

Hyvä Asiakas

**Samaan aikaan, kun Kreikan valtio on ajautumassa selvitystilaan, kahvilaketju Starbucks uutisoi, että yhtiö aikoo kolminkertaistaa neljässä vuodessa Kiinan kuppiloiden määrän!**

Starbucks plans to increase its number of Chinese stores from 470 to 1,500 in the next four years. This year, Starbucks expanded into ten new Chinese cities, bringing its total covered cities to 42. We've seen very strong same store sales across Asia, with double digit growth in some markets. In addition, Starbucks is preparing to open its first stores in Vietnam and India in 2013, furthering increasing its presence in lucrative emerging markets.

Eikö Starbucks tiedä, että USA ja Eurooppa ovat luisumassa taantumaan ja investointeja pitäisi varoa, koska Euroopan ja USA:n taantuma vie myös Aasian taantumaan?

Eikö Starbucks tiedä, että kiinalaisiin ei voi luottaa ja että kaikki kiinalaiset numerotiedot ovat valheellisia?

Eikö Starbucks tiedä, että Kiinassa on yli-investoitu julkisiin hankkeisiin ja ne johtavat Kiinan talouden romahdukseen?

Eikö Starbucks tiedä, että Kiinan vienti länteen tulee laskemaan mikä johtaa kuluttajaluottamuksen ja kulutuskysynnän alamäkeen myös Kiinassa?

Minusta Starbucksin viesti kertoo paljon. Yhtiö tarvitsee 1 000 uutta liiketilaa, maksaa moninkertaisesti lisää vuokria kalliilla liikepaikoilla ja tulee työllistämään 10 000 uutta ihmistä ja ostamaan suuria määriä elintarvikkeita sekä palveluita. Valtion verotulot kasvavat ilman veronkorotuksia. Tämä kaikki tapahtuu Kiinassa. Syy investointihalukkuuteen on hyvin yksinkertainen. Kiinan kulutuskysynnän kasvu on vasta lähtenyt käyntiin ja talouskasvu jatkuu vahvana koko tämän vuosikymmenen. Kiina on omavarainen ja siellä on kovan kasvun aikana pantu rahaa myös säästöön, mikä turvaa kasvun jatkumisen.

Sijoittajakirjeen oheen olen koonnut keskeisiä ajatuksiani Populuksen ja Eliten sijoituksista, tilanteita kuvaavia kaavioita sekä lyhyitä ajankohtaisia kommentteja markkinoista.

Sijoittajien yleinen epävarmuus luo tilanteita myös nopeasti kasvavilla markkinoilla. Käytän niitä hyväksi. Käyttäkää tekin. **Eliten ja Populuksen merkintäpäivä 30.9.2011.**

**Petri Deryng**  
salkunhoitaja

## **MARKKINATILANNE JA SALKKUKOMMENTIT**

**Petri Deryng 16.9.2011**

### **Eurooppa ja USA**

Taantuman ja kvartaalikohtaisten BKT prosenttien pienten miinusten tai plussien veikkaaminen ei ole nyt keskeisin asia. Nykäsen 50/60 tuntuu yhtä hyvältä tai turhalta kuin Krugmanin 50/50. Näyttää ilmiselvältä, että vuodesta 2012 tulee kasvullisesti heikko vuosi Euroopalle ja USA:lle. Makrotalouden luvuista on analysoitavissa aneeminen tulevaisuus pidemmäksi aikaa, mistä ei synny uusia työpaikkoja. Ilman talouskasvua ei luoda lisää jaettavaa, vaan päinvastoin. Velkaantuneilla ja yhä lisää velkaantuvilla talouksilla on edessään vuosia/vuosikymmeniä kestävä velkojen takaisinmaksu, jolloin julkiset investoinnit supistuvat ja verojen korotuspaineet nousevat samanaikaisesti. Maa- ja yhtiökohtaisesti poikkeuksia löytyy varmasti, mutta pääsääntöisesti ostaisin Euroopasta ja Amerikasta itse vain yhtiöitä, joiden arvo on romahtanut, joiden P/E on alle 5 ja joilla yli 80 % liikevaihdosta muodostuu Aasiasta.

### **Aasia**

Lännen vaisu talouskasvu johtanee pysyvämmiin halvempiin raaka-ainehintoihin, alhaisempiin korkoihin ja vähäisempiin inflaatiopaineisiin. Lännen kysynnän heikkeneminen vaikuttaa kielteisesti Aasian länsivientiin, mutta samaan aikaan raaka-aineiden maltillisemmat hinnat ja alhaisemmat korot ovat omiaan tukemaan Aasian kotimarkkinoiden kehitystä. Käynnissä on Aasian siirtyminen vientivetoisesta kasvusta kotimarkkinavetoiseen kasvuun. Juuri nyt ja tämän vuosikymmenen ajan Aasian talouksien suhteellisen osuuden kasvu maailmantaloudesta kiihtyy entisestään. Aasian viennin painopiste on siirtymässä Aasian alueellisille markkinoille ja uusille markkinoille Afrikkaan sekä Lähi-itään (jo nyt isoin kasvu tulee muualta kun lännestä). Aasian talouskasvusta syntyy jatkossa isompi osuus julkisten investointien ja yksityisten investointien kasvusta sekä kotimarkkinoiden kysynnästä.

### **Kiinan ja Thaimaan taloudet jatkavat kasvussa**

Kiinan paikallishallinnot ovat tehneet myös huonoja investointeja ja näiden investointien velkahoito valtion pankeista puhuttaa, mutta viime kädessä nekään eivät ole ongelma. Rahat ovat Kiinan omia jo tienattuja rahoja. Jos hankkeiden rahoitus Kiinassa kärjistyy ongelmaksi pankeille, kaikki isot pankit ovat valtion omistamia ja kommunistinen puoluejohto tekee pankeissaan tarvittavat alaskirjaukset ja pääomitukset yhdellä päätöksellä. Kiinan talous kasvanee koko tämän

vuosikymmenen 7 - 10 % vuosivauhdilla. Kasvuun voi tulla hetkellisiä hidastuksia ulkoisista syistä johtuen viennin romahtamisesta tai sisäisistä syistä jos rahamarkkinoita kiristetään liikaa, mikä voisi johtaa hetkellisiin pysähdyksiin kiinteistösektorin ja pankkisektorin kehityksessä.

Thaimaa on Kiinan ohella maa, jossa on eletty säästävaisesti. Valuuttavarannot ovat kasvaneet ja rahamarkkinoita on ennaltaehkäisevin toimin pidetty kurissa, toisin kuin lännessä. Thaimaan vienti suuntautuu enimmäkseen Aasian alueelle ja sen olennainen komponentti on elintarvikkeet.

Sekä Kiinassa että Thaimaassa kuluttajien käytettävissä olevat tulot ovat selkeässä kasvussa ja kasvu jatkunee vahvana läpi tämän vuosikymmenen.

### **Tärkeä huomio! Kiina**

Kiina on vuodet 2009–2011 - jo kolme vuotta - ollut kiristämässä rahamarkkinoitaan, mikä on saanut Kiinan osakkeet kehittymään alaspäin, kun muissa pörseissä on löyhän rahapolitiikan avulla saatu osakkeet nousuun ilman talouskasvua. Kiinan inflaatiopaineet elintarvikehintojen ja palkkakustannusten osalta ovat edelleen olemassa, mikä voi pitkittää rahamarkkinoiden kiristystoimia. Mahdollinen raaka-ainemarkkinoiden kysynnän pehmeneminen antaisi Kiinalle eväitä siirtä rahamarkkinoiden neutraaliin ohjaukseen mikä johtaisi kiinalaisten osakkeiden nousuun. Kiina-osakkeet ovat halpoja. (Katso myös kaavioliite: Kiinan osakeindeksi.)

### **Tärkeä huomio! Thaimaa**

Thaimaan tilanne on myös poikkeuksellinen. Vuodet 2005–2009 Thaimaan sisäpolitiikka oli sekaisin ja nyt Thaimaa on juuri saanut uuden vahvan hallituksen, joka lähtee investoimaan, alentamaan veroja ja lisäämään ostovoimaa. Thaimaan hallituksella on varaa investoida pitkän vaisun julkisen kulutusjakson jälkeen. Julkiset investoinnit ja mm. minimipalkkojen nostot saavat kulutus-kysynnän liikkeelle ja samanaikaisesti yksityissektorin kiihdyttämään investointeja. (Ohessa liite: Thaimaan SET-indeksi.)

### **Valuutat**

Perusoletus: Euroopan valuuttaunioni pysyy yhtenäisenä. EKP laskee eurokorot nolnaan ja euron arvo heikentyy syksyn aikana. Pidän jopa 20 % lisätuottoa mahdollisena rahastoihimme euron laskiessa 1,36 tasolta 1,10 tasolle USD:n suhteen.

Italian päätökset 25 mrd. euron vuosittaisista kustannusleikkauksista ovat pientä piperrystä Italian kahden triljoonan kokonaisvastuiden puitteissa. Italialla on paljon vahvuuksia, mutta se nousee otsikoihin vielä vahvasti. Italia tarvitsee kipeästi heikkoa euroa ja alhaisia korkoja.

Kreikan tilanne on selvä velkasaneerauksen tarpeen suhteen ja tehtävät toimenpiteet olisivat hyvinkin tiedostettu, mutta asian mutkistaa europolitikointi. Portugali, Irlanti ja Espanja olisivat varmasti myös hyvin tyytyväisiä heikommasta eurosta ja alhaisemmista eurokoroista.

Salkkujen valuuttapositiot ovat auki ja hyödyimme euron mahdollisesta laskusta. Jos euron arvo laskee merkittävästi loppusyksyn aikana, saatamme sitoa valuutat uudestaan kiinni. Oletamme USA:n jatkavan keskipitkällä aikavälillä löysää rahapolitiikkaa, minkä vuoksi dollari saattaa myöhemmin lähteä uudestaan luisuun.

## **Osakemarkkinat**

Kun maailman osakemarkkinat romahtavat, missään ei ole turvassa. Silloin voi unohtaa P/E-luvut, suhteelliset kehitykset, talouskasvut jne.

Mutta silti vuosien ja vuosikymmenten jaksoja ajatellen on jo paljonkin merkitystä, missä osakkeissa, millä sektoreilla, missä maissa tai maanosissa on mukana. Talouskasvu luo jaettavaa. Osingonmaksuaan lisäävät yhtiöt menevät ylöspäin.

Thaimaa tarjoaa meille vielä tuottoja sekä osakkeiden että valuutan kautta. Kiina tarjoaa niitä meille Thaimaatakin enemmän. Myös Vietnam ja jopa Burma saattavat tuoda meille isoja tuottoja lähivuosina. (Ohessa liite: Vietnam.)

## **Populus lyhyesti**

Olemme irrotelleet rahaa hyvin nousseista ja kuosissaan pysyneistä yhtiöistä. Olemme siirtäneet rahaa halventuneisiin kohteisiin. Pidämme nyt normaalia enemmän käteistä ja kyttäämme ostopaikkoja. Meillä on 2-3 kohdetta, joita haluamme ostaa. Uusien kohteiden joukossa on herkullisia tapauksia. Koko salkun pääteema on edelleen Aasian kysynnän kasvu ja lähinnä osakkeet, joiden tuotteiden/palveluiden hinnoittelu ei ole riippuvainen yleismaailmallisten raaka-ainemarkkinoiden kehityssuunnasta.

**Sansiri:** P/E alle 5. Tekee syksyltä 2011 ja koko vuodelta 2011 hienon tuloksen. Nousut jo Thaimaan toiseksi suurimmaksi asuntorakentajaksi. Vahvat tuotteet. Hyvin positioitu. Johto lähtenyt hiljattain mukaan omistukseen. Erinomaiset ennakkomyynnit vuosille 2012 ja 2013. Osake-

splitti tulossa lokakuussa. Osinko yield kohoamassa yli 10 %. Analyytikot heräämässä ja useampi broukeri ottamassa yhtiön seurantaan. Hinta 5,40. Odotukseni yli 10 bahtia.

**Pacific Andes:** Kasvaa yritysostoin. Jo nyt maailman suurin kalafileiden tuottaja ja kalastaja. Tärkein markkina Kiina. Omien tuotteiden brändäys ja jatkojalostus vasta aluillaan Kiinan markkinoille. Tekee tasaisesti nousevaa tulosta, mutta yhtiöllä heikompi vaihe viime talvella. Menty sisään keväällä. Odotan 2011 tuloksen mukaisen P/E:n asettuvan alle 6. Osakehintana nyt 0,84 HKD; oli talvella 1,70 HKD.

### **Elite lyhyesti**

Tehtiin hyvä tili hotellyhtiö Centelillä. Ostettiin helmikuussa isoon painoon salkkuun ja myyty pois nyt. Osake tuplasi noin kuudessa kuukaudessa. Myyty nyt aleneviin kurssiin, mutta kotiutettu siitä silti hyvää tuottoa. Hotelliosake Erawan salkussa, osake nousut hitaammin, vaikka tulos nousussa myös sillä. Centelin markkina-arvo nyt noin tuplat vuoden 2007 arvoon verrattuna. Erawan myös nousut, mutta markkina-arvo vieläkin noin 40 % alempana vuoden 2007 arvoaan, vaikka SET-indeksi korkeammalla kuin 2007.

Thaimaan pörssin petrokemian yhtiöt menestyivät hyvin heikon sisäpolitiikan jakson aikana vuosina 2004–2010, kun maailmanmarkkinoilla määräytyvät raaka-aineiden hinnat suosivat niitä eivätkä ole olleet kotimarkkinan kysynnästä riippuvaisia. Nyt muut sektorit heränneet henkiin, mm. pankki- ja kiinteistösektori. Asuntosektori jäänyt indeksistä jälkeen ja on edelleen hyvin halpa, mutta lähtenyt liikkeelle. (Ohessa liite: Asuntorakentajat versus Petrokemia.)

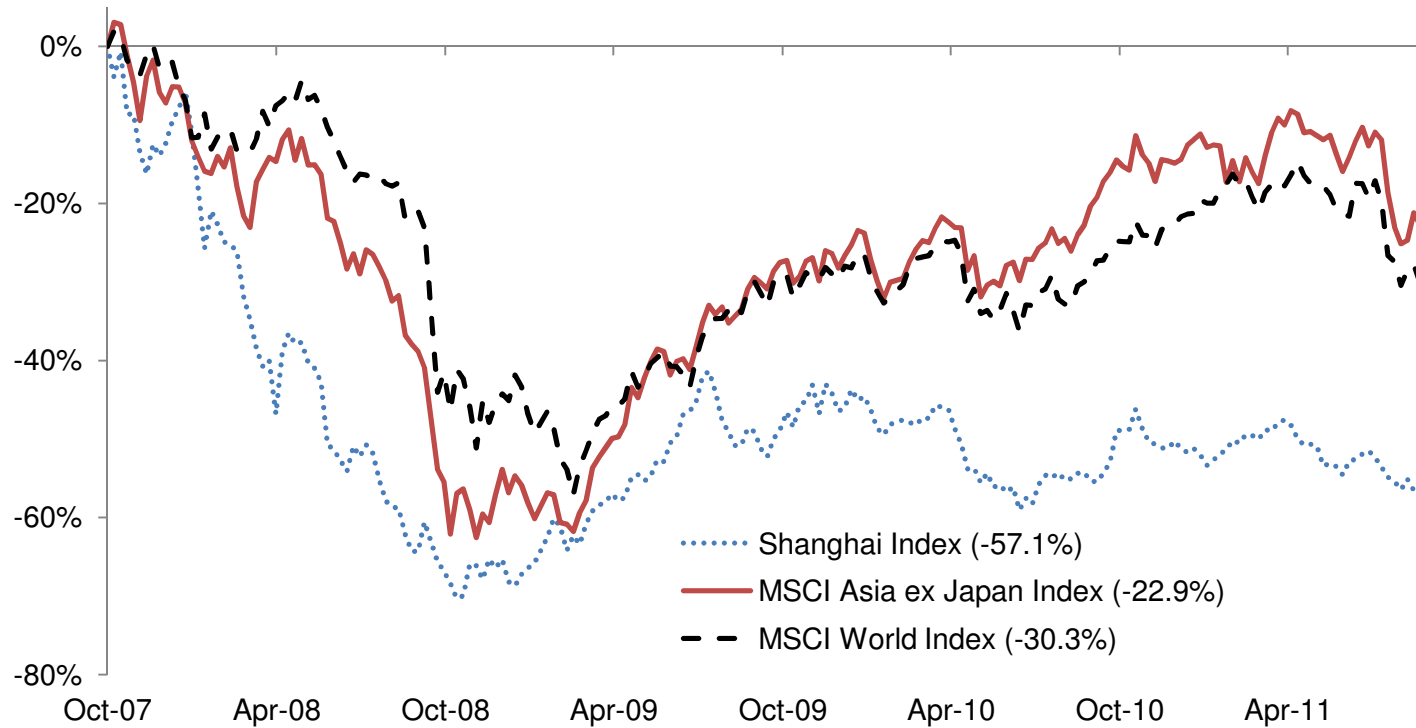
**Sansiri:** Suuressa ylipainossa ja lyhyen aikavälin odotukseni erittäin hyvät. P/E alle 5. Tekee syksyltä 2011 ja koko vuodelta 2011 hienon tuloksen. Nousut jo Thaimaan toiseksi suurimmaksi asuntorakentajaksi. Vahvat tuotteet. Hyvin positioitu. Johto lähtenyt hiljattain omistukseen. Erinomaiset ennakkomyynnit vuosille 2012 ja 2013. Osakesplitti tulossa lokakuussa. Osinko yield kohoamassa yli 10 %. Analyytikot heräämässä ja useampi broukeri ottamassa yhtiön seurantaan. Hinta 5,40. Odotukseni yli 10 bahtia.

**Ticon:** Liisattavien tehtaiden ja varastotilojen kysyntä pirteää. Lähinnä aasialaisia asiakkaita. Japanilaiset erittäin aktiivisia Thaimaassa ja vauhti kiihtymässä. Ticon tulouttaa joka vuosi tehdas- ja varastotilakantaansa myymällä niitä kiinteistörahastoon. Julkaissut kesällä tämän vuoden siirrettävän volyymin, ennätys siirto kirjataan marraskuussa. Osake on ollut vaisu koko tämän vuoden ehkä johtuen Japanin maanjäristyksestä, vaikka sillä onkin itse asiassa ollut myönteisiä vaikutuksia japanilaisten haluihin siirtää tuotantoa Japanin ulkopuolelle. Myös 2012 näyttää jo nyt hyvältä. 7 % osinkotuotto. Ostettu lisää, kun osake jäänyt jälkeen olennaisesti markkinakehityksestä. Bisnes pyörii hyvin ja näkymät myös vahvat.

## Kiinan osakeindeksi

Kiinalaisosakkeet tulivat alaspäin yleisen kurssilaskun aikana 2008, mutta eivät jatkaneet nousua 2009 ja 2010, vaan lähtivät luisuun Kiinan rahamarkkinoiden kiristystoimien myötä. Mielestäni on hullunkurista, että maailman raaka-ainehintojen kehitys on ollut vuosina 2009–2011 hyvin vahvaa johtuen Kiinan kasvusta. Sijoittajat eivät samaan aikaan ole halunneet ostaa Kiina-osakkeita, syynä kasvun jatkumisen epäily. Näin ei voi jatkua enää pitkään. Kiinan talouden pitää romahtaa tai Kiina-osakkeiden nousta. Jos Kiinan talous romahtaa, oletan maailman raaka-ainehintojen romahtavan eniten ja niihin liitännäisten osakkeiden. Ne ovat syklissä edelleen ylhäällä ja Kiinan osakkeet alhaalla.

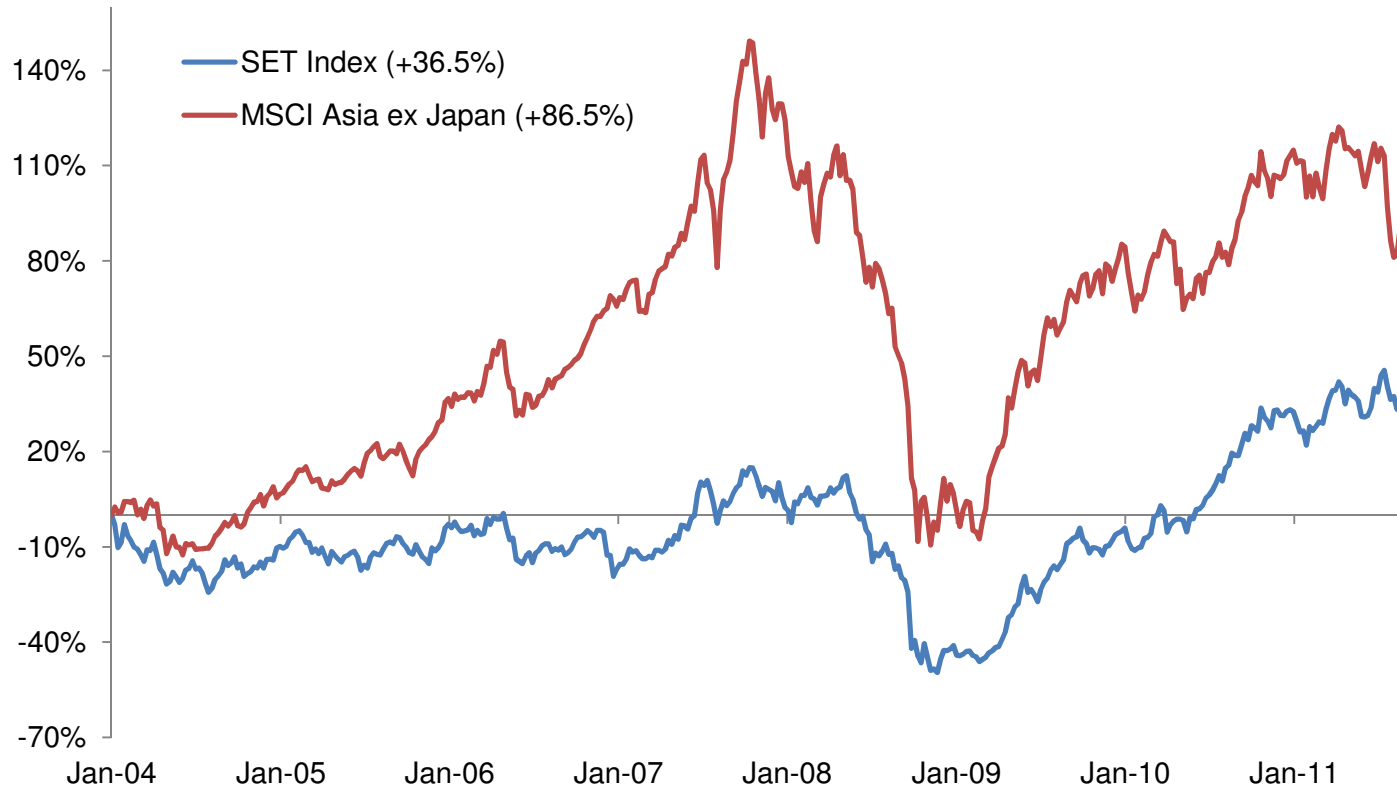
Shanghai Index vs MSCI Asia ex Jap and MSCI World Index (since Oct 2007)



## Thaimaan SET-indeksi

Vuosina 2005 - 2009 Thaimaan sisäpoliittinen epävarmuus on pitänyt Thaimaan kotimaiset investoinnit ja kulutuskysynnän kasvun vaimeampana kuin Aasian naapurimaissa. Tämä näkyy SET-indeksin jälkeenjääneisyytenä. Kesän 2011 vaalien jälkeen indeksin suhteellinen kehitys on lähtenyt korjaantumaan.

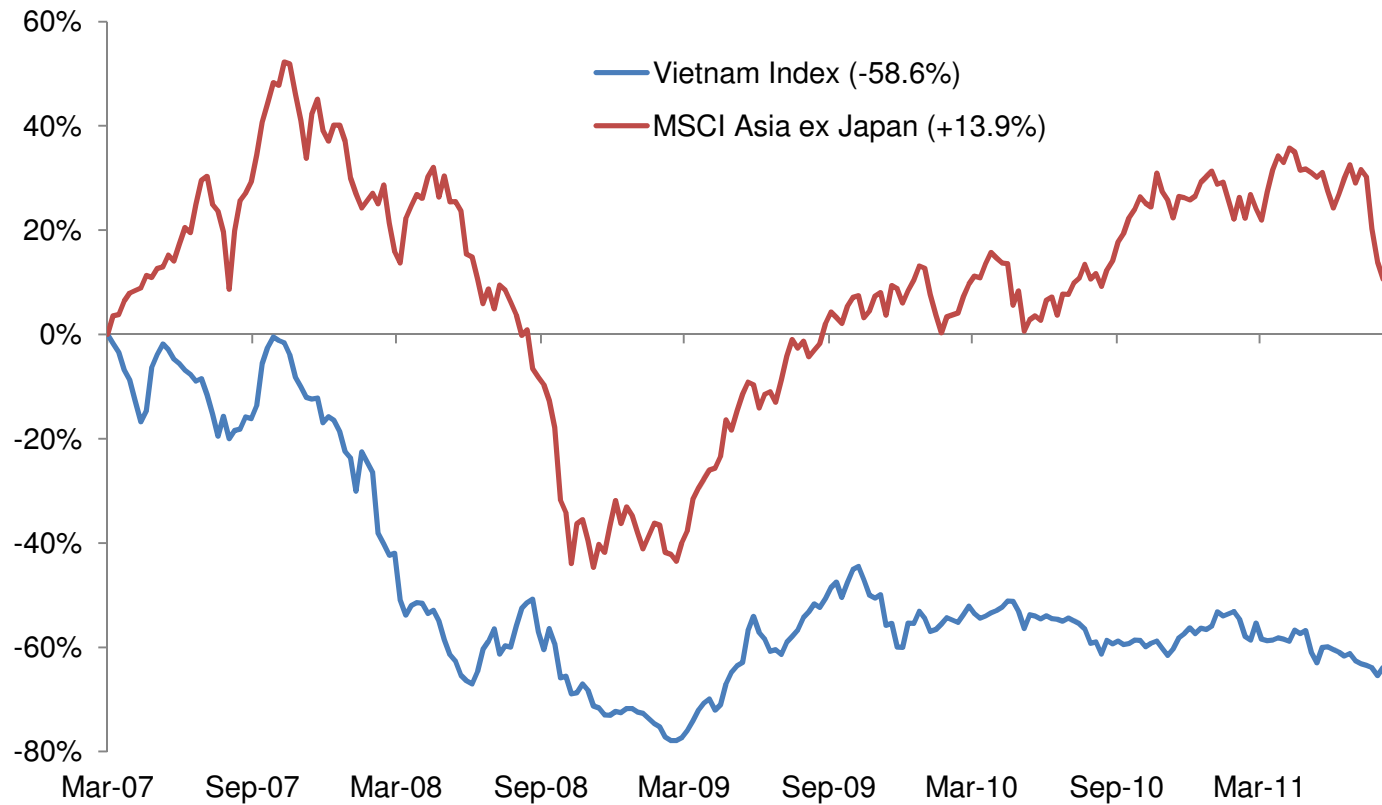
SET Index vs MSCI Asia ex Jap (since Jan 2004)



## Vietnam

Vietnam kiinnostaa. Indeksi on vuoden 2007 huipusta tullut alaspäin 60 %. Yhtiöt ovat halpoja, mutta kiinteistösektori saattaa aiheuttaa vielä takapakin kokonaistalouteen. Olemme aktiivisia Vietnamin suhteen, vaikka ensimmäinen sijoitus on vielä tekemättä. Isoja tuottomahdollisuuksia viiden vuoden tähtäyksellä.

**Vietnam Index vs MSCI Asia ex Jap (since Mar 2007)**

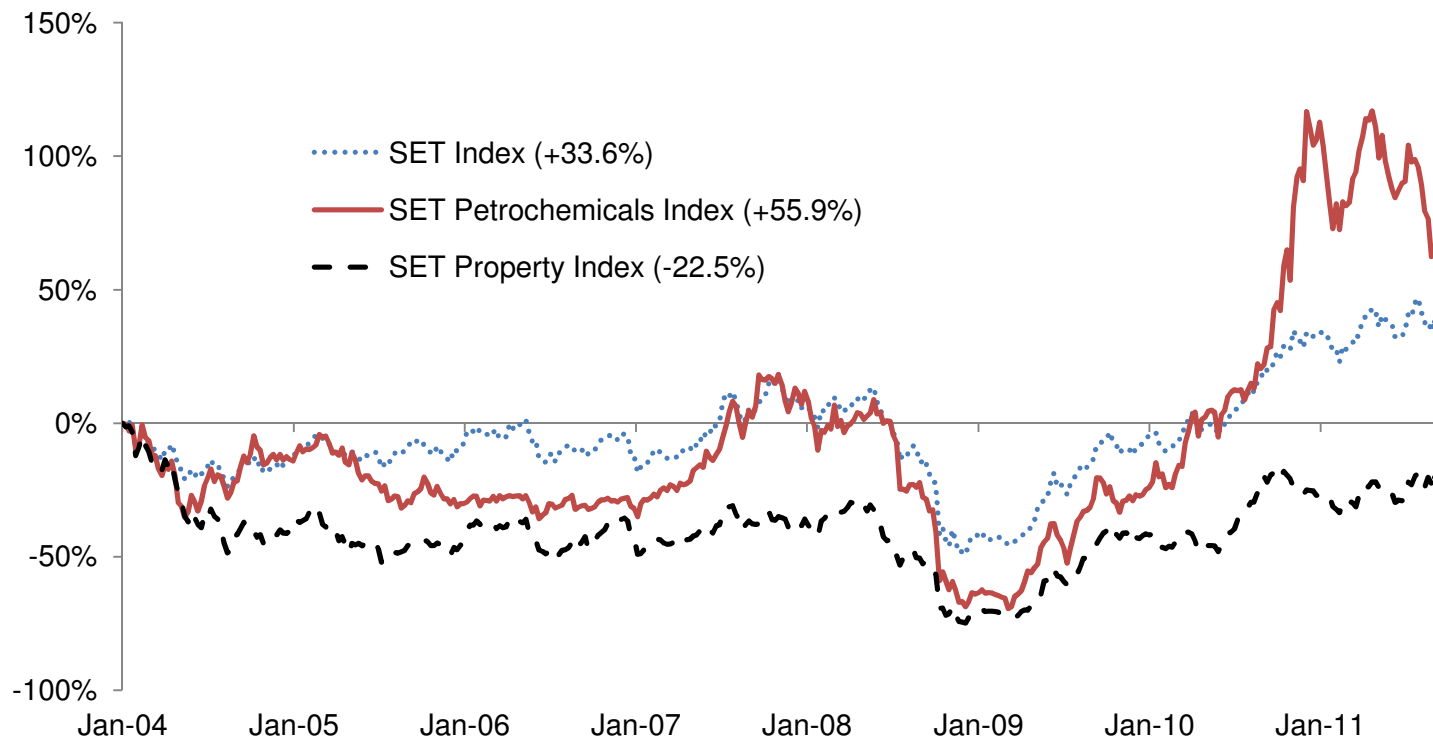




## Asuntorakentajat versus Petrokemia

SET-indeksin painoarvoltaan isot petrokemian yhtiöt ovat vieneet indeksiä eniten ylös ja kiinteistösektori laahaa perässä. Thaimaan vaaleista lähtien kiinteistösektori on lähtenyt suhteellisesti liikkeelle ylöspäin, mutta kurottavaa on paljon. Kiinteistösektori liikkuu kotimarkkinakysynnän odotusten myötä. Petrokemian yhtiöt ovat maailman raaka-ainehintojen syklissä.

SET Index vs SET Petrochemicals Index vs SET Property Index  
(since Jan 2004)



**POPULUS FUND TOP HOLDINGS  
(14.09.2011)**

<b>Company</b>	<b>PEAK</b>	<b>2010</b>	<b>20EE</b>	<b>Populus upside (E)</b>
<b>Sansiri 12,0% / 5,20</b>	<b>2003</b>	<b>A</b>		
Revenue	3 580	18 755	22 000	
Earnings	580	1 898	2 000	
Market Cap	15 875	9 163	22 000	<b>140 %</b>
Equity	3 906	9 448	12 000	
<b>Pacific Andes 10,3% / 0,82</b>	<b>2010</b>	<b>A</b>		
Revenue	11 471	11 471	14 000	
Earnings	493	493	650	
Market Cap	5 520	2 613	7 000	<b>168 %</b>
Equity	5 200	5 200	6 000	
<b>Jaya Holdings 9,1% / 0,450</b>	<b>2007</b>	<b>A</b>		
Revenue	308	127	380	
Earnings	121	84	120	
Market Cap	1 577	347	1 200	<b>246 %</b>
Equity	378	559	650	
<b>Chaoda Modern Agri 8,1% / 2,14</b>	<b>2008</b>	<b>A</b>		
Revenue	5 033	6 964	10 000	
Earnings	1 956	3 659	5 500	
Market Cap	29 180	6 978	42 000	<b>502 %</b>
Equity	11 112	21 244	28 000	
<b>China Essence 7,2% / 0,220</b>	<b>2007</b>	<b>A</b>		
Revenue	521	999	1 550	
Earnings	147	167	250	
Market Cap	2 323	442	2 000	<b>352 %</b>
Equity	608	1 358	1 500	
<b>Hopefluent 7,2% / 2,00</b>	<b>2007</b>	<b>A</b>		
Revenue	774	1 328	2 000	
Earnings	110	171	250	
Market Cap	1 851	928	3 200	<b>245 %</b>
Equity	548	924	900	
<b>The Erawan Group 6,7% / 2,54</b>	<b>2006</b>	<b>A</b>		
Revenue	2 468	3 321	4 950	
Earnings	316	-275	400	
Market Cap	9 090	5 612	9 000	<b>60 %</b>
Equity	3 432	3 131	3 800	
<b>Modern Beauty 6,5% / 0,67</b>	<b>2007</b>	<b>A</b>		
Revenue	614	586	1 200	
Earnings	177	44	90	
Market Cap	2 973	492	1 200	<b>144 %</b>
Equity	309	304	400	
<b>China LotSynergy 5,0% / 0,127</b>	<b>2007</b>	<b>A</b>		
Revenue	301	283	500	
Earnings	132	152	180	
Market Cap	9 331	949	2 200	<b>132 %</b>
Equity	1 905	924	1 200	
<b>Sales total</b>	<b>2 521</b>	<b>3 949</b>	<b>5 461</b>	
<b>M-cap total</b>	<b>11 810</b>	<b>2 632</b>	<b>10 288</b>	
<b>Equity total</b>	<b>4 106</b>	<b>5 042</b>	<b>6 321</b>	
<b>M-cap/sales</b>	<b>4,7</b>	<b>0,7</b>	<b>1,9</b>	
<b>M-cap/equity</b>	<b>2,9</b>	<b>0,5</b>	<b>1,6</b>	

**NOTES: Totals in USD**

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

**2010:** shows the revenue, profits and equity of 2010 and the current market cap. A = Actual reported

**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	Jun 07	Dec 07	Jun 08	Dec 08	Jun 09	Dec 09	Jun 10	Dec 10	Jun 11	YTD 2011	cumul. %
POPULUS NAV	10	11,29	13,42	11,56	8,98	4,38	5,77	8,32	11,42	14,44	13,13	11,43	
%		12,9	18,8	-13,8	-22,3	-51,2	31,6	44,2	37,3	26,5	-9,1	-20,9	14,3
MSCI Asia ex-Japan	298	344	391	426	308	206	275	338	377	424	391	353	
		15,1	13,8	8,9	-27,7	-32,9	33,1	23,2	11,3	12,7	-7,9	-16,9	18,2
<b>Populus better/worse %</b>		<b>-2,2</b>	<b>5,0</b>	<b>-22,7</b>	<b>5,3</b>	<b>-18,3</b>	<b>-1,5</b>	<b>21,1</b>	<b>26,0</b>	<b>13,8</b>	<b>-1,2</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,9</b>

YTD to September 13, 2011

Lähde: Bloomberg

**ELITE FUND TOP HOLDINGS**  
**(14.09.2011)**

<b>Company</b>	<b>PEAK</b>	<b>2010</b>	<b>20EE</b>	<b>Elite upside (E)</b>
<b>Sansiri 19,8% / 5,20</b>	<b>2003</b>	<b>A</b>		
Revenue	3 580	18 755	22 000	
Earnings	580	1 898	2 000	
Market Cap	15 875	9 163	22 000	<b>140 %</b>
Equity	3 906	9 448	12 000	
<b>Ticon 12,1% / 13,30</b>	<b>2007</b>	<b>A</b>		
Revenue	3 200	2 890	3 500	
Earnings	1 063	821	1 200	
Market Cap	14 445	10 387	18 000	<b>73 %</b>
Equity	4 852	5 597	7 000	
<b>Kiatnakin Bank 9,7% / 32,00</b>	<b>2004</b>	<b>A</b>		
Revenue	6 340	9 622	10 000	
Earnings	2 065	2 840	3 200	
Market Cap	23 399	20 299	36 000	<b>77 %</b>
Equity	12 866	20 911	24 000	
<b>The Erawan Group 8,9% / 2,54</b>	<b>2006</b>	<b>A</b>		
Revenue	2 468	3 321	4 950	
Earnings	316	-275	500	
Market Cap	9 090	5 702	10 000	<b>75 %</b>
Equity	3 432	3 131	4 000	
<b>Property Perfect 7,7% / 0,79</b>	<b>2003</b>	<b>A</b>		
Revenue	3 758	8 616	9 000	
Earnings	1 157	550	650	
Market Cap	7 470	3 782	6 000	<b>59 %</b>
Equity	4 121	7 174	7 500	
<b>Noble Development 7,7% / 5,65</b>	<b>2003</b>	<b>A</b>		
Revenue	3 087	5 105	5 000	
Earnings	747	998	700	
Market Cap	8 308	2 602	6 000	<b>131 %</b>
Equity	2 383	3 731	4 800	
<b>KGI Securities 6,3% / 2,14</b>	<b>2004</b>	<b>A</b>		
Revenue	2 074	2 293	2 500	
Earnings	916	752	750	
Market Cap	12 920	4 302	10 000	<b>132 %</b>
Equity	3 940	5 005	5 200	
<b>Asia Plus Securities 6,0% / 2,48</b>	<b>2004</b>	<b>A</b>		
Revenue	2 424	2 287	2 750	
Earnings	786	752	750	
Market Cap	17 263	5 180	12 000	<b>132 %</b>
Equity	4 002	4 286	4 300	
<b>Syntec Construction 5,6% / 0,88</b>	<b>2003</b>	<b>A</b>		
Revenue	3 487	5 194	7 000	
Earnings	-23	203	280	
Market Cap	12 000	1 408	4 300	<b>205 %</b>
Equity	1 450	2 324	2 500	
<b>Lalin Property 4,4% / 2,58</b>	<b>2003</b>	<b>A</b>		
Revenue	3 130	1 692	2 500	
Earnings	784	327	490	
Market Cap	12 045	2 129	5 000	<b>135 %</b>
Equity	2 564	3 799	4 000	
<b>Sales total</b>	<b>33 548</b>	<b>59 775</b>	<b>69 200</b>	
<b>M-cap total</b>	<b>132 815</b>	<b>64 954</b>	<b>129 300</b>	
<b>Equity total</b>	<b>43 516</b>	<b>65 406</b>	<b>75 300</b>	
<b>M-cap/sales</b>	<b>4,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>	
<b>M-cap/equity</b>	<b>3,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,7</b>	

**NOTES:**

**Peak:** shows the year of previous highest market cap in past decade and revenue, profit and equity of that year  
**2010:** shows the revenue, profits and equity of 2010 and the current market cap. A = Actual reported  
**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	YTD 2011	Cumul. %
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	98,04 2	<b>880</b>
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	1032 0	<b>184</b>
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	41,4 -3	<b>0</b>
Index+currency %		42	-51	16	1	106	-20	16	-2	22	-46	65	57	-3	<b>185</b>
<b>ELITE better/worse %</b>		<b>30</b>	<b>12</b>	<b>32</b>	<b>15</b>	<b>93</b>	<b>11</b>	<b>-13</b>	<b>25</b>	<b>-17</b>	<b>-7</b>	<b>45</b>	<b>-9</b>	<b>5</b>	<b>696</b>

\*\* SET excl. dividends  
YTD to September 13, 2011

Lähde: Bloomberg