

Hyvä Asiakas

Voimme viettää rauhallisin mielin kesälomat. Rahastoissamme ei ole käteistä lainkaan pohdituttamassa mieliä, vaan kaikki rahat on hyvin sijoitettuina ja keskeiset työt on tehty ajoissa jo ennen lomakautta. Jos itsellänne on vielä käteistä, niin vielä ehtii sijoittamaan hyvillä tasoilla rahastoihimme. Tuottoa rahastoihin on tehty vuoden alusta lähtien, mutta Euroopan notkuileva tilanne on pitänyt kohdeosakkeet edelleen hyvin houkuttelevan hintaisina.

Muutamia kommentteja kohdeyhtiöistä:

Rexlot: Kiinan hyväntekeväisyys arpapelit. Markkinan volyyymi kasvoi huhtikuussa +24 %. Yhtiön P/E on 7. Bisneksen kasvua ei rajoita maailmantalous. Olen tyytyväinen sijoitukseemme. Yhtiön online-urheiluvetobisnes kasvaa 50 % nopeudella. Rexlot on kasvattamassa osinkojen ulosmaksuosuutta lähimmän kolmen vuoden aikana, tosin nyt osinkotuotto vielä alle 3 % ja ulosmaksuosuus vain 15 %. Vuosien 2010–2012 aikana vanhojen arpapelien royaltiosuudet ministeriölle nousivat maksimiin, mikä näennäisesti piti Rexlotin liikevaihdon kasvua aloillaan, vaikka volyymikasvu on ollut vankkaa. En näe mitään syytä miksei lähimmän parin vuoden aikana yhtiö palaisi 15–20 P/E arvostustasolle ja jopa ylikin. Uskon, että liikevaihto ja tulos jatkavat kasvuaan ja jos osake pysyy nykytasolla, niin P/E tippuu alle 5:n.

Sansiri: Thaimaan asuntorakentaja. Huipputulos 2011 vuodelta 2 mrd. ja 2012 tulos nousee yli 30 % ollen 2,7 mrd. tuntumassa. Ennakkomyyntitavoitetta vuodelle 2012 on juuri nostettu +15 %. Osinko yield vuodelta 2012 on 9 %. Sansirin osake lähti nousuun jo vuoden 2011 aikana, mutta edelleen paineet lisänousulle ovat kovat. Yhtiö on kasvanut menestyksellisesti viimeiset seitsemän vuotta ja yhtiön myynti sekä tulos kasvavat voimakkaasti vuosina 2012 ja 2013. On kestävätilanne, että osake jäisi paitsi yhtiön menestyksestä. Yhtiö on ollut aliseurattu ja aliomistettu. Aistin, että muutos on jo lähtenyt käyntiin eli yhtiön arvostus ja arvostuttaminen ovat jo muuttumassa menestyksen myötä. P/E on 5 tuntumassa vuoden 2012 tulosennusteilla. Thaimaan asuntomarkkina on kilpailtu, mutta yhtiöllä on terveet katteet. Ilman ylikuumenemista toimiala jatkaa tasaista kasvuaan eikä näköpiirissä ole valtavia syklisiä vaihteluita. Sansirin 32 mrd. bahtin liikevaihto ja 34 mrd. bahtin markkina-arvo ovat tähtäimessä seuraavien 18 kuukauden aikana.

Hopefluent: Kiinalainen asuntovälittäjä. Markkinatilanne on ollut säännelty, mutta myös kireän sääntelyvuoden 2011 aikana yhtiön liikevaihto kasvoi 26 % ja volyyymi 40 %. Tilanne oli hyvin epäsuotuisa koko syksyn 2011. Yhtiön kyvyistä ja hyvästä markkina-asemasta kertoo myös alkuvuoden tieto, että Q1/2012 yhtiön myynti kasvoi 16 mrd:sta 19 mrd:iin. P/E 5 vuodelle 2012, 7 % osinkoyield. Jos Kiinan asuntomarkkina pidetään vahvasti säänneltyä koko vuoden 2012, niin en usko osakkeen vielä rallattavan täysin uusille tasoille, mutta yhtiötä on helppo omistaa näillä hintatasoilla ja odottaa hetkeä kun osake lähtee kunnolla liikkeelle sitten kun asuntomarkkinan sääntelyä aletaan purkaa.

Ticon: Thaimaan tuotantolaitosten ja varastotilojen rakentaja ja liisaaja. Tulvista iso ongelma syksyllä 2011. Tuplattiin Eliten Ticon omistus epätietoisuuden pahimmalla hetkellä. Vuodesta 2012 on tulossa ennätysvuosi.

Modern Beauty: Aasian isoin pörssilistattu kauneudenhoitoalan yritys. Antanut huhtikuussa 2012 positiivisen tulosvaroituksen. Maaliskuun lopussa päättyneen tilikauden virallinen tulos ei vielä ulkona.

Real Nutraceutical: Kiinan isoin aminohappopohjaisten piristyspillerien sekä juomien valmistaja ja jakelija. Kotimarkkinayhtiö. Korkeakatteista bisnestä ja kasvua 20–25 % vuosittain. Vuonna 2011 liikevaihto kasvoi 32 % ja tulos 50 %. Yhtiöllä menee edelleen hyvin,

vaikka osake valahtanut pörssimarkkinan takia yllättävän alas. P/E 3.3. Maksaa osinkoja ja yhtiö harkitsee myös omien osakkeiden ostoa markkinoilta.

Royal Furniture: Kiinalainen huonekaluvalmistaja ja -kauppaketju. Vahva brändi Royal. Alhainen hintakategoria. Tekee noin 30 % käyttökatetta. Kasvaa nyt hitaasti asuntomarkkinan vaisuuden takia, mutta yhtiö näkee syksyille jo piristystä kun valtion hitas kämppiin muuttavat asukkaat (10 milj. asuntoa). Royalin P/E 6.

VST: Uusin hankinta. Hongkongilainen IT-laitteiden tukkuri. Asiakkaat Kiina ja Thaimaa. Luotettava valtava toimija alallaan. Ohut marginaali, mutta tasainen menestyjä. Ei väliä viekö Nokia, Samsung vai Apple tai Dell tai Levono markkinan -kaikki brändit kulkevat VST:n kautta. Kasvaa, muttei lujaa. Nyt päässyt liian halvaksi. P/E 3 ja osinkotuotto 6 %.

KK: Thaimaalainen pankki. KK:n ja Phathran fuusio toteutuu syksyyn mennessä. Hyvä fuusio. Tulee näkyämään arvostuksessa kun koko prosessi ohi. Treidaa P/E 7. Hyvä osingonmaksaja.

Delta: Uusin hankinta. Elektroniikan luottovalmistaja Thaimaasta. Vankka asema ja laatu-yhtiö. Jäänyt arvostuskehityksessä pahasti markkinaa jälkeen ja yhtiössä juuri mielenkiintoinen vaihe meneillään tuloksen parantuessa. Mielenkiintoisia nopeasti kasvavia toimintayksiyöitä mm. autojen hybridit ja aurinkovoimaiset radiomastojen virtalähteet. Yli 5 % osinkotuotto.

KGI: Thaimaalainen osakevälittäjä. Taiwanilaisten omistama. Johtavassa asemassa johdannaistuotteiden markkinoilla. Hyvä tulos ja erinomainen osinko. Bisneksen pitäisi sujua kun pörssin volyyymi pysyy hyvänä. Hintakilpailu rajoittaa. Nyt P/E alle 10 ja osinkoyield yli 10 %.

Chaoda: Kiinan suurimman vihannesfirman osakkeet edelleen salkussa nolnaan arvostettuina. Vierailimme viimeksi neljä päivää sitten jututtamassa Fujianin provinssissa vihannestukkureita (Chaodan asiakkaat) sekä Chaodan työntekijöitä ja ainakin bisnestä tehdään, vaikka pörssiellä yhtiön osalta on edelleen sekaisin. Odotellaan.

China Essence: Kiinalainen perunatärkkelyksen tuottaja. Tilikausi meni päin prinkkalaa äkillisten hintamuutosten takia. Pakkomyynyt varastoja kerätäkseen rahaa ensi syksyn perunasadon ostoihin. Oletamme kannattavuuden palaavan syksyllä. Osake on valunut aiheellisesti hyvin alas.

POPULUKSEN JA ELITEN SEURAAVA MERKINTÄPÄIVÄ 29.6.2012.

Rauhallista kesää

PYN RAHASTOYHTIÖ

Petri Deryng
salkunhoitaja

**ELITE FUND TOP HOLDINGS
(12.6.2012)**

| Company | PEAK | 2011 | 20EE | Elite upside (E) |
|---------------------------------------|----------------|---------------|----------------|-------------------------|
| Sansiri 19,7% / 2,08 | 2003 | | | |
| Revenue | 3 580 | 20 681 | 32 000 | |
| Earnings | 580 | 2 015 | 3 200 | |
| Market Cap | 15 978 | 15 022 | 34 000 | 126 % |
| Equity | 3 906 | 11 378 | 13 000 | |
| Ticon 19,4% / 12,80 | 2007 | | | |
| Revenue | 3 200 | 2 131 | 4 200 | |
| Earnings | 1 063 | 436 | 1 200 | |
| Market Cap | 14 445 | 9 997 | 18 000 | 80 % |
| Equity | 4 852 | 5 740 | 7 000 | |
| Kiatnakin Bank 10,1% / 35,00 | 2004 | | | |
| Revenue | 6 340 | 14 337 | 16 000 | |
| Earnings | 2 065 | 2 859 | 3 200 | |
| Market Cap | 22 251 | 22 280 | 36 000 | 62 % |
| Equity | 12 866 | 23 216 | 24 000 | |
| Delta Electronics 9,3% / 21,90 | 2002 | | | |
| Revenue | 40 542 | 39 167 | 47 000 | |
| Earnings | 3 323 | 2 864 | 3 800 | |
| Market Cap | 49 602 | 27 318 | 48 000 | 76 % |
| Equity | 14 777 | 19 859 | 24 000 | |
| KGI Securities 9,0% / 2,08 | 2004 | | | |
| Revenue | 2 074 | 2 333 | 3 000 | |
| Earnings | 916 | 535 | 600 | |
| Market Cap | 12 081 | 4 143 | 10 000 | 141 % |
| Equity | 3 940 | 4 833 | 5 100 | |
| The Erawan Group 8,8% / 2,62 | 2006 | | | |
| Revenue | 2 468 | 4 487 | 4 950 | |
| Earnings | 316 | 491 | 600 | |
| Market Cap | 8 878 | 5 881 | 10 000 | 70 % |
| Equity | 3 432 | 3 589 | 4 000 | |
| Noble Development 7,4% / 5,45 | 2003 | | | |
| Revenue | 3 087 | 2 969 | 5 000 | |
| Earnings | 747 | 346 | 700 | |
| Market Cap | 7 851 | 2 488 | 6 000 | 141 % |
| Equity | 2 383 | 3 871 | 4 800 | |
| Lalin Property 4,0% / 2,46 | 2003 | | | |
| Revenue | 3 130 | 1 867 | 2 500 | |
| Earnings | 784 | 294 | 450 | |
| Market Cap | 11 138 | 2 030 | 5 000 | 146 % |
| Equity | 2 564 | 3 925 | 4 000 | |
| Sales total | 64 421 | 87 972 | 114 650 | |
| M-cap total | 142 224 | 89 159 | 167 000 | |
| Equity total | 48 720 | 76 411 | 85 900 | |
| M-cap/sales | 2,2 | 1,0 | 1,5 | |
| M-cap/equity | 2,9 | 1,2 | 1,9 | |

NOTES: Totals in THB

Peak: shows the year of previous highest market cap in past decade and revenue, profit and equity of that year
2011: shows the actual revenue, profits and equity figures for FY11 and the current market cap
20EE: shows our target market cap, revenue, profits and equity within the next three years

ELITE FUND

Cumulative Performance Elite Fund since inception

| | Feb. 99 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | YTD 2012 | Return | |
|-----------------------------|---------|-------------|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------|------------|-------------|------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-----------------|
| | | | | | | | | | | | | | | | | Cumul. % | Annualized % |
| ELITE NAV % | 10 | 17,19 72 | 10,58 -38 | 15,66 48 | 18,13 16 | 54,18 199 | 49,59 -8 | 51,05 3 | 62,55 23 | 66,01 6 | 31,12 -53 | 65,13 109 | 95,94 47 | 91,48 -5 | 113,12 24 | 1031 | 19,9 |
| SET Index ** % | 363 | 482 33 | 269 -44 | 304 13 | 356 17 | 772 117 | 668 -13 | 714 7 | 680 -5 | 858 26 | 450 -48 | 735 63 | 1033 41 | 1025 -1 | 1127 10 | 210 | 8,9 |
| Euro/Baht % | 41,5 | 37,7 9 | 40,2 -6 | 39,0 3 | 45,2 -16 | 50,0 -11 | 53,2 -6 | 48,4 9 | 47,3 2 | 49,1 -4 | 48,5 1 | 47,9 1 | 40,2 16 | 40,9 -2 | 39,5 4 | 5 | |
| Index+currency % | | 42 | -51 | 16 | 1 | 106 | -20 | 16 | -2 | 22 | -46 | 65 | 57 | -3 | 13 | 215 | |
| ELITE better/worse % | | 30 | 12 | 32 | 15 | 93 | 11 | -13 | 25 | -17 | -7 | 45 | -9 | -2 | 10 | 816 | |

** SET excl. dividends
YTD to June 8, 2012

Source: Bloomberg

**POPULUS FUND TOP HOLDINGS
(12.6.2012)**

| Company | PEAK | 2011 | 20EE | Populus upside (E) |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|
| Rexlot 18,2% / 0,61 | 2007 | A | | |
| Revenue | 413 | 1 809 | 2 750 | |
| Earnings | 137 | 723 | 1 100 | |
| Market Cap | 10 635 | 5 104 | 14 000 | 174 % |
| Equity | 2 314 | 4 368 | 4 800 | |
| Sansiri 16,6% / 2,08 | 2003 | A | | |
| Revenue | 3 580 | 20 681 | 32 000 | |
| Earnings | 580 | 2 015 | 3 200 | |
| Market Cap | 15 978 | 15 022 | 34 000 | 126 % |
| Equity | 3 906 | 11 378 | 13 000 | |
| Hopefluent 10,3% / 2,00 | 2007 | A | | |
| Revenue | 774 | 1 611 | 2 300 | |
| Earnings | 110 | 134 | 250 | |
| Market Cap | 1 799 | 914 | 3 200 | 250 % |
| Equity | 548 | 1 043 | 1 200 | |
| Modern Beauty 9,8% / 1,12 | 2007 | E | | |
| Revenue | 614 | 750 | 1 400 | |
| Earnings | 177 | 75 | 150 | |
| Market Cap | 3 060 | 979 | 1 700 | 74 % |
| Equity | 309 | 330 | 500 | |
| Real Nutraceutical 8,3% / 1,93 | 2010 | A | | |
| Revenue | 1 357 | 1 790 | 3 100 | |
| Earnings | 352 | 552 | 650 | |
| Market Cap | 6 699 | 1 727 | 7 000 | 305 % |
| Equity | 2 381 | 2 877 | 2 900 | |
| Pacific Andes 7,4% / 0,47 | 2010 | E | | |
| Revenue | 11 471 | 12 700 | 15 000 | |
| Earnings | 493 | 480 | 650 | |
| Market Cap | 5 581 | 2 219 | 6 500 | 193 % |
| Equity | 5 200 | 6 150 | 6 500 | |
| The Erawan Group 5,5% / 2,62 | 2006 | A | | |
| Revenue | 2 468 | 4 487 | 4 950 | |
| Earnings | 316 | 491 | 600 | |
| Market Cap | 8 878 | 5 881 | 10 000 | 70 % |
| Equity | 3 432 | 3 589 | 4 000 | |
| Royale Furniture 5,0% / 1,64 | 2011 | A | | |
| Revenue | 1 210 | 1 547 | 2 500 | |
| Earnings | 181 | 228 | 300 | |
| Market Cap | 2 698 | 1 254 | 3 500 | 179 % |
| Equity | 1 078 | 1 451 | 1 700 | |
| VST Holdings 4,7% / 1,38 | 2010 | A | | |
| Revenue | 22 091 | 32 617 | 38 000 | |
| Earnings | 261 | 489 | 550 | |
| Market Cap | 3 864 | 1 711 | 3 400 | 99 % |
| Equity | 2 134 | 2 588 | 3 000 | |
| Sales total | 4 067 | 6 088 | 7 648 | |
| M-cap total | 4 173 | 1 964 | 5 169 | |
| Equity total | 1 627 | 2 320 | 2 556 | |
| M-cap/sales | 1,0 | 0,3 | 0,7 | |
| M-cap/equity | 2,6 | 0,8 | 2,0 | |

NOTES: Totals in EUR

Peak: shows the year of previous highest market cap in past decade and revenue, profit and equity of that year

2011: shows the revenue, profits and equity of FY11 and the current market cap. A = Actual reported, E = Annualised Forecast

20EE: shows our target market cap, revenue, profits and equity within the next three years

POPULUS FUND

Cumulative performance Populus Fund vs. MSCI AC Asia ex-Japan (EUR)

| | Sep 06 | Dec 06 | Dec 07 | Dec 08 | Dec 09 | Dec 10 | Dec 11 | YTD 2012 | Return | |
|-----------------------------------|--------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|--------------|--------------|
| | | | | | | | | | Cumul. % | Annualized % |
| POPULUS NAV % | 10 | 11,29 12,9 | 11,56 2,4 | 4,38 -62,1 | 8,32 89,8 | 14,44 73,7 | 9,12 -36,9 | 10,80 18,4 | 8,0 | 1,3 |
| POPULUS HWM NAV % | 10,00 | 11,34 13,4 | 11,71 3,3 | 4,52 -61,4 | 9,41 108,4 | 17,71 88,1 | 11,26 -36,4 | 13,34 18,4 | 33,4 | 5,1 |
| MSCI Asia ex-Japan | 298 | 344 15,1 | 426 23,9 | 206 -51,5 | 338 63,9 | 424 25,4 | 354 -16,6 | 370 4,5 | 23,9 | 3,8 |
| Populus better/worse % | | -2,2 | -21,5 | -10,6 | 25,9 | 48,2 | -20,2 | 13,9 | -15,9 | |
| Populus HWM better/worse % | | -1,7 | -20,6 | -10,0 | 44,5 | 62,7 | -19,8 | 13,9 | 9,5 | |

YTD to June 8, 2012

Source: Bloomberg