

ELITE FUND



FUND MANAGEMENT

**Sijoittajakirje 2/2014**

# Arvoisa Asiakas

Kiinan ja Vietnamin osakemarkkinat ovat houkuttelevasti hinnoiteltuja. Nämä pörssimarkkinat ovat päässeet halventumaan historiallisiin arvostuksiinsa nähden useamman heikon vuoden jaksossa. Maiden pörssiosakkeet suhteutettuna makrotalouksien tilanteisiin edustavat hyviä riski/tuottonäkymiä. Maiden teollisuustuotanto kasvaa, vaihtotaseet pysyvät ylijäämäisinä, valuuttavarannot paisuvat, vähittäiskauppa kasvaa, autokauppa kasvaa, käytettävissä olevat tulot kasvavat jne.

Tämän vuoden lukemia YTD:

Kiinan vähittäismyynti	+ 12 %
Kiinan kotitalouksien talletukset	+ 12 %
Vietnamin autokauppa	+ 28 %
Vietnamin vienti	+ 15 %

Muiden maiden tapaan myös Kiina ja Vietnam joutuvat ratkomaan useita makrotaloudellisia haasteita jatkuvasti. Sijoittajille on keskeistä miettiä, onko kohdemaan johdolla voimakas tahto ja aidot edellytykset tehdä oikeita ratkaisuja, ja kuinka maan resurssit riittävät ratkaisujen toimeenpanoon. Mielestäni Kiinan ja Vietnamin kommunistiset hallinnot ovat hyvin selkeästi sitoutuneet kansalaistensa hyvinvoinnin ja varallisuuden kartuttamiseen isoilla markkinataloudellista kehitystä edistävillä ratkaisullaan, jotka eivät perustu ulkoiseen velkaantumiseen eikä muiden varoilla elämiseen.

Uskon, että lähivuosien aikana molempien Pyn Eliten kohdemaiden pörssiyritysten kasvavat osinkosummat tulevat luomaan paineet sijoittajien mielenkiinnolle näiden pörssien osakkeita kohtaan. Historiallisesti on tullut todistettua mahdottomaksi, että pörssiyritysten osingot ja osakkeiden hinnat kulkisivat pysyvästi eri suuntiin, vaikka ne voivat väliaikaisesti useiden vuosien ajan niin tehdäkin. Kasvavat osingot ovat erittäin tärkeitä. Se, että rahaa voidaan jakaa omistajille koko ajan enemmän samalla kun bisnes ja voitot kasvavat, kertoo yhtiöiden johdon luottamuksesta tulevaisuuteen.

Helsingissä 11.6.2014

PYN ELITE

Petri Deryng  
salkunhoitaja

# Muutama sana kirjeen liitteistä

## **Pyn Eliten suurimmat omistukset**

Yhtiökohtaiset osakkeiden tavoitearvot selviävät suurimmat omistukset -listasta. Vietnamin pikkuyhtiöitä on salkussa jo noin 60 kpl ja niitä kuvaamme Vietnam Kori -nimikkeellä. Näiden yhtiöiden arvostustaso on hyvinkin houkutteleva ja olemme viime aikoina lisäilleet salkkuun eniten halventuneita kohteita.

## **Pyn Eliten tuotto vuositasolla rahaston aloitushetkestä lähtien**

Osuuden arvon tuotto vuoden alusta on 2 % plussalla, mutta tuotto on vaatimaton. Pyn Eliten salkun osakkeet ovat nousseet ja laskeneet. Olemme pystyneet hyödyntämään nousuja ja laskuja mm. lisäämällä laskuissa Rexlotia ja vietnamilaisia pikkuyhtiöitä salkussa. Kun osakkeiden hinnat jatkavat ylöspäin, niin nämä osakekohtaiset melko rajut vaihtelut voivat koitua rahaston osuuden arvon kehitykselle hyödyksi.

## **Pyn Eliten tavoite Vietnamin pörssille**

Vietnamiin tehdyt teolliset investoinnit pitävät maan teollisuustuotannon ja viennin kilpailukykyisenä ja hyvässä kasvussa. Vaihtotaseen ylijäämien kautta kasvavat valuuttavarannot ovat tarpeen, ja tukevat sijoittajien halukkuutta sijoittaa maan pörssiin lähivuosina. Olemme asettaneet Vietnamin pörssi-indeksille fair value -tasoksi tavoitteen 1200 pistettä. Indeksi on nyt 540 pistettä.

## **Hong Kongin Kiina "H-Shares" -indeksi**

Salkkumme kaikki Kiina osakkeet ovat Hong Kongin pörssin H-osakkeita. Taulukko kuvaa hyvin osakkeiden halpuutta. Osingot ovat kasvaneet, mutta indeksi ei ole liikkunut samalla kun mm. länsipörssit ovat liikkuneet ylöspäin.

## **Kiinan keskushallinnon toimilla ohjataan maan asuntomarkkinan kehitystä**

Kiinan kotitalouksien korkean säästäväisyysasteen ja alhaisen asuntovelkaantumisasteen vuoksi Kiinaan ei voi syntyä USA:n tapaista asuntokriisiä. Kiinan urbanisointumiskehitys tulee jatkumaan vielä pitkään, ja asuntomarkkina elää sen mukana. Kiinan keskusjohto pyrkii aiheellisesti rajoittamaan asuntomarkkinan ja asuntojen hintojen liian vauhdikasta yksisuuntaista kehitystä saaden toimiensa myötä hinnat ja kysynnän kehittymään aaltoillen.

## **KAISA**

Uusi osake salkussamme, kiinalainen asunnonrakennuttaja. P/E -luku on neljä ja osinkoyield 7 %. Erittäin houkuttelevasti hinnoiteltu lähivuosien näkyymiin suhteutettuna. Vuodesta 2014 on tulossa myös kohtuullisen hyvä, vaikka myynti kasvaa maltillisemmin.

## **REXLOT**

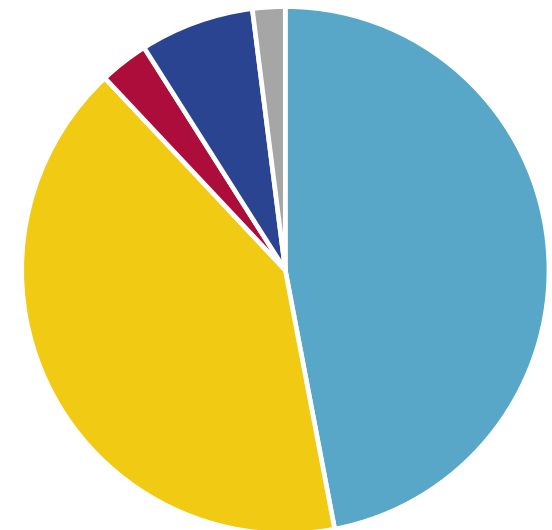
Salkkumme tärkein yksittäinen sijoitus. Olemme tyytyväisiä siihen, miten yhtiö etenee jo kaksi vuotta sitten tekemänsä osingon maksatuspäätöksensä kanssa. Osingon-jakosuhde nostetaan vuoteen 2015 mennessä 50 prosenttiin, jo nyt se on nostettu 35 prosentin tasolle. Omistajan saama osinkosumma kasvaa maksuosuuden, sekä tulokasvun myötä samaan aikaan.

# Pyn Elite -perustiedot

Kohdemarkkina	Aasia pl. Japani
Salkunhoitaja	Petri Deryng
Perustettu	1999
Merkintä/Lunastus	Kuukausittain
Minimisijoitus	10 000 EUR
Valuutta	Euro
Merkintä- /lunastuspalkkio	0 %
Hallinnointipalkkio	1 %
Tuottosidonnainen palkkio	12 % (HWM *)
Varat (30.5.2014)	267 MEUR
Suomeen rekisteröity erikoissijoitusrahasto	

\* Tuottopalkkion laskennassa sovelletaan high water mark -periaatetta

## Maatieteellinen jakauma



- Vietnam 47 %
- Kiina 41 %
- Thaimaa 3 %
- Hong Kong 7 %
- Käteinen 2 %

Tilanne 30.5.2014

# Pyn Eliten suurimmat omistukset

Yhtiö	V	PEAK	2013	20EE	Elite tuotto- odotus	Yhtiö	V	PEAK	2013	20EE	Elite tuotto- odotus
<b>PYN Elite Vietnam Kori 32,1 %</b>	<b>VND</b>	<b>2007</b>				<b>VST Holdings 6,0 %</b>	<b>HKD</b>	<b>2010</b>			
Liikevaihto	9 180		25 105	38 000		Liikevaihto	22 091		40 239	45 000	
Tulos	1 102		2 347	4 200		Tulos	261		525	650	
Markkina-arvo	21 515		16 368	55 000	<b>236 %</b>	Markkina-arvo	3 864		2 779	5 200	<b>87 %</b>
Oma pääoma	6 259		14 943	20 000		Oma pääoma	2 134		3 620	3 800	
<b>Rexlot 19,1 %</b>	<b>HKD</b>	<b>2007</b>				<b>Hopefluent 3,9 %</b>	<b>HKD</b>	<b>2007</b>			
Liikevaihto	413		2 165	4 000		Liikevaihto	774		2 351	4 000	
Tulos	137		869	1 600		Tulos	110		219	450	
Markkina-arvo	10 635		8 434	25 000	<b>196 %</b>	Markkina-arvo	1 799		1 184	6 000	<b>407 %</b>
Oma pääoma	2 314		6 223	9 500		Oma pääoma	548		1 615	2 500	
<b>Petrovietnam Drilling 10,5 %</b>	<b>VND</b>	<b>2007</b>				<b>Gemadept Corp 3,6 %</b>	<b>VND</b>	<b>2007</b>			
Liikevaihto	1 349		14 920	28 000		Liikevaihto	1 212		2 528	5 000	
Tulos	116		1 885	2 400		Tulos	156		138	500	
Markkina-arvo	21 080		22 846	30 000	<b>31 %</b>	Markkina-arvo	5 779		3 799	7 500	<b>97 %</b>
Oma pääoma	792		9 925	11 000		Oma pääoma	655		4 878	6 000	
<b>Singyes Solar 8,4 %</b>	<b>CNY</b>	<b>2011</b>				<b>Lalin Property 2,7 %</b>	<b>THB</b>	<b>2003</b>			
Liikevaihto	2 406		4 151	8 000		Liikevaihto	3 130		2 323	2 500	
Tulos	291		490	750		Tulos	784		418	450	
Markkina-arvo	4 586		5 978	10 000	<b>67 %</b>	Markkina-arvo	11 138		3 333	5 000	<b>50 %</b>
Oma pääoma	1 524		2 599	2 500		Oma pääoma	2 564		4 294	4 600	
<b>Kaisa Group Holdings 7,5 %</b>	<b>CNY</b>	<b>2009</b>				<b>Pan Pacific 2,0 %</b>	<b>VND</b>	<b>2007</b>			
Liikevaihto	4 672		19 523	35 000		Liikevaihto	95		618	3 000	
Tulos	548		2 857	5 200		Tulos	50		-2	250	
Markkina-arvo	14 750		12 191	35 000	<b>187 %</b>	Markkina-arvo	1 134		1 610	2 800	<b>74 %</b>
Oma pääoma	6 629		21 758	30 000		Oma pääoma	217		706	1 200	

Suurimmat omistukset 9.6.2014.

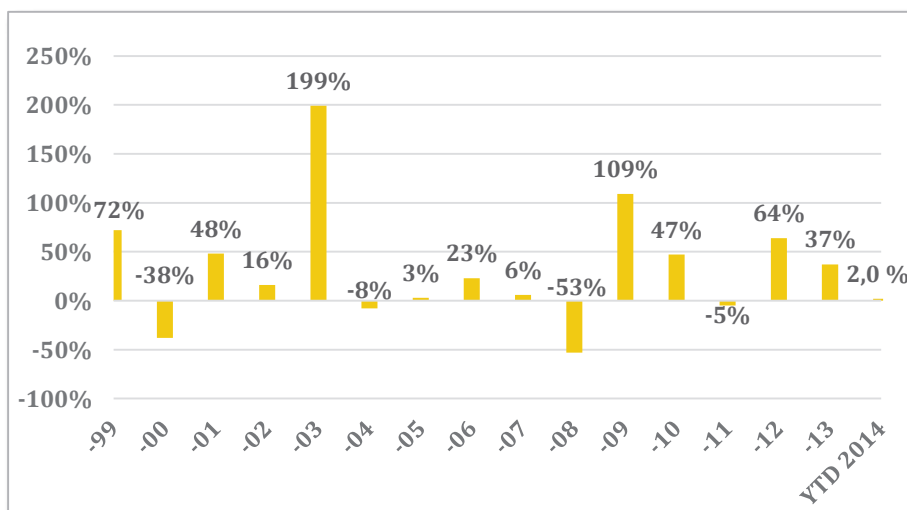
V: Yritysten taloustiedot ilmoitettu heidän omassa raportointivaluutassaan

Peak: Vuosi, jolloin korkein historiallinen markkina-arvo viimeisen vuosikymmenen aikana sekä tuolloin julkaistuna ollut liikevaihto, tulos ja oma pääoma  
20EE: Tavoittemme seuraavalle kolmelle vuodelle markkina-arvon, liikevaihton, tuloksen ja oman pääoman arvon suhteen

# Pyn Eliten tuotto vuositasolla rahaston aloitushetkestä lähtien

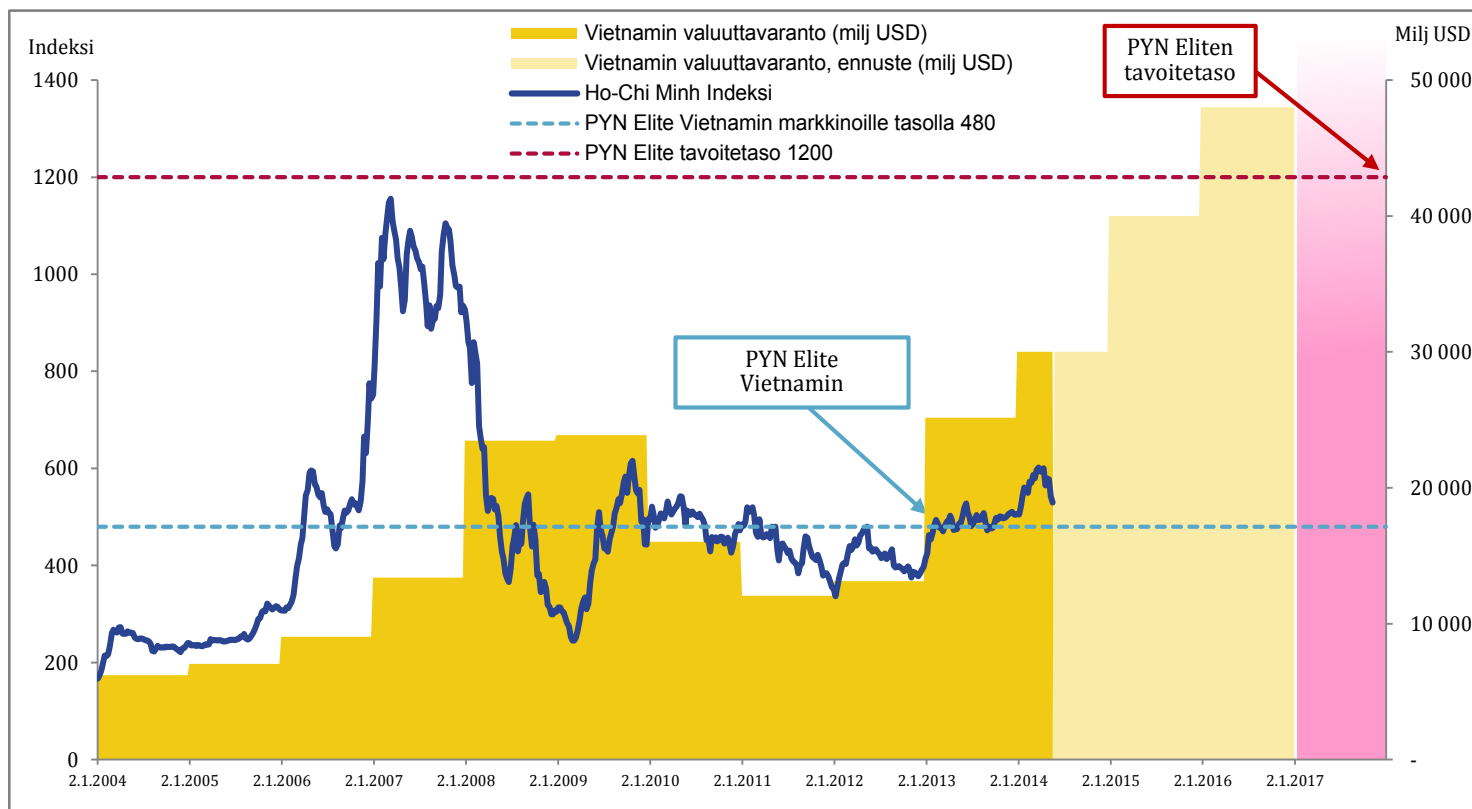
	Hel. -99	-99	-00	-01	-02	-03	-04	-05	-06	-07	-08	-09	-10	-11	-12	-13	YTD -14	Kumulatiivinen tuotto	Vuosituotto
Pyn Elite NAV EUR	10	17,19	10,58	15,66	18,13	54,18	49,59	51,05	62,55	66,01	31,12	65,13	95,94	91,48	150,05	205,45	209,20		
%		72	-38	48	16	199	-8	3	23	6	-53	109	47	-5	64	37	2	+1 992 %	+21,9 %
SET -indeksi **	363	482	269	304	356	772	668	714	680	858	450	735	1033	1025	1392	1299	1458	+306 %	+9,6 %
%		33	-44	13	17	117	-13	7	-5	26	-48	63	41	-1	36	-7	12		
MSCI Asia ex Jap (EUR)															415	398	420	1 %	0,9 %
%															-4	5			
Euro/Baht	41,5	37,7	40,2	39,0	45,2	50,0	53,2	48,4	47,3	49,1	48,5	47,9	40,2	40,9	40,4				
%		9	-6	3	-16	-11	-6	9	2	-4	1	1	16	-2	1				
SET Index + valuutta %		42	-51	16	1	106	-20	16	-2	22	-46	65	57	-3	37				
PYN Elite parempi / huonompi %		30	12	32	15	93	11	-13	25	-17	-7	45	-9	-2	27	41	-3		

\*\* SET pl. osingot



Kumulatiivinen tuotto +1 992 %  
 Keskimääräinen vuosituotto +21,9 %  
 YTD 6.6.2014  
 Lähde Bloomberg

# Pyn Eliten tavoite Vietnamin pörssille



Ohessa kaavio Vietnamin pörssi-tavoitteestamme. Uskomme Vietnamin valuuttavarantojen pysyvän kasvussa ja madaltavan Vietnamin kokonaistalouden riskejä ja näin korreloivan myös lähivuosien aikana pörssi-arvostuksiin.

Sisäänmenomme oli vuonna 2013 tasolla 480 pistettä ja ulosmenotavoite on 1200 pistettä. Uskomme pienten ja keskisuurten yhtiöiden arvonnousupotentiaalin olevan reippaasti indeksin nousupotentiaaliakin suurempi

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	(F) 2014	(E) 2015	(E) 2016	Vuosi 20EE	(E) PYN Exit
<b>Kirja-arvo</b>	4.4	6.2	2.3	2.1	2.1	1.6	1.5	1.8	1.7	1.5	1.3	1.0	2.5

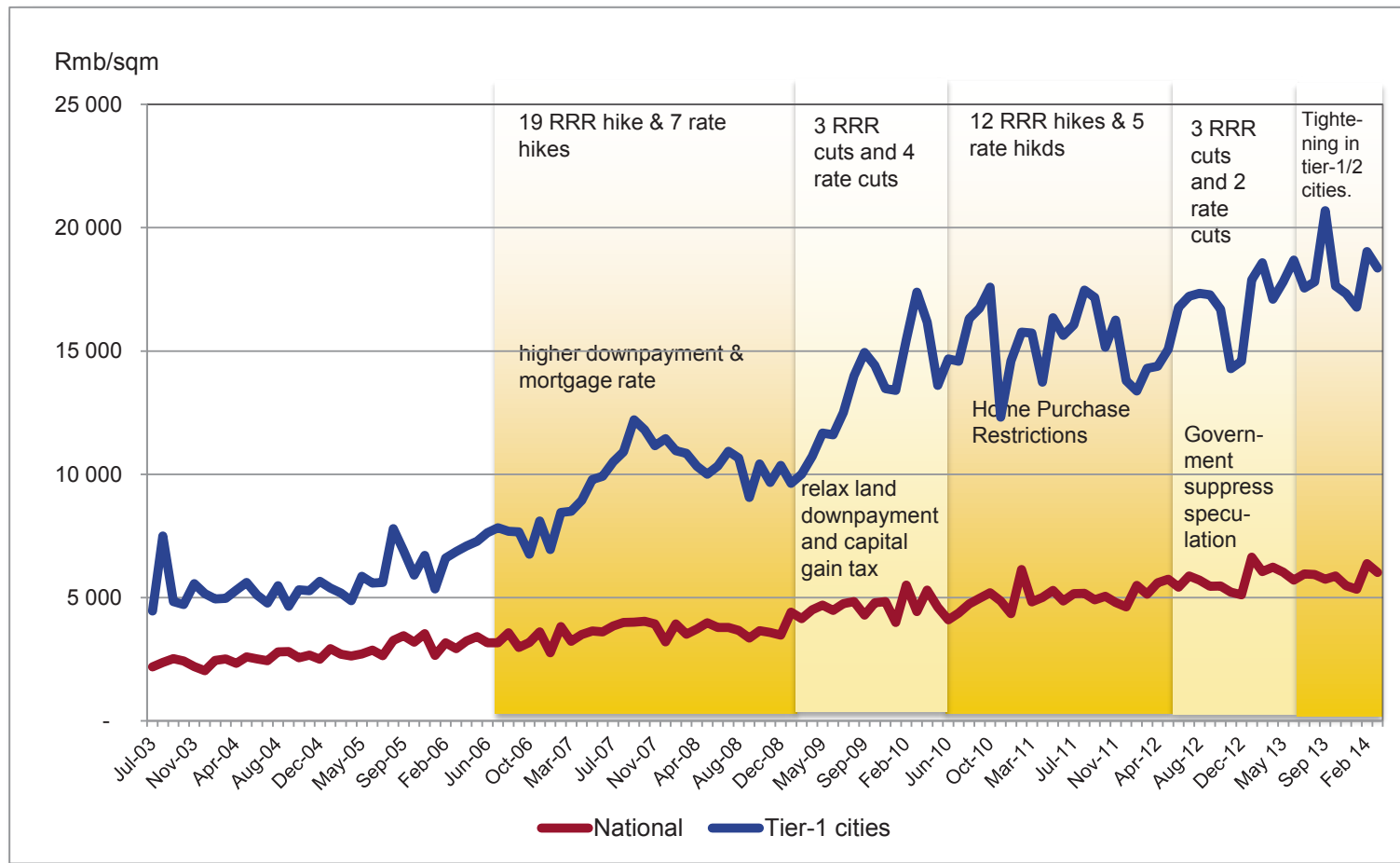
# Hong Kongin Kiina “H-Shares” -indeksi (HSCEI)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	(F) 2014	(E) 2015
<b>Kirja-arvo</b>	3,1	3,7	1,6	2,4	2,0	1,4	1,4	1,2	1,1	1,0
<b>P/E -luku</b>	18,9	23,0	13,1	16,3	12,3	8,6	9,2	7,9	7,2	6,5
<b>Osinkotuotto</b>	1,4	1,4	3,4	1,9	2,2	3,3	3,3	3,8	4,3	4,6

Kiinalaisyhtiöiden kasvavat osingot luovat paineita arvostusten nousulle.

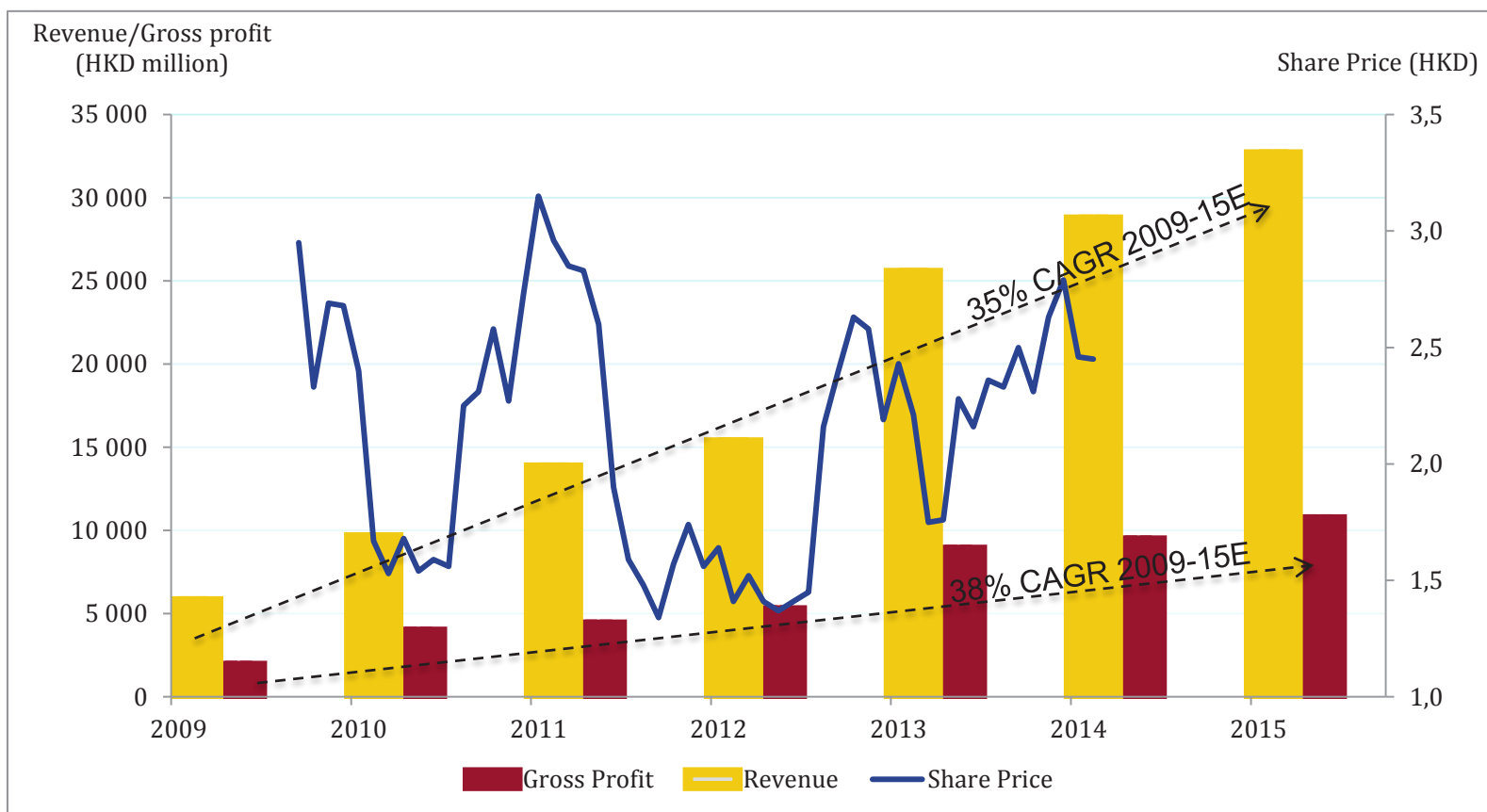


# Kiinan keskushallinnon toimilla ohjataan maan asuntomarkkinan kehitystä



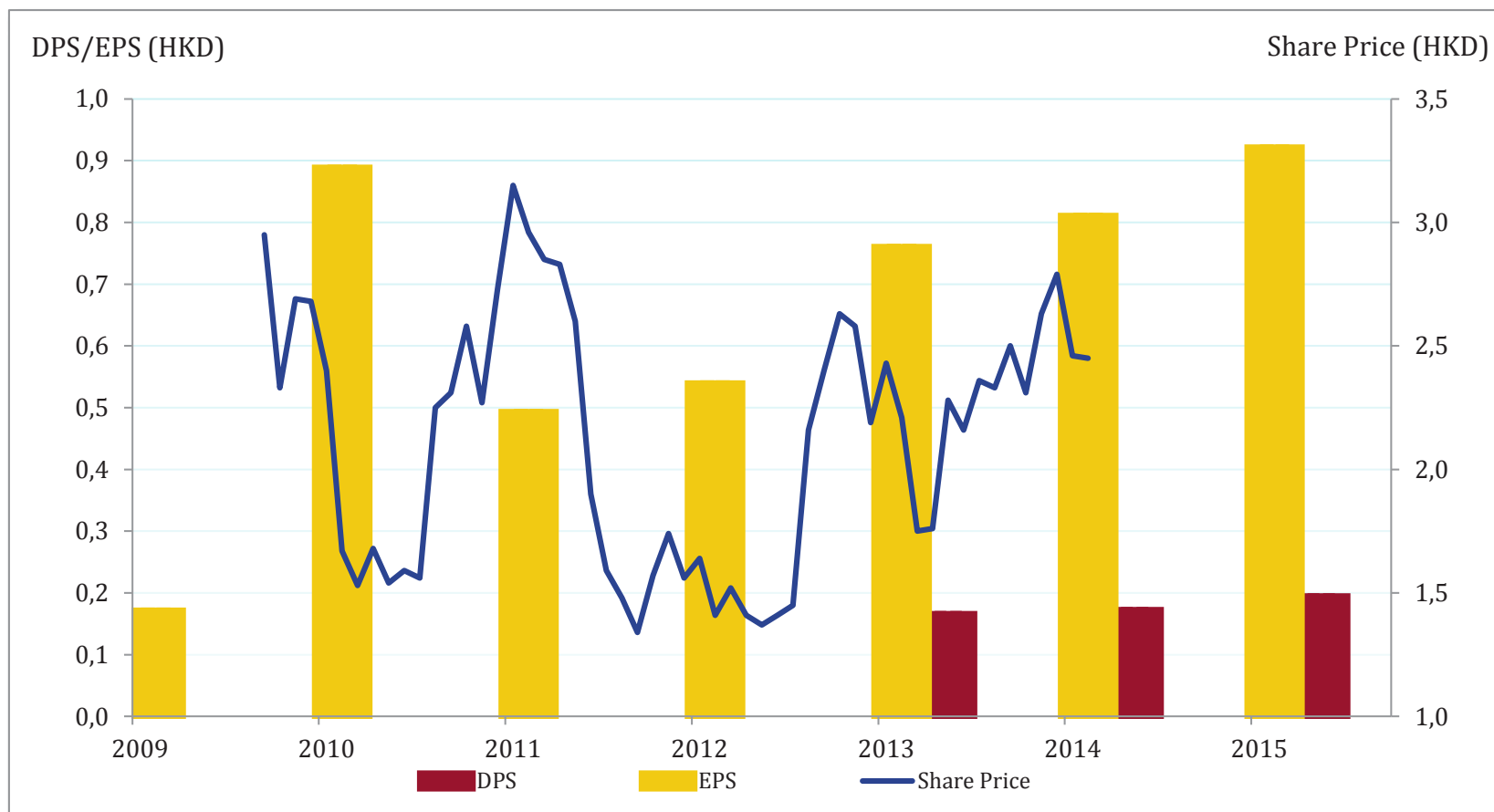
Asuntojen hinnat aika-ajoin saatu kovin kiristystoimin väliaikaisesti laskemaan.

# Kaisan osakekurssi, liikevaihdon kasvu ja käyttökate



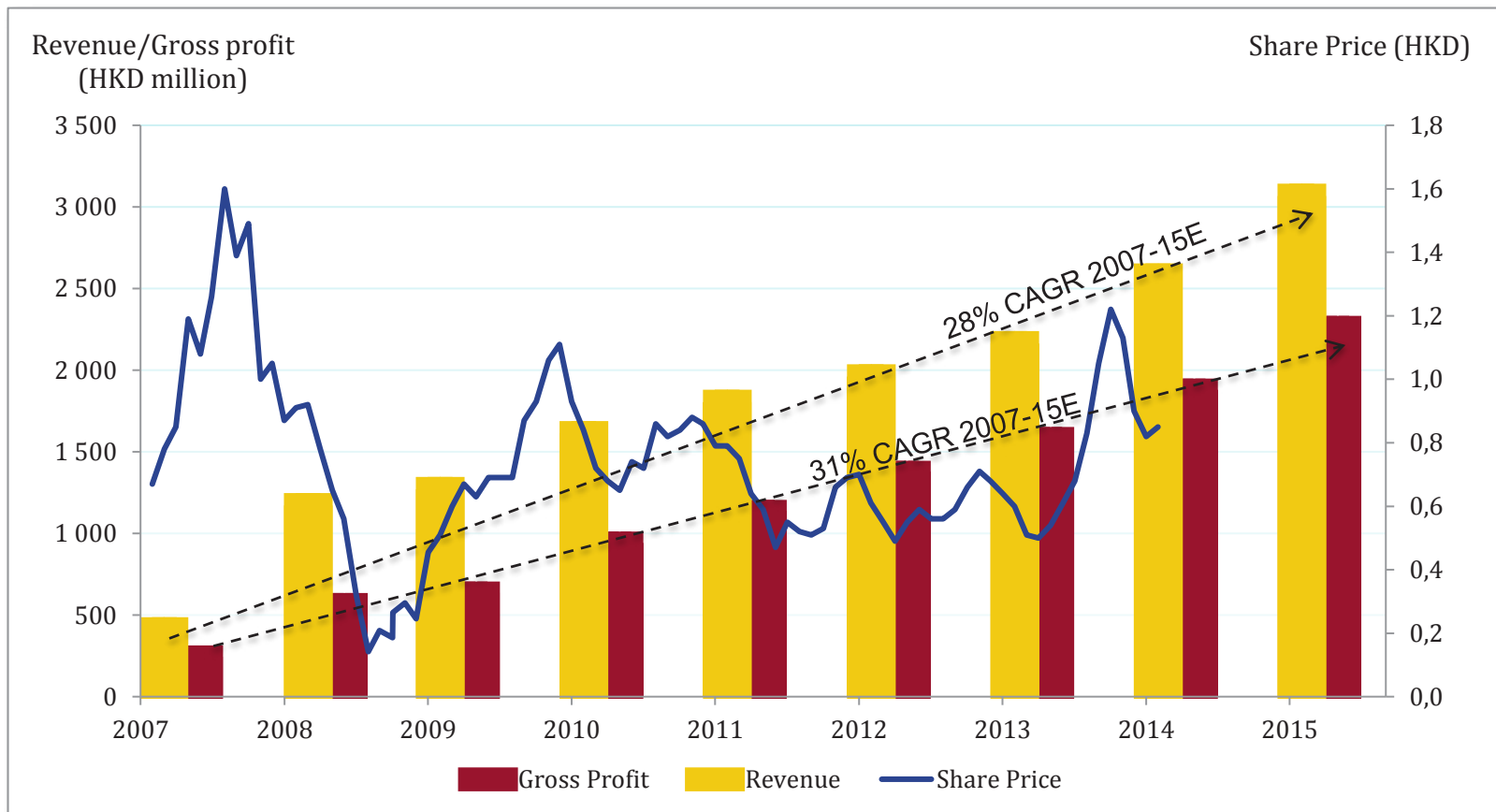
(Unit HK\$ m)	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
Revenue	5,306	9,148	13,358	14,861	25,050	28,255	32,186
Gross Profit	1,499	3,551	3,987	4,830	8,468	9,042	10,300

# Kaisan osakekurssi, tulos per osake ja osinko



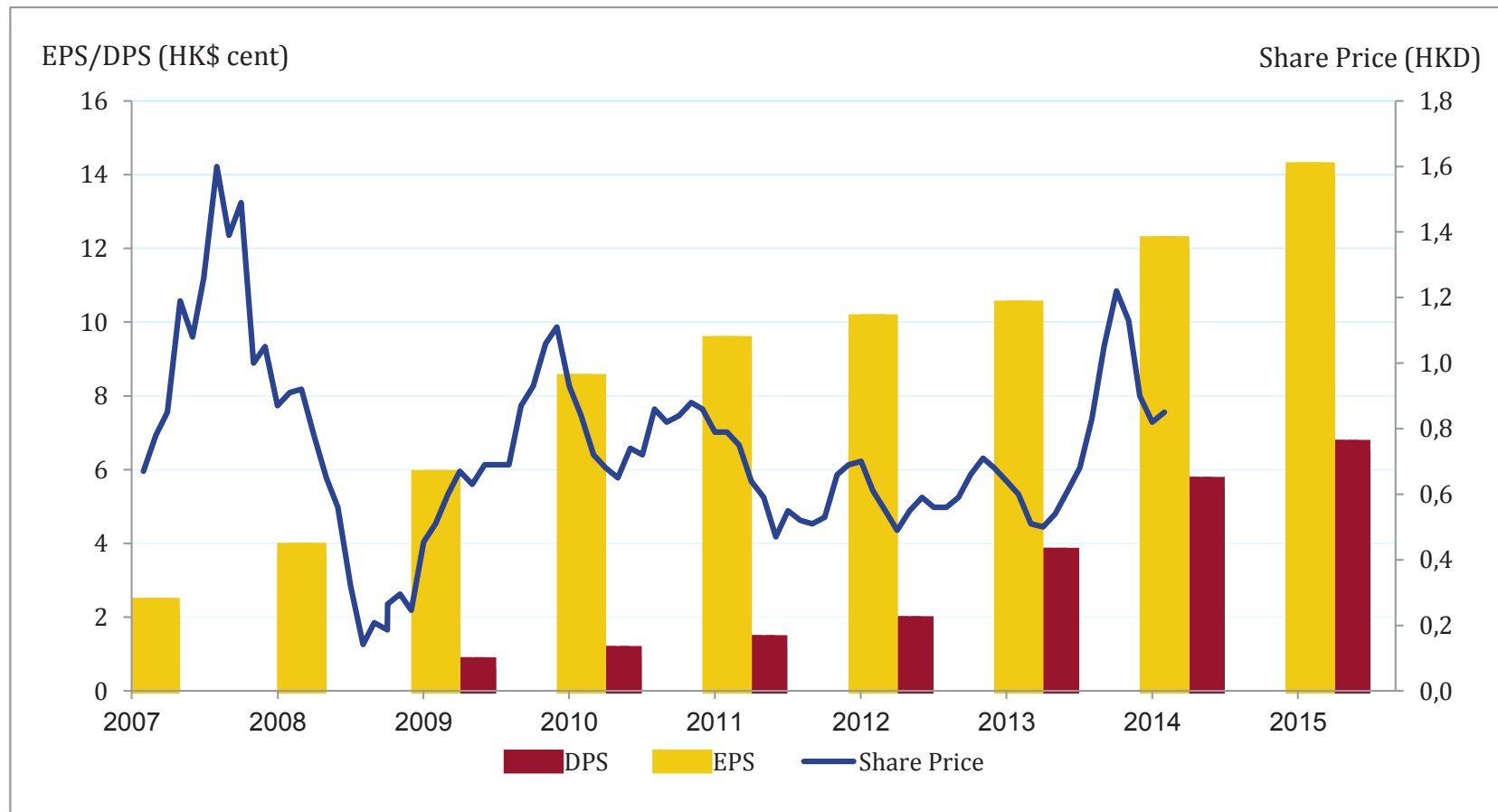
(Unit: HK\$)	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
EPS	0.16	0.87	0.48	0.52	0.75	0.80	0.91
DPS	-	-	-	-	0.15	0.16	0.18

# Rexlotin osakekurssi, liikevaihdon kasvu ja käyttökate



(Unit: HK\$ million)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
Revenue	413	1,173	1,272	1,614	1,805	1,962	2,165	2,528	2,914
Gross Profit	246	566	637	943	1,137	1,378	1,584	1,900	2,195

# Rexlotin osakekurssi, tulos per osake ja osinko



(Unit: HK\$ cent)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
EPS	2.19	3.68	5.66	8.26	9.29	9.88	10.25	12.00	14.00
DPS	-	-	0.61	0.91	1.21	1.72	3.58	5.50	6.50

### **Vastuuvapauslauseke**

Tämä on yleisesitys, joka perustuu julkisista markkinainformaatiojärjestelmistä kerättyihin tietoihin ja edustaa PYN Rahastoyhtiö Oy:n näkemystä mainittuna ajankohtana. Kyseessä ei ole sijoitusneuvonta tai sijoitussuositus. Esityksen perusteella ei tule tehdä sijoituspäätöstä taikka päätöstä merkitä tai lunastaa rahasto-osuuksia. Esityksessä olevia arvioita, lukuja ja tietoja voidaan muuttaa ilman erillistä ilmoitusta.

PYN Rahastoyhtiö Oy on pyrkinyt hankkimaan luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta ei takaa esityksen tietojen täydellisyyttä tai oikeellisuutta eikä vastaa esityksen sisältämien tietojen, lukujen ja arvioiden mahdollisista virheistä tai puutteista eikä näistä mahdollisesti aiheutuvasta vahingosta.

Historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Sijoituksen arvo voi tulevaisuudessa nousta tai laskea. Sijoittaja voi sijoitusrahastoon tehdyn sijoituksensa lunastaessaan saada takaisin vähemmän kuin hän siihen alun perin sijoitti taikka menettää sijoittamansa summan. Erikoissijoitusrahasto Elite ei ole Sijoittajien korvausrahaston eikä Talletussuojarahaston piirissä.

Rahaston säännöt, avaintietoosite sekä muut rahastojulkaisut ovat saatavilla osoitteesta [www.pyn.fi](http://www.pyn.fi) tai PYN Rahastoyhtiö Oy:stä. Asiakkaan tulee aina tutustua näihin ennen sijoituspäätöksen tekemistä.