

Hyvä Asiakas

## ELITEN 1000 % TUOTTO

Olen sijoittanut päättäväisesti omia rahojani viimeisten 12 kuukauden aikana Populus-rahastoomme. Tein isoimman yksittäisen merkintäni lokakuussa 2011 Populuksen osuuden arvolla 9,83 eur. Eliten osuuden arvo oli tuolloin 79,20 eur. Populus-rahaston osuuden arvo on sittemmin noussut +7 % ja Elite rahaston +60 %. **Olenko täysin tollo, kun en sijoittanut Eliteen Populuksen sijasta? Miten Thaimaa guru ei tunne omaa markkinaansa? Onko tuottojen saaminen sittenkin pelkkää arpapeliä?**

Minusta on ensiarvoisen tärkeää rahastojen asiakkaille miettiä, miten tuotot syntyvät PYN Rahastoyhtiön tyyppisiin rahastoihin. Mitä asiakas voi olettaa salkunhoitajan osaavan ja mitä olevan osaamatta. Mitä tällaisen tähtisalkunhoitajagurun voi olettaa tietävän ja mitä ei.

Minulla ei itse asiassa ole koskaan ollut eikä ole nytkään mitään tietoa siitä, milloin ja missä ajassa tuotot salkkuihin syntyvät. En voi mitenkään tietää, mikä osake milloinkin nousee tai mikä yksittäinen pörssi nousee tai laskee. Näihin sijoittajakirjeisiin toki kokoan paljon erilaisia syitä miksi joku pörssi ja osake voisi nousta sekä miten ja miksi tuo nousu voisi ajoittua juuri tiettyyn aikaan, mutta loppujen lopuksi en minä sitä itse asiassa tiedä vaikka näitä kirjeitä melko useasti kirjoittelen. Toisaalta minulle on kertynyt valtavasti elämäkokemusta, kun on ollut aina tapana tehdä jotain sellaista mitä ei osaa ja toisaalta sittenkin juuri sen takia osaa melko paljonkin, kun on aina toiminut toisin ja aina valinnut oudosti. Asiakkaitamme en voi valita, mutta minusta meillä on paljon pitkäaikaisia outoja asiakkaita, oman polun kulkijoita, jotka myös tietävät, että tekemällä toisin he voivat saavuttaa sijoituksilleen keskimääräistä parempia tuottoja.

Mielestäni jokaisessa sijoituspäätöksessä yhdistyy valtava määrä erilaista kokemukseräistä tietoa. On hallittava makro ja mikro, on hallittava oma talous ja naapurin talous, pitää olla luova ja on osattava laskea, on muistettava koko taloushistoria ja tiedettävä myös tulevaisuus. Pitää ymmärtää rajallisuus ja aistia mahdollisuudet. Pitää olla rohkea ja pelokas.

Minusta on aiheellista tarkastella, miten Erikoissijoitusrahasto Eliteen on syntynyt 1000 % tuotto. Erityisen kiinnostavaa on analysoida mitä kaikkea pahaa saa tapahtua tuottojakson aikana, koska nämä pahuudet eivät ole estäneet tuoton syntyä, kun samaan aikaan useilla muilla vähemmän pahoilla markkinoilla on ollut saavutettavissa heikompia tuottoja. 1990-luvun lopulla hylkäsin varman ja tutun markkinan, Suomen pörssin, koska koin että lisätuottojen saaminen oli hankaloitunut. Takana oli 1990-luvun (1993–1999) jatkunut reipas kasvuvaihe, jolloin osakkeiden hinnat olivat päässeet nousemaan talouden ja yritysten kasvua nopeammin. Moin viimeiset osakkeeni Suomesta vuonna 1998. Pörssi jatkoi ylöspäin vielä 1,5 vuotta sen jälkeen, mutta vältin tällä liikkeellä Suomen teknokuplan ja 2000-luvun heikomman tuottojakson. Valitsin Kaakkois-Aasian markkinan ilman mitään kokemusta niistä markkinoista. Päätökseni perustui taloushistoriatietämykseeni ja makrotalouden sekä pörssien korrelaatioanalyysiini. Aistimukseni sai vahvistuksen, kun lähdin tutkimaan thaimalaisia yksittäisiä yrityksiä. Tiesin, että markkinan nousupotentiaali oli ilmeinen johtuen erityisesti yksittäisten yritysten halvoista arvostuksista. Elite-rahasto aloitti helmikuussa 1999 ja osuuden arvo laski ensimmäiset kaksi kuukautta hieman. Sitten toisen kvartaalin aikana osuuden arvo nousi +95 %. Minusta tuli guru tuon nousun takia, vaikka minulla ei ollut nousun tarkan ajoittumisen suhteen mitään aavistustakaan. Rahastoyhtiön kannalta kävi hillitön munkki, että heti alkuun ajoittui tällainen nousu. Ensimmäiset kaksi-kolme vuotta olisivat ihan yhtä hyvin voineet mennä toisin, ilman tuottoja.

2000 vuonna teknokuplan puhkeaminen sai aneemisen vaiheen koko maailman osakemarkkinoille useiksi vuosiksi. Elite-rahastollakin on ollut heikot pitkät tuottojaksot vuosina 2000–2002 ja 2004–2006. Eliten toiminta-aikana Thaimaan markkinaa ovat koetelleet useat ei-toivotut tapahtumat, mistä tässä tärkeimmät:

Teknokupla	2000
911 hyökkäys	2001
Sars-tautiepidemia	2002
Lintuinfluenssa	2003
Tsunami	2004
Sotilaallinen vallankaappaus	2006
Thaimaan valuuttakontrollit	2006
Subprime-kriisi	2007
Lentokentän valtaus	2008
Cambodia/Thai temppelisota	2008 -
Punapaitojen mellakka	2010
Japanin maanjäristys	2010
Eurokriisi	2010 -
Thaimaan tulva	2011

Näiden makrotason negatiivisten tapahtumien lisäksi olemme tehneet valtavasti huonoja sijoituksia Elitessä, jotka pääsevät välillä unohtumaan, kun näissä myyntikirjeissä on tapana kirjoitella vain onnistumisista. Konepajayhtiö Patkol meni velkasaneeraukseen, vaikka rakensi Thaimaahan hienon panimon Heinekenille ja oli etunenässä mukana bioenergiailaitosten rakentamisessa. Insinööri rakasti osaamistaan, mutta unohti hinnoitella sen. Teleyhtiö Jasmin oli taseeltaan pehmeä jo ostaessamme sitä, mutta väärin arvioin. Yhtiö ajautui velkasaneeraukseen ja kurssi romahti. Yhtiökokousta myöten riideltiin luottokorttiyhtiö KTC:n kanssa ja voitettiin tärkeä äänestys, mutta tehtiin osakkeella tappiota. KTC oli jättänyt saatavistaan suuren joukon alaskirjauksia tekemättä ja kun kirjaukset tehtiin, kurssi laski. Pääministeri Yingluckin veljen perustama satelliittiyhtiö Sattel oli pitkään meidän iso pito ja yhtiön uuden multimediastelliitin käyttöasteen piti nousta Aasian maiden uusilla päänavauksilla jo viisi vuotta sitten, mutta taitavat edelleen avalla niitä päitä ja tappiolla myytiin aikanaan Sattelin osakkeet pois.

Yhteenvetona tästä kaikesta päättelisin, että jos alleen ottaa halvan markkinan ja on taipumusta hyvään osakepoimintaan, niin aika paljon saa mokata ja tapahtua ei-toivottua saavuttaakseen silti hyviä tuottoja. Ehkä keskeisintä on, ettei anna tapahtumien johtaa väärin johtopäätöksiin, vaan pitää uskoa valittuun strategiaan, vaikka toimiala- ja yhtiökohtaisia muutoksia tulee toki tehdä odotusten muuttuessa. Tuotot tulevat aina yllättäen ja arvaamattomin ajoituksin. Osakekohtaiset isot tuotot hyvinkin lyhyiden jaksojen aikana.

## **KIINA IDEA**

Kiinan talouden hidastumisesta saadaan raflaavia otsikoita ja käynnissä olevaa talouskasvun vaihetta on syytä tarkastella hyvin kriittisesti, koska useilla Kiinan teollisuuden saroilla on ylikapasiteettia ja varastoja joudutaan purkamaan heikon kysynnän ja heikkojen hintojen aikana. Heinäkuussa 2012 ulkomaalaiset investoivat Kiinaan suoria sijoituksia 7,5 miljardin USD:n edestä. Siitä saatiin negatiivinen uutinen, koska summa oli 200 miljoonaa vähemmän kuin heinäkuussa 2011. Myönteiseen uutiseen ei riitä, että olet maailman paras, jos olet ollut aiemmin parempi maailman paras.

## **EUROOPPA**

Taseiltaan ja tuotteiltaan vahvoja yrityksiä on paljon. Kriisien hallintaan sopimaton poliittinen järjestelmä, julkisen talouden rakenteelliset ongelmat sekä tärkeiden maiden kuten Italian ja Espanjan julkisen velan määrä maltillistavat kasvua useiksi vuosiksi.

## **USA**

Taseiltaan ja tuotteiltaan vahvoja yrityksiä on paljon. Julkisen velan määrä, alhaiset korot ja alhainen verotus pitää talouden stimulointimahdollisuudet rajallisina. Kasvua, koska amerikkalaisten tarve kuluttaa jatkuu. Maailman suosittumman valuutan, dollarin, setelien painokone edesauttaa kasvua, vaikka se lisää myös ulkoisia riskejä.

## **THAIMAA**

Poliittinen tilanne on suotuisa. Velka ja ulkoinen rahoitustilanne hyvä. Varaa veronalennuksiin. Kotimaan kulutus ja julkiset sekä yksityiset investoinnit näyttävät lupaavilta. Vienti kärsii maailmantilanteesta. Kriisejä tulee ja menee. Talouskasvua. Pörssi ei halpa, mutta kallistunee lisää. Thai-yritykset hyviä osingonmaksajia. Korkea osinkotuotto hyvä valtti maailmassa missä mistään omaisuuslajeista ei saa hyviä sijoitustuottoja. Thaimaan kotimarkkinan sektoreilla kuten kiinteistö- ja pankkisektoreilla nousuvaraa eniten.

## **KIINA**

Vastuuntuntoinen, kriisihallintoon sopiva poliittinen järjestelmä, jolla suvereenisti kaikki keskeiset instrumentit käytössä - valta ohjata keskuspankin lisäksi kaikkia keskeisiä liikepankkeja suorilla toimilla. Kiinan keskushallinto vastasi Amerikan kriisiin ja vuoden 2009 viennin romahdukseen liian rajulla likviditeettilyäyksellä ja sai aikaan ylikapasiteettia ei-toivotuille sektoreille sekä spekulatiivista hinnannousua asuntomarkkinoille. Vuodesta 2010 alkaen on keskittynyt kriisin torjuntaan menestyksellisesti. Parhaillaan ei-toivottu vientiteollisuuden laskusuhdanne samaan aikaan kun kotimarkkinoilla ollaan saavuttamassa jarrutus järein keinoin. Hankala paikka, kun nyt pitäisi alkaa stimuloida kasvua ja samaan aikaan jatkaa kasvun pitämistä kurissa. Toimialakohtaisia eroja paljon. Raskasteollisuus kärsii ylikapasiteetista ja heikosta kysynnästä. Palvelut ja vähittäiskauppa kasvavat. Teollisuuden kokonaissuhdanteista on odotettavissa heikkoja lukuja syksyn aikana. Vuosi 2013 näyttää hyvältä kun uusi hallitus pääsee töihin ja keskittyy stimuloimaan kulutuskysyntää ja kotimarkkinaa kohdistuvia investointeja. Valtavat resurssit ylläpitää ja kiihdyttää kasvua tarvittaessa.

### **Monet säikkyvät Kiinasta saatavia uutisia. Syitä, miksi minä en ole huolissani Kiinasta:**

- 1) Kiinalaiset pörssiosakkeet ovat laskeneet vuodesta 2007 lähtien vaikka tulokset, osingot ja omat pääomat ovat kasvaneet. Vuoden 2012 alkupuolella nähtiin selvä muutaman kuukauden mittainen halpojen Kiina-osakkeiden ostoaalto, mikä sittemmin tyssäsi euroalueen huonontuneisiin näkyymiin. Maailman kaikki jyrkät pörssiromahdukset ovat tapahtuneet pitkällisen kurssinousun jälkeen, kun ylioptimismi on luonut pörssimarkkinoille kuplan. Kiinan osakemarkkinat voivat kehittyä edelleen vaisusti, mutta markkinoilla ei ole pörssikuplaa. Kiinalaisosakkeiden nousuhetkien ja pitemmän nousun arvaus on vaikeaa, mutta tuottopotentiaalia Hongkongin pörssin kiinalaisosakkeilla on valtavasti, jos niihin vaan uskaltaa sijoittaa.
- 2) Jos kiinalaisten kotitalouksien säästämisaste ei olisi ollut 20 % tasolla jo pitkään ja olisi ollut 0 % kuten amerikkalaisilla kymmenen asuntokriisiä edeltävää vuotta, voisi Kiinaankin odottaa asuntokriisiä, mutta nyt ei voi. Asuntomarkkina ei toki pääse normaaliin volyymikasvuun ennen kuin järeät kauppaa estävät rajoitukset puretaan, mutta kotitalouksien asuntokriisiä ei näillä eväillä saada aikaan. Maailmassa suurten kasvukeskusten asuntojen hinnat jatkavat ylöspäin, kun ko. maiden talouskasvu ja vaurastuminen etenevät. Tilanne on samantyyppinen kaikkialla. Keskivertopalkansaajalla ei ole varaa ostaa asuntoa suurkaupungeista. Säätelutoimin hintojen spekulatiivinen nousu saadaan katkaistua ja hinnat hetkellisesti alaspäin, mutta pitkää perustrendiä ei voida kääntää. Hyvänä esimerkkinä toimii 1980-, 1990- ja 2000-luvun Hongkong. On ajanhukkaa vertailla kiinalaisten jyväjemmarien kuukausituloja Pekingin asuntojen hintoihin. Ei Manhattaniltakaan kukaan keskiverto amerikkalainen asuntoja ostele.
- 3) Kiinan kotitalouksien korkea säästäväisyysaste on myös ongelma, mutta myönteinen sellainen. Minusta poliittisten päättäjien on paljon helpompi ratkaista kuinka säästäväisyysaste saadaan alas ja rahat kulutukseen sekä sitä myötä talouskasvuun, kuin toisinpäin. Dr. Roubini on varmasti oikeassa, että kiinalaisten säästäväisyysinon taltuttaminen vie aikansa. Se luo riskejä hitaammasta talouskasvusta, kun vienti- ja investointivetoinen maa siirtyy kohti suurempaa kulutuskysyntäkeskeistä taloutta.
- 4) Kiinaan ei saada aikaiseksi myöskään Suomen 1992/1993 tapaista pankkikriisiä, koska Kiinassa ei ole toteutunut ulkoisen velanoton ja vaihtotaseen alijäämien kautta tapahtunutta

kehitystä mikä johtaisi valuuttapaineisiin ja pakkodevalvointiin, mikä voisi olla kohtalokasta sellaisen maan velkaantuneille kotimarkkinayrityksille ja niitä rahoittaneille pankeille.

- 5) Kiinaa ei koettele Intian tapainen ulkoinen epävarmuus, missä maa on riippuvainen ulkoisen rahoituksen jatkuvuudesta ja rahoitus on riippuvainen kansainvälisistä finanssimaailman shokeista. Intian vaihtotase on miinuksella ja maan valuuttavaranto on vain 300 miljardia USD (Kiinan valuuttavaranto on 3 biljoonaa USD). Intian valuutta on heikentynyt rahoitusriskien takia 20 % viimeisten 12 kuukauden aikana. Intian talouskasvu ei ole vientivetoista, mutta valuutta devalvoituu aina rahoitusriskien kasvaessa joko Intiassa tai sen ulkopuolella.
- 6) Kiinan viennin kasvun tyrehtyminen juuri nyt on harmillista, mutta se tapahtuu tässä laskusuhdanteessa tasaisemmin kuin vuonna 2009. Halpatuotantosektorien viennin lasku on ollut odotettuaakin Kiinan kohonneen ansiotason takia. On hyvä, että kiinalaisten tuotanto keskittyy halpojen tekstiilien tuottamisesta tuontia korvaaville insinööritaitoisille aloille kuten autot, teollisuuden koneet, varaosat ja automaatio. Kokonaisviennin heikko kysyntätilanne on kuitenkin ongelma ja sille ei voi oikein yhtään mitään juuri nyt.
- 7) Kiinan kuntasektorin pankkiluotot ovat olleet liian lyhytaikaisia ottaen huomioon niillä rahoitettujen investointien pitkän hyötyajan. Ongelma kuitenkin ratkeaa, kun luotoista tehdään pitkäaikaisia ja ryhdytään käyttämään kuntaobligatiota niiden uudelleen rahoitukseen.
- 8) Kiinalaisilla on valtaisa etulyöntiasema harjoittaa maailman heikossa suhdannetilanteessa omaan laariin pelattavaa kauppapoliittista peliä. Kolmen biljoonan valuuttavarannoilla kiinalaisten mahdollisuudet hankkia omistukseensa tarvitsemiaan luonnonvaroja ja kauppapoliittisesti tärkeitä tase-eriä on aivan omaa luokkaa, jos viivalle asettuvat esim. Eurooppa (800 mrd.) tai Intia (300 mrd.)
- 9) USA:n taloudesta kulutuksen osuus on 70 %. Intian taloudesta kulutuksen osuus on 60 %. Kiinan taloudesta kulutuksen osuus on 30 %. WE HAVE SEEN NOTHING YET!!! Viimeisten kymmenen vuoden aikana kiinalaiset ovat tuottaneet tavaroita ja laittaneet rahat säästöön. Seuraavien kymmenen vuoden aikana nähdään todellinen murros, kun kiinalaisten kulutus kasvaa valtavasti ja talouden rakenne normalisoituu.
- 10) Perinteisesti hyvä merkki pörssin pohjia ennakoivasta kehityksestä on ollut kun meklaritalot ja investointipankkiirit ovat pienentäneet henkilöstöään rajusti, mikä on tilanne Hongkongissa juuri nyt. Myös mielenkiintoinen seikka on, että Kiinassa on syntynyt isojen kiinalaisyhtiöiden toimitusjohtajien vastaliike Muddy Watersin tapaisia osakeshorttaajia vastaan. Shorttaajat ovat negatiivisilla raporteillaan saaneet, suhteellisen pienten yhtiökohtaisten mokien perusteella, pääosin asiallisesti toimivien yritysten osakekurssit romahtamaan ja rahoitusmarkkinat epäilemään aiheetta myös yhtiöiden hyviä toimia. Toki toinen kiinalaisyhtiöiden pörssielämään vaikuttanut seikka on, että pörssien valvojat ovat tiukentaneet valvontaansa valtavasti ja kehitys voi tässä suhteessa kulkea vain parempaan suuntaan, vaikka kiinalaisten luovia kirjanpitolittumuksia ei pidä vähätellä.

## **ELITEN TILANNE**

Thaimaan osakemarkkina ei ole enää halpa, mutta edellytykset lähiajan lisänousulle ovat olemassa. Eliten salkun osakkeissa etenkin suurissa painossa olevilla Sansirilla ja Ticonilla on selvät syyt reippaaseen lisänousuun. Ohessa olevan yhtiölistan kommentteista rahaston asiakas voi itse päätellä yhtiökohtaiset nousupotentiaalit. Salkunhoitajana minun on vaikea löytää uusia halpoja kohteita Thaimaan markkinalta, kun nykyisten positioiden voittoja lähdetään kotiuttamaan.

## **POPULUKSEN TILANNE**

Kiinan osakemarkkina on halpa suhteessa maan pitkäaikaisiin kasvunäkymiin ja resursseihin pitää talouskasvua yllä pitkään. Hongkongin kiinalaisosakkeet ovat erityisen houkuttelevan hintaisia ja sieltä löytää ostokohteita helposti. Kun keskitytään yksittäisten yritysten tilanteisiin, tuottomahdollisuuksiin ja riskeihin, merkittävät tuotot tulevat ajallaan. Salkunhoitajan kannalta erittäin mielenkiintoinen markkinatilanne.

Muutama sana lopuksi uusista markkinoista. Laosin pörssin kaikki yhtiöt (2 kpl) kiinnostavat. Burman kehitys kulkee ylöspäin, mutta meidän tapaisena säänneltynä rahastona on hankala olla mukana missään, kun maalla on mm. käytössä kuusi erilaista valuuttakurssia. Vietnamin pankkikriisi on kypsymässä ja alkaa olla jo loppunäytelmän aika, eli maan pörssimarkkina alkaa näyttää erittäin kiinnostavalta. Siellä on jo pitkään ollut edullisia osakkeita. Olemme tutkineet ja tehneet käyntejä myös Intiaan. Yksi yhtiö kiinnostaa erityisesti, mutta olemme varovaisia Intian suhteen. Seuraamme edelleen ja teemme yrityskäyntejä myös muissa Aasian maissa, joissa meillä on aiemmin ollutkin sijoituksia.

## **ELITE- JA POPULUS-RAHASTOJEN MERKINTÖJEN DEADLINE 28.9.2012.**

**Ystävällisin terveisin**

**ERIKOISSIJOITUSRAHASTO ELITE JA ERIKOISSIJOITUSRAHASTO POPULUS**

**Petri Deryng**  
salkunhoitaja

Ohessa

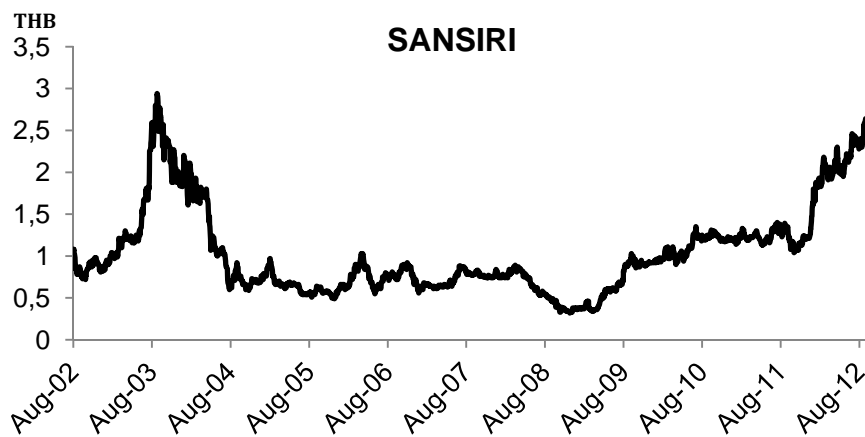
Elite ja Populus yhtiöcommentit  
Populus Top Holdings  
Elite Top Holdings  
Populuksen arvonkehityskaavio  
Eliten arvonkehityskaavio  
Kiina BKT/m-arvo  
Kiina m-arvo/liikevaihto

## POPULUS JA ELITE YHTIÖKOMMENTIT 17.9.2012/Salkunhoitaja Petri Deryng

**SANSIRI: POP 20,1 %, ELITE 20,3 %, m-arvo 19,3 mrd, tavoite 34 mrd. Upside 76 %.**

	<b>PEAK</b>	<b>2011</b>	<b>20EE</b>
Liikevaihto	3,580	20,681	32,000
Nettotulos	580	2,015	3,200
Markkina-arvo	15,978	19,344	34,000
Oma pääoma	3,906	11,378	13,000

Määrätietoinen ja tavoitteellinen thaimaalainen asuntorakentaja. Käyttökate 34 %. Yhtiö teki ennätysliikevaihdon ja -tuloksen vuonna 2011. Tekee uudet ennätykset myös 2012 ja 2013: 2011 20 mrd. ja 2 mrd., 2012 28 mrd. ja 2,8 mrd., 2013 35 mrd. ja 3,4 mrd. Yhtiön ennustettavuus on selkeää, koska asunnot kirjautuvat liikevaihdoksi vasta luovutustilanteessa eli asunnot on myyty aiemmin. Tämän vuoksi 2012 vuodelta on 97 % jo selvä ja 2013 vuodelta 75 % selvä. Ennakkomyynti takoo myös kovia lukemia parhaillaan. Vuoden 2012 aikana on nostettu ennakkomyyntitavoite 32 mrd:sta 36 mrd:iin ja siis tiedossa sen johdosta kasvua myös vuodelle 2014. Tuloksesta 50 % osinkoina ulos ja yhtiö 25–30 % vuosikasvuvauhdissa. Tehty osakkeella hyvin tuottoa. Osake nyt 2,60 THB, mutta tavoitteemme on 3,50–4,00 THB tasoilla ja osakkeen markkinamomentti (brokerit löytämässä yhtiön) on tullut tänä vuonna päälle, joten osakkeen hintatavoite saattaa täyttyä jopa seuraavien 6-12 kk aikana. Ensi vuoden tuloksella P/E olisi 6 luokkaa. Uskon, että yhtiölle tullaan sallimaan 10–12 P/E lukema, minkä se saavuttaisi osakehinnalla 4,00 THB.

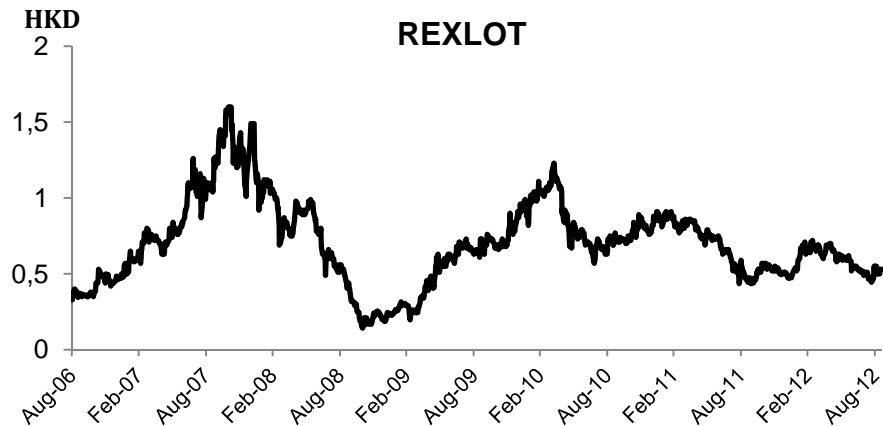


**REXLOT: POP 18,7 %, m-arvo 4,6 mrd, tavoite 14 mrd. Upside 204 %.**

	<b>PEAK</b>	<b>2011</b>	<b>20EE</b>
Liikevaihto	413	1,809	2,750
Nettotulos	137	723	1,100
Markkina-arvo	10,635	4,598	14,000
Oma pääoma	2,314	4,368	4,800

Kiinan arpapeliyhtiö. Kasvaa ja kannattaa. Rexlotin bisneksissä on miellyttävää olla mukana tässä maailmantilanteessa ja yhtiö on pirun halpa. Ollaan tehty vasta täysin nimellinen tuotto, kun sijoittajat ovat varpaillaan Kiinan suhteen, mutta samalla heiltä jää mantelit huomaamatta riisipuuron seasta. Erinomainen tulos H1/2012 ja koko vuoden 2012 tulos tulee olemaan erittäin hyvä. Kiinassa hyväntekeväisyyspelit kasvavat. Urheilupelien online-bisnes vieläkin

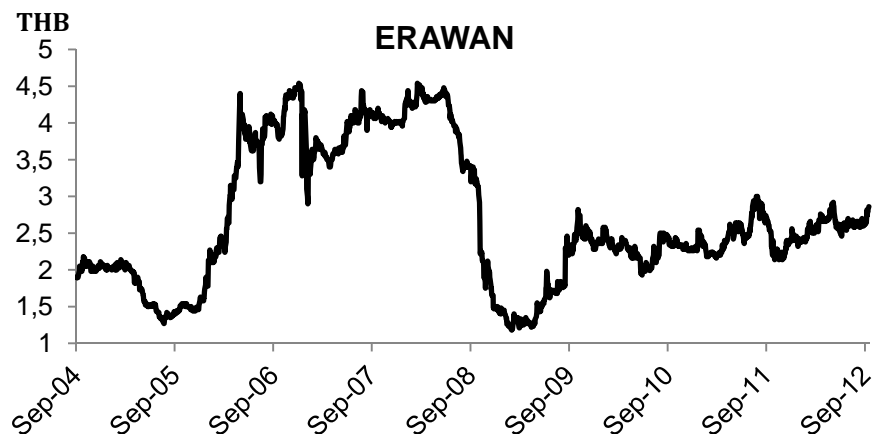
enemmän ja kasvu jatkuu pitkään. Yhtiön osinkojen pay-out ratio tulee nousemaan vuoteen 2014 mennessä 20 %:sta 50 %:iin. Osakeswapeista diluutiota, mutta ei määrättömästi. Rexlotin vuoden 2012 P/E on 5, kun se pitäisi olla 15–20. Vuosien 2007–2012 aikana tulos on viisinkertaistunut ja markkina-arvo puolittunut eli bisneksen arvostus laskenut 1/10 osaan ja yhtiö jatkaa edelleen sopivan tasaisessa kasvussa 15–30 %/vuosi.



**ERAWAN: POP 6,0 %, ELITE 8,3 %, m-arvo 6,4 mrd, tavoite 10 mrd. Upside 57 %.**

	<b>PEAK</b>	<b>2011</b>	<b>20EE</b>
Liikevaihto	2,468	4,487	4,950
Nettotulos	316	491	600
Markkina-arvo	8,878	6,375	10,000
Oma pääoma	3,432	3,589	4,000

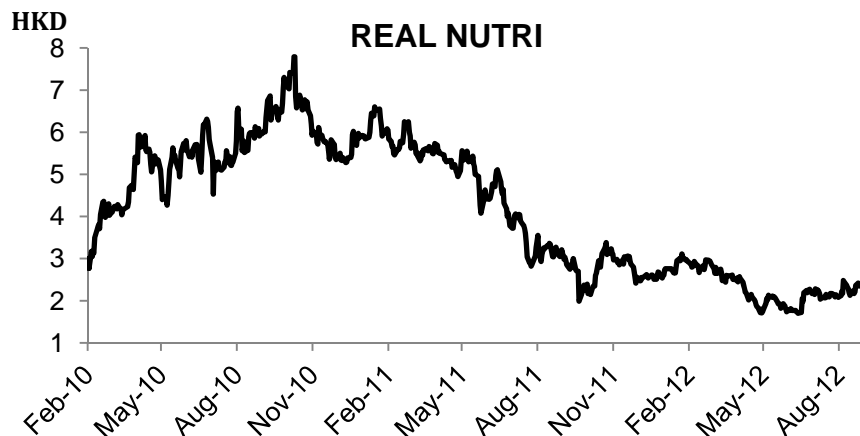
Ostettiin iso osuus thaimaalaisesta hotelliryhmästä halvalla blokkidiilinä, kun lentokenttä meni keltaisten mellakoinnissa kiinni ja turismi sakkasi. Ostohinta oli 1,20 bahtia. Osake nyt 2,60 THB eli hyvin tuottoa sisällä. Bisneksen kannattavuus on ollut hitaassa nousussa, hyvin hitaassa. Ehkä juuri nyt nopeutumassa. Yhtiön osakkeelle saa markkinahintaisen tasearvolaskelman mukaisen substanssihinnan 4,50 THB/osake. Aiemmin arvostettiin pörssissä tuohon, vain noin neljä vuotta sitten. Odotamme, että kipua siihen takaisin. Kiinalaiset ovat lisäämässä vahvasti matkustamistaan Thaimaahan. Samoin intialaiset. Aasialaisturistien rahankäyttö/matkustaja on suurempaa kuin esim. brittituristien. Erawan on hyvin hoidettu yhtiö, mutta hotellibisneksessä huonetariffit nousevat hitaasti, kun ne kerran pääsivät romahtamaan.



**REAL NUTRI: POP 8,5 %, m-arvo 2,1 mrd, tavoite 7 mrd. Upside 231 %.**

	<b>PEAK</b>	<b>2011</b>	<b>20EE</b>
Liikevaihto	1,357	1,790	3,100
Nettotulos	352	552	650
Markkina-arvo	6,642	2,113	7,000
Oma pääoma	2,381	2,877	2,900

Ihmeelliset aminohapot. Firmalla menee hyvin. Myynti kasvoi ja voitto kasvoi edelleen +15 % H1/2012. Yhtiö ohjeistaa myös koko vuonna 2012 syntyvän vähintään tuollaista kasvua. Uusina tuotteina tänä vuonna lanseeratut Trytophan-aminohappotabletit, Drunk Bye -krapulakapselit sekä aminohappopohjaiset hiilihapottomat juomat, joista maistoin Kiinan/Hongkongin vierailulla parisen viikkoa sitten persikan makuista ja oli kyllä hyvää. Real Nutri on Kiinan ykkönen aminohappotuotteissa ja katteet ovat alalla kovia, käyttökate 70 % luokkaa, mutta niin ne ovat myös muilla alan yhtiöillä länsimaissa. Jakaa pienen osavuosiosingon ja investoi jatkuvasti kasvuun. Monivuotinen liikevaihdon ja tuloksen kasvu puhuvat puolestaan. Tykkään, että yhtiö keskittyy vain kotimarkkinaan Kiinaan, vaikka pari erikoistuotetta on jakelussa myös Hongkongissa. Oma brändi, jakelu ja tuotanto. Kasvuvauhti 15–30 % vuosittain. P/E on 3,5, ei paha. Osake oli kesällä 2010 vielä 8 dollaria, nyt 2,50. Olemme menneet mukaan halvalla, mutta vielä ei ole tehty tuottoa.

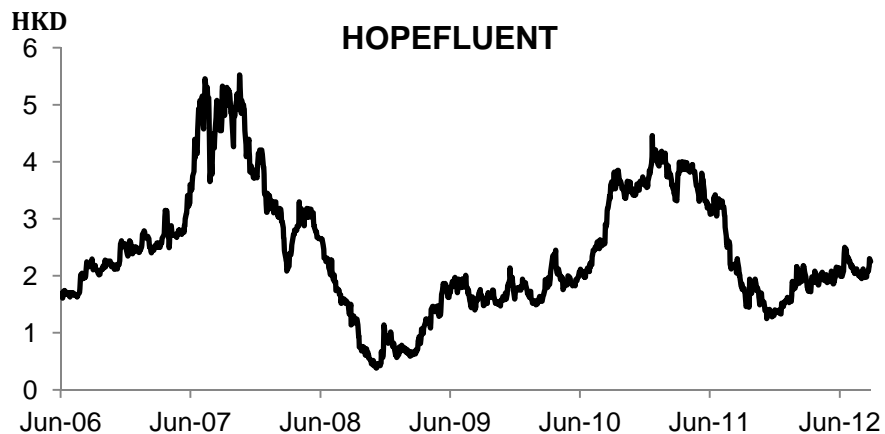
**HOPEFLUENT: POP 9,1 %, m-arvo 1 mrd, tavoite 3,2 mrd. Upside 207 %.**

	<b>PEAK</b>	<b>2011</b>	<b>20EE</b>
Liikevaihto	774	1,611	2,300
Nettotulos	110	134	250
Markkina-arvo	1,799	1,044	3,200
Oma pääoma	548	1,043	1,200

Kiinalainen asunnonvälittäjä. Kiinan asuntomarkkinan kasvua on jo kaksi vuotta jarrutettu ankarin säännöksin, mutta jopa sääntelyn aikana Hopefluent kasvaa. H1/2012 liikevaihto kasvoi 6 % ja tulos 9 %. Käytettyjen asuntojen kauppa Kiinan suurimmissa kaupungeissa on jäissä. Etenkin Shanghaiin tilanne on hyytävä, mutta uusien asuntojen välitys on Hopefluentin laajalla agenttiverkostolla hyvää bisnestä useissa muissa kaupungeissa. Rakentajien antamat alennukset ovat saaneet ostajat liikkeelle kesästä lähtien, vaikka kaupanteon rajoitukset ovat voimassa. Alla kytevä kysyntä on edelleen hyvin voimakasta Kiinan asuntomarkkinoilla. Hopefluent teki H1/2012 uusien asuntojen kauppvoja 54 000 kpl (H1/2011 48 000 kpl). Yhtiö pääsee tänä vuonna 120 000 - 150 000 uuden asunnon välitysmäärään. Hopefluentin markkina-arvo on 950 milj. ja tulosta syntynee koko 2012 vuodelta 150–200



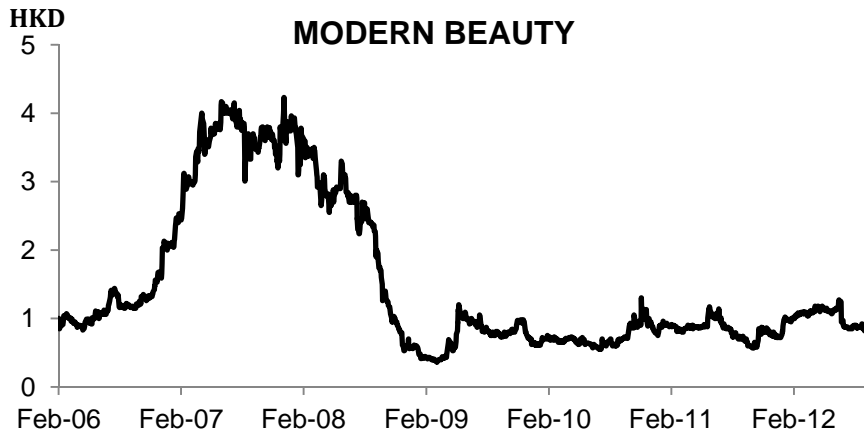
milj. Ensimmäisen vuosipuoliskon tulos oli 82 milj. Hopefluentilla on valtavat kasvumahdollisuudet seuraavien 5-10 vuoden aikana, nyt mennään hissukseen eteenpäin kun vauhtirajoitukset päällä. P/E 5-6.



**MODERN BEAUTY: POP 7,7 %, m-arvo 0,79 mrd, tavoite 1,7 mrd. Upside 116 %.**

	PEAK	2011	20EE
Liikevaihto	614	757	1,400
Nettotulos	177	82	150
Markkina-arvo	3,060	787	1,700
Oma pääoma	309	272	500

Aasian isoin listattu kauneuspalveluyritys. Tosin edelleen pieni yhtiö, liikevaihtoa alle 100 milj. euroa. Tiukka Hongkongin kiinalainen leidi perustajayrittäjänä. Modern Beauty teki maaliskuussa päättyneellä tilikaudella hyvän tuloksen. Liikevaihtoa 756 milj. HKD, tulosta 83 milj. HKD. Liikevaihto kasvoi noin 10 %. Yhtiöllä on nyt Hongkongin perusbisneksen (n. 75 % liikevaihdosta) lisäksi toimintaa Singaporessa sekä Malesiassa ja yhtiö availee pikkuhiljaa liikkeitä manner-Kiinaan, jossa tähän mennessä vasta neljä toimipistettä. Hongkong on edelleen bisneksen ydin ja siellä bisnes pyörii nyt hyvin. Kauneushoitojen oheen on tullut tuotemyyntiä ja erilaista lisuketta mm. pienimuotoista plastiikkakirurgiaa. Uskon, että 2012 kaudella liikevaihto kasvaa +10–15 %. CFO ohjeistaa, että melko iso osa liikevaihdon kasvusta tipahtaa viimeiselle riville, koska kulutaso on trimmattu ja uusi myynti syntyy nykyisillä toimipisteillä ja henkilökunnalla. Vuonna 2007 tulos oli ylimmillään 177 milj. ennen vuoden 2009 romahdusta, josta nyt ollaan nousemassa omaehtoisen kulusaneerauksen jälkeen. Yhtiön markkina-arvo oli 2007 vuonna 3 mrd. HK dollaria ja nyt 800 milj. HKD. Meillä pieni tuotto kun menimme pohjilla mukaan, kun yhtiö vasta oli kääntymässä, mutta isommat tuotot edelleen edessäpäin. 2012 tulos saattaisi asettua 120 miljoonan tienoille. P/E 7. Maksaa hyvin osinkoa.



**VST HOLDINGS: POP 6,9 %, m-arvo 1,8 mrd, tavoite 3,4 mrd. Upside 87%**

	<b>PEAK</b>	<b>2011</b>	<b>20EE</b>
Liikevaihto	22,091	32,617	38,000
Nettotulos	261	489	550
Markkina-arvo	3,864	1,823	3,400
Oma pääoma	2,134	2,588	3,000

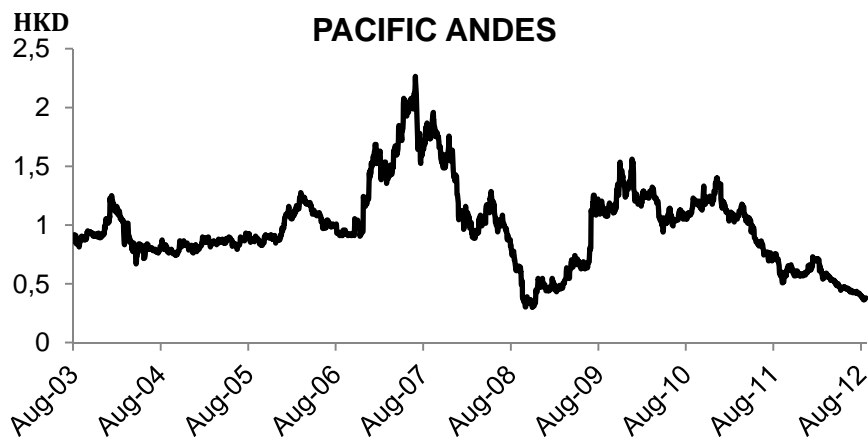
Populuksen uusin hankinta loppukeväältä 2012. Erittäin ammattitaitoinen, iso toimija. Hongkongilainen elektroniikan tukkuri. Pienet katteet, jatkuvaa tasaista kasvua. Valtavasti tuotteita jakelussa. Tällä hetkellä kasvua erityisesti PC-puolella Lenovon tuotteissa ja muissa laitteissa, mm. Applen iPadit. Päämarkkinat manner-Kiina 75 %, muu Aasia 25 %. Vuosiliikevaihtotaso 4 mrd. euroa. Ekalla vuosipuoliskolla 2012 liikevaihdon kasvua 18 %, voiton kasvua 10 %. Koko vuoden 2012 tulos mennee noin 500 milj. HKD:n hujakoille 37 mrd:n liikevaihdolla. Yhtiön johto tiedostaa Kiinan matalasuhdanteen mutta IT-alan kauppa kasvaa Kiinassa 10–15 % tänäkin vuonna ja VST siinä samassa. Osake on valahtanut runsaassa vuodessa liian alas 3 HKD:n tasolta 1,40 tasolle. Ollaan otettu meidän positio 1,20-1,40 tasoilla. P/E 3.5. Osinko yield vähintään 6 %. Osakkeen nousupotentiaali rajoitettu, koska tukkuritoiminnan kate ei hyppää ylös koskaan, mutta kun markkina-arvo tuplaantuu, myydään pois. Helppo pito näillä arvostuksilla, luotettava yhtiö ja kasvun ennustaminen ei ole vaikeaa. Yhtiön menestykselle ei ole ratkaisevaa mikä brändi/tuote kasvaa ja mikä laskee.



**PACIFIC ANDES: POP 5,8 %, m-arvo 1,8 mrd, tavoite 6,5 mrd. Upside 262 %.**

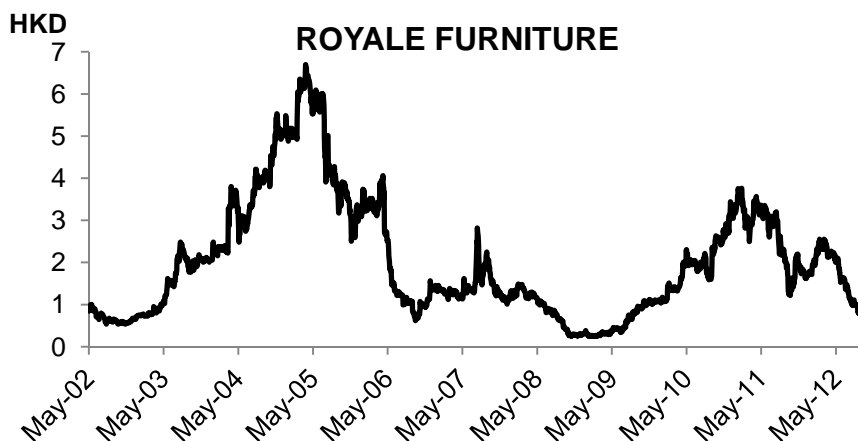
	<b>PEAK</b>	<b>E</b>	<b>20EE</b>
Liikevaihto	11,471	12,700	15,000
Nettotulos	493	480	650
Markkina-arvo	5,581	1,794	6,500
Oma pääoma	5,200	6,150	6,500

Kalastaja Hongkongista. Kalastus sujuu parhaillaan hyvin, alkusyksystä tulossa hyvät saaliit maailman meriltä. Myös kalan treidaus on mennyt hyvin. Kiinaan rakennettu maailman suurin kalatuotteiden prosessointilaitos toimii heikoilla käyttöasteilla eikä tuota tulosta konserniin. Konsernin liikevaihto kasvussa, mutta kannattavuus ei kasva ennen kuin jalostuslaitoksen käyttöasteet saadaan ylös. Lanseeraa uusia tuotteita Kiinan kotimarkkinalle, mutta on muutoin riippuvainen koko maailman kysyntätilanteesta. Liikevaihto kasvaa vuodelle 2012 ja tekee kuitenkin kokonaisuudessaan ok tuloksen noin 500 milj. ja ulos maksetaan osinkoina noin kolmannes eli 150 milj. Yhtiön markkina-arvo on nyt 1,9 mrd. eli P/E alle 4 ja osinko yield 7,5 % tasolla. Iso kysymys on milloin Kiinan kalatehtaan 55 % käyttöaste saadaan ylös riippuen maailman markkinatilanteesta ja mm. Euroopasta. Myy nyt paljon kaloja kaloina Kiinan markkinoille. Iso kysymys kuinka hitaasti jalostettujen, omien tuotteiden lanseeraus etenee Kiinan markkinoille. Yhtiö on varovainen ja luotettava. Omistaa myös Tasmanian lohesta 20 %. Saattaa yrittää ostaa sen itselleen. Tehty osakkeella turskaa.

**ROYALE FURNITURE: POP 3,6%, m-arvo 0,75 mrd, tavoite 3,5 mrd. Upside 364 %.**

	<b>PEAK</b>	<b>2011</b>	<b>20EE</b>
Liikevaihto	1,210	1,547	2,500
Nettotulos	181	228	300
Markkina-arvo	2,698	754	3,500
Oma pääoma	1,078	1,451	1,700

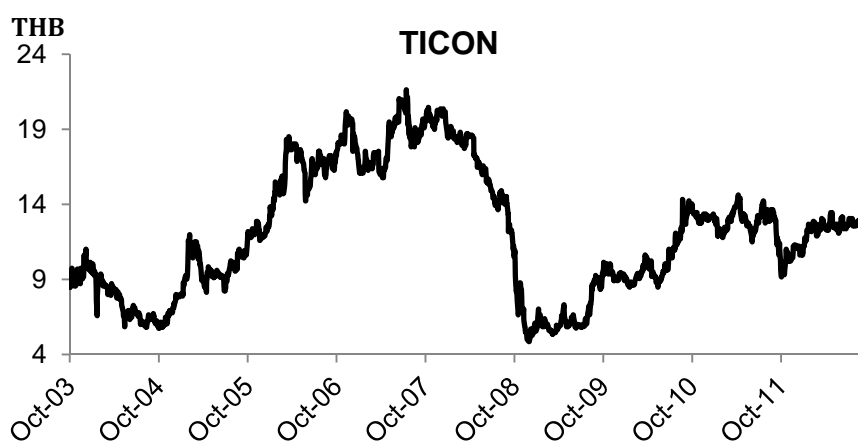
Kiinalainen suuri huonekaluvalmistaja ja ketju Kiinan kotimarkkinoilla. Tunnettu brändi. Ostettiin syksyllä 2011, mutta ei suureen painoon. Meni ylös ja tullut alas, tekee voitollisen, mutta surkean tuloksen 2012. Meidän osakepositiossa pieni tappio sisällä. Kärkytään hetkeä lisäostoille. H2/2012 tulee olemaan parempi kuin H1/2012, mutta osake saattaa vielä laskea lisääkin. Tapasin CFO:n hiljattain ja tykkään kyllä yhtiöstä. Tehnyt jo pitkään noin 30 % käyttökatetta ja maksellut hyvin osinkoa. Myös tuotteet minusta hyvännäköisiä, mutta just nyt bisneksessä huono vaihe. P/B on 0.5. Osake oli 2010 vuonna 3,50 HKD, meidän ensimmäiset ostot 2011 tasoilla 1,40 HKD ja nyt osake 0,90 HKD.



**TICON: POP 0,9 %, ELITE 16,7 %, m-arvo 10,9 mrd, tavoite 18 mrd. Upside 65 %.**

	<b>PEAK</b>	<b>2011</b>	<b>20EE</b>
Liikevaihto	3,200	2,131	4,200
Nettotulos	1,063	436	1,200
Markkina-arvo	14,445	10,895	18,000
Oma pääoma	4,852	5,740	7,000

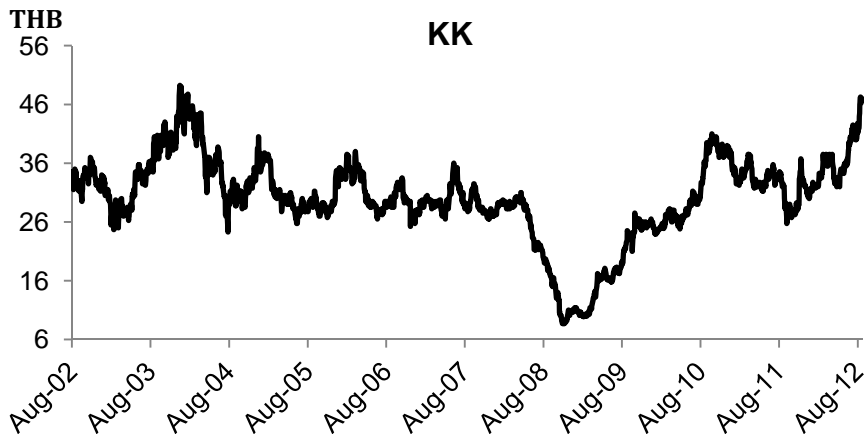
Tuottaa Thaimaassa tehtaita ja varastorakennuksia ja liisaa niitä mm. japanilaisfirmoille. Syksyn 2011 tulva iski pahasti ja koetteli yhtiötä alkuvuoden 2012. Menetti asiakkaita ja joutui remontoimaan tiloja ilman lisätuloja. Sai vakuutusyhtiöiden avulla vain osan korvattua. Tuplattiin meidän omistusosuus tulvien aikaan hyvään hintaan. Tullut ylöspäin, mutta jatkaa enemmän sitten kun loppuvuoden 2012 hyvä tuloskehitys tulee esiin. Siirtää isot leasingsopimuserät kiinteistörahastoihin loppuvuodesta ja tekee ennätystuloksen vuodelta 2012. Yltäne 1,2 mrd. nettotulostasolle. Operativinen puoli normalisoitunut ja hyvässä kasvussa nyt. Valmistaa ja liisaa tällä hetkellä noin 20 000 neliometriä kuukaudessa nettomääräisesti uutta tilaa ulos. Maksaa hyvin osinkoja.



**KIATNAKIN BANK: ELITE 9,7 %, m-arvo 29,6 mrd, tavoite 36 mrd. Upside 22 %.**

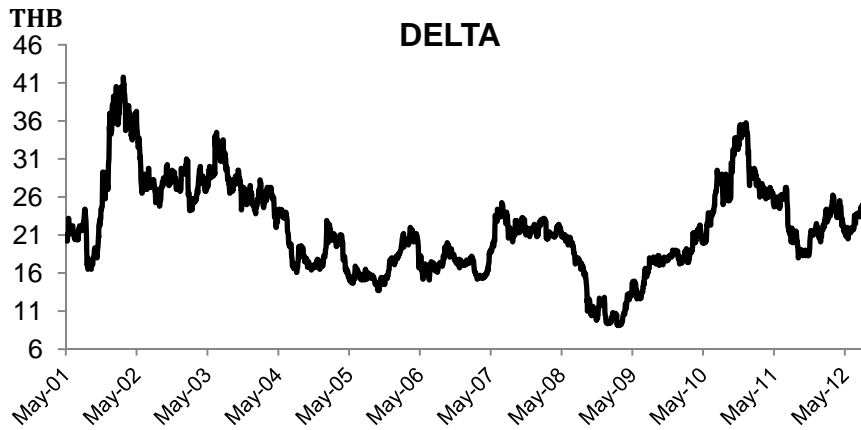
	<b>PEAK</b>	<b>2011</b>	<b>20EE</b>
Liikevaihto	6,340	14,337	16,000
Nettotulos	2,065	2,859	3,200
Markkina-arvo	22,251	29,611	36,000
Oma pääoma	12,866	23,216	24,000

Pieni erikoistunut thaimaalainen liikepankki. Ollut pidossa pitkään ja treidasi pitkään alhaisilla arvostustasoilla P/E 6 ja P/B 0.6. Tämä arvostus on nyt muuttunut ja osake tullut ylöspäin. Bisnestilanne Thaimaan pankkisektorilla näyttää erityisen suotuisalta vuosille 2012–2014. KK yhdistyy maan johtavan investointipankkiirin Phatran kanssa syksyn 2012 aikana. Kahden pörssiyhtiön fuusio luo tilanteen 1+1 = 3, koska yhtiöiden osaaminen ja resurssit sopivat hyvin yhteen ja syntyy uutta nopeutuvaa bisneksen kasvua. Osake tulee vastedes sopimaan monien thai-vakuutusyhtiöiden tylsiin eläkerahastosalkkuihin ja tästä syystä uusi hinnoittelu osakkeelle, koska aiemmin KK oli liian pieni ja epälikvidi näiden instituutioiden salkkuihin. Nousse lisää, mutta lähestyy tavoitehintaa. Maksaa hyviä osinkoja.

**DELTA ELECTRONICS: ELITE 9,7 %, m-arvo 31,5 mrd, tavoite 48 mrd. Upside 52 %.**

	<b>PEAK</b>	<b>2011</b>	<b>20EE</b>
Liikevaihto	40,542	39,167	47,000
Nettotulos	3,323	2,864	3,800
Markkina-arvo	49,602	31,496	48,000
Oma pääoma	14,777	19,859	24,000

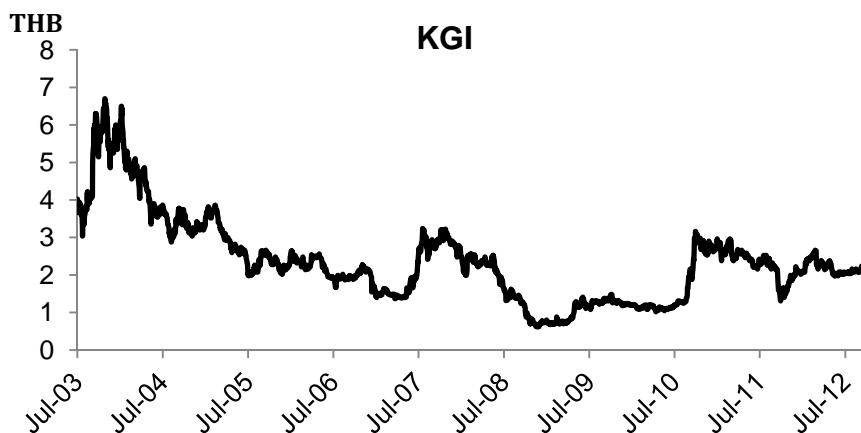
Maailmanluokan thaimaalainen elektroniikan valmistaja. Erikoistunut voimanlähde/muuntotekniikkaan. Uusi ostos Eliten salkussa keväältä 2012. Noussut jonkin verran. Yhtiö teki muutama vuosi sitten yritysostoja ja eli pari kolme vuotta heikentyvässä katekierteessä vanhojen tuoteryhmien kanssa. Osake jäi pörssissä jälkeen. Nyt kannattavuus nousussa. Yhtiö panostaa paljon omaan tuotekehitykseen ja tekee omilla tuotteillaan hyvää katetta. Hyvä kasvuasema hybridi- ja sähköautojen voimansiirtolaitteissa sekä aurinkoenergian virran muuntimissa. Maksaa hyviä osinkoja ja ollut thaimarkkinalla niinkutsuttu bluechip osake aikoinaan. Treidasi pari vuotta sitten vielä 37 THB tasolla. Ostettu sisään 21/22 tasolla, nyt 26. P/E tälle vuodelle noin 10.



**KGI SECURITIES: ELITE 8,4 %, m-arvo 4,5 mrd, tavoite 10 mrd. Upside 124 %.**

	<b>PEAK</b>	<b>2011</b>	<b>20EE</b>
Liikevaihto	2,074	2,333	3,000
Nettotulos	916	535	600
Markkina-arvo	12,081	4,462	10,000
Oma pääoma	3,940	4,833	5,100

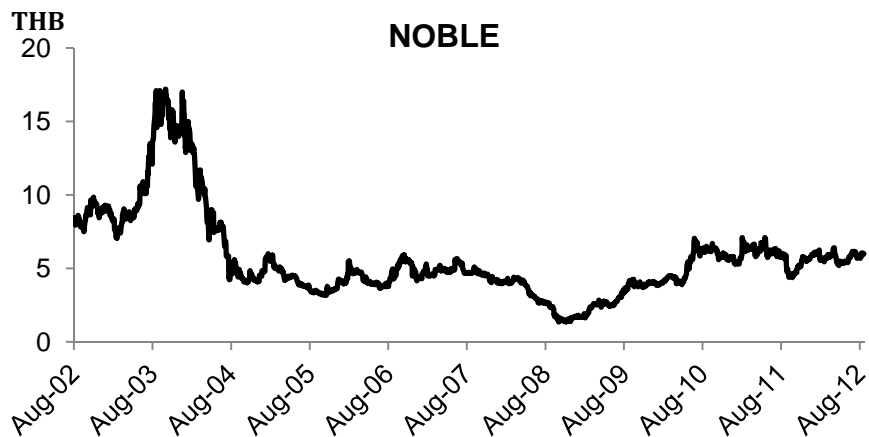
Thai-brokeri. Sektori jäänyt jälkeen pörssikehityksestä, koska toimialan välityspalkkioiden liberalisointi vuoden 2012 alussa pelotti sijoittajia. Hintasota jäi säyseäksi ja toimialan yritykset tekevät ihan hyvää tulosta edelleen. Pidetään niin kauan, että sektorin ja osakkeen jälkeenjääneisyysgäppi kuroutuu umpeen. Kilpailtu ala, mutta Thaimaan pörssi-indeksi treidaa ylöspäin ja pörssivaihdon arvonnousu korvaa kilpailun viemiä tuottoja. Maksaa hyviä osinkoja, osinkoyield 12 %. P/E 8 tasolla. Erikoisalaa johdannaisten välitys. Menetti alkuvuodesta tiimin kilpailijalle, mutta saanee homman paikattua.



**NOBLE: ELITE 7,3 %, m-arvo 2,7 mrd, tavoite 6 mrd. Upside 119 %.**

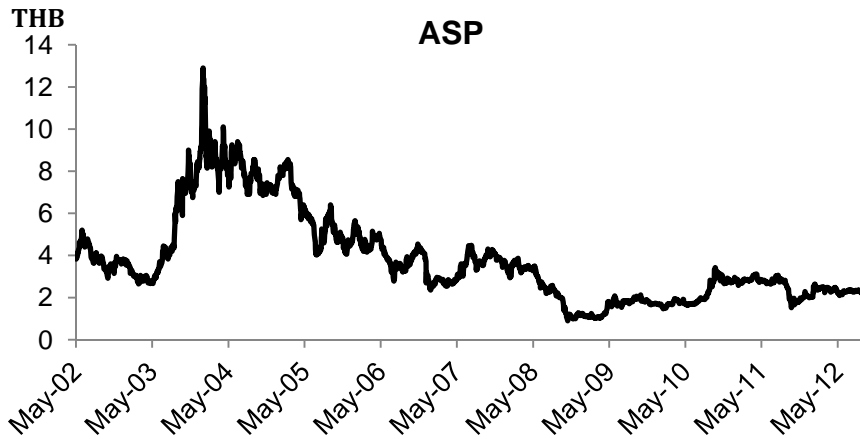
	<b>PEAK</b>	<b>2011</b>	<b>20EE</b>
Liikevaihto	3,087	2,969	5,000
Nettotulos	747	346	700
Markkina-arvo	7,851	2,739	6,000
Oma pääoma	2,383	3,871	4,800

Moderni thaimaalainen asuntoyhtiö. Käyttökate 40 % tienoilla. Ollut pidossa jo pitkään. Yhtiö ollut voitollinen. Saatu osinkoja, muttei oikein muuta. P/E 7 tasolla. Nyt asuntomarkkinoilla yleisesti hyvä momentti päällä. Asiakkaat aktiivisia ja projektit myyvät hyvin. Noblen uudet projektit myydään usein päivässä loppuun. Isoin hanke neljän talon Noble Ploenchit menee hitaammin, nyt myyty vasta 60 % projektista. Uskon, että asuntosektorin osakkeille hyvät mahdollisuudet nousta pörssiä nopeammin nyt kun Thaimaan kotimarkkinatilanne on hyvä ja maailman tilanne huono.

**ASIA PLUS SECURITIES: ELITE 5,8 %, m-arvo 4,8 mrd, tavoite 12 mrd. Upside 148 %.**

	<b>PEAK</b>	<b>2011</b>	<b>20EE</b>
Liikevaihto	2,424	1,969	2,750
Nettotulos	786	505	750
Markkina-arvo	17,263	4,843	12,000
Oma pääoma	4,002	3,976	4,300

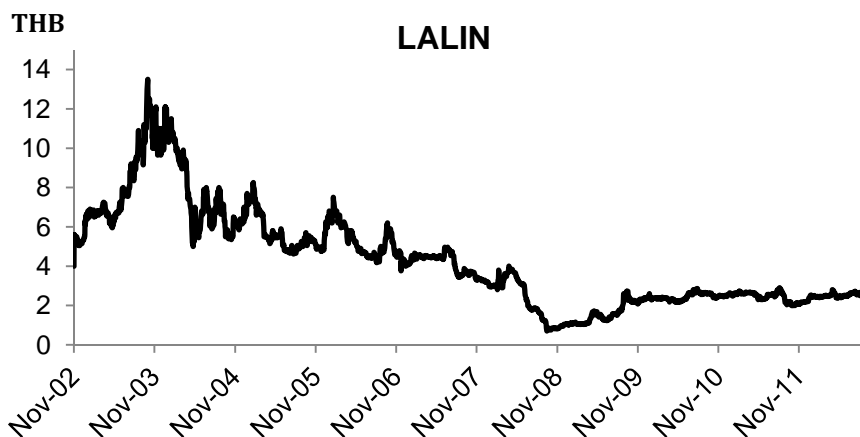
Thai brokeri. Sektori jäänyt jälkeen pörssikehityksestä, koska toimialan välityspalkkioiden liberalisointi pelotti sijoittajia. Hintasota jäi säyseäksi ja toimialan yritykset tekevät ihan hyvää tulosta edelleen. Pidetään niin kauan, että sektorin ja osakkeen jälkeenjääneisyysgäppi kuroutuu umpeen. Kilpailtu ala, mutta Thaimaan pörssi-indeksi treidaa ylöspäin ja pörssivaihdon arvonnousu korvaa kilpailun viemiä tuottoja. Maksaa hyviä osinkoja, osinkoyield 9 %. Tekee välityksen ohessa hyvää tulosta omalla possallaan. P/E 9



**LALIN: POP 4,0 %, ELITE 4,3 %, m-arvo 2,4 mrd, tavoite 5 mrd. Upside 108 %.**

	<b>PEAK</b>	<b>2011</b>	<b>20EE</b>
Liikevaihto	3,130	1,867	2,500
Nettotulos	784	294	450
Markkina-arvo	11,138	2,409	5,000
Oma pääoma	2,564	3,925	4,000

Varovainen thaimaalainen asuntoyhtiö, lähtenyt vasta nyt mukaan kerrostalorakentamiseen. Velaton yhtiö. Käyttökate 38 % tienoilla. Ollut pidossa jo pitkään. Yhtiö kannattava. Saatu osinkoja, mutta osake lähtenyt liikkeelle vasta nyt. P/E 7 tasolla. Nyt asuntomarkkinoilla hyvä momentti päällä. Asiakkaat aktiivisia ja projektit myyvät hyvin. Lalinin kerrostaloprojektit myyneet hyvin ja tuovat toivottua kasvua. Uskon, että asuntosektorin osakkeille hyvät mahdollisuudet nousta pörssiä nopeammin nyt kun Thaimaan kotimarkkinatilanne on hyvä ja maailman tilanne huono.





**ELITE FUND TOP HOLDINGS  
(17.9.2012)**

<b>Company</b>	<b>PEAK</b>	<b>2011</b>	<b>20EE</b>	<b>Elite upside (E)</b>
<b>Sansiri 20,3% / 2,60</b>	<b>2003</b>			
Revenue	3 580	20 681	32 000	
Earnings	580	2 015	3 200	
Market Cap	15 978	19 344	34 000	<b>76 %</b>
Equity	3 906	11 378	13 000	
<b>Ticon 17,1% / 12,30</b>	<b>2007</b>			
Revenue	3 200	2 131	4 200	
Earnings	1 063	436	1 200	
Market Cap	14 445	10 895	18 000	<b>65 %</b>
Equity	4 852	5 740	7 000	
<b>Delta Electronics 9,7% / 25,75</b>	<b>2002</b>			
Revenue	40 542	39 167	47 000	
Earnings	3 323	2 864	3 800	
Market Cap	49 602	31 496	48 000	<b>52 %</b>
Equity	14 777	19 859	24 000	
<b>Kiatnakin Bank 9,7% / 46,50</b>	<b>2004</b>			
Revenue	6 340	14 337	16 000	
Earnings	2 065	2 859	3 200	
Market Cap	22 251	29 611	36 000	<b>22 %</b>
Equity	12 866	23 216	24 000	
<b>KGI Securities 8,4% / 2,20</b>	<b>2004</b>			
Revenue	2 074	2 333	3 000	
Earnings	916	535	600	
Market Cap	12 081	4 462	10 000	<b>124 %</b>
Equity	3 940	4 833	5 100	
<b>The Erawan Group 8,3% / 2,82</b>	<b>2006</b>			
Revenue	2 468	4 487	4 950	
Earnings	316	491	600	
Market Cap	8 878	6 375	10 000	<b>57 %</b>
Equity	3 432	3 589	4 000	
<b>Noble Development 7,3% / 5,95</b>	<b>2003</b>			
Revenue	3 087	2 969	5 000	
Earnings	747	346	700	
Market Cap	7 851	2 739	6 000	<b>119 %</b>
Equity	2 383	3 871	4 800	
<b>Asia Plus Securities 5,8% / 2,28</b>	<b>2004</b>			
Revenue	2 424	1 969	2 750	
Earnings	786	505	750	
Market Cap	17 263	4 843	12 000	<b>148 %</b>
Equity	4 002	3 976	4 300	
<b>Lalin Property 4,3% / 2,92</b>	<b>2003</b>			
Revenue	3 130	1 867	2 500	
Earnings	784	294	450	
Market Cap	11 138	2 409	5 000	<b>108 %</b>
Equity	2 564	3 925	4 000	
<b>Sales total</b>	<b>66 845</b>	<b>89 941</b>	<b>117 400</b>	
<b>M-cap total</b>	<b>159 487</b>	<b>112 174</b>	<b>179 000</b>	
<b>Equity total</b>	<b>52 722</b>	<b>80 387</b>	<b>90 200</b>	
<b>M-cap/sales</b>	<b>2,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	
<b>M-cap/equity</b>	<b>3,0</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	

**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

**POPULUS FUND TOP HOLDINGS**  
(17.9.2012)

<b>Company</b>	<b>PEAK</b>	<b>2011</b>	<b>20EE</b>	<b>Populus upside (E)</b>
<b>Sansiri 20,1% / 2,60</b>	<b>2003</b>	<b>A</b>		
Revenue	3 580	20 681	32 000	
Earnings	580	2 015	3 200	
Market Cap	15 978	19 344	34 000	<b>76 %</b>
Equity	3 906	11 378	13 000	
<b>Rexlot 18,7% / 0,53</b>	<b>2007</b>	<b>A</b>		
Revenue	413	1 809	2 750	
Earnings	137	723	1 100	
Market Cap	10 635	4 598	14 000	<b>204 %</b>
Equity	2 314	4 368	4 800	
<b>Hopefluent 9,1% / 2,30</b>	<b>2007</b>	<b>A</b>		
Revenue	774	1 611	2 300	
Earnings	110	134	250	
Market Cap	1 799	1 044	3 200	<b>207 %</b>
Equity	548	1 043	1 200	
<b>Real Nutraceutical 8,5% / 2,37</b>	<b>2010</b>	<b>A</b>		
Revenue	1 357	1 790	3 100	
Earnings	352	552	650	
Market Cap	6 642	2 113	7 000	<b>231 %</b>
Equity	2 381	2 877	2 900	
<b>Modern Beauty 7,7% / 0,90</b>	<b>2007</b>	<b>A</b>		
Revenue	614	757	1 400	
Earnings	177	82	150	
Market Cap	3 060	787	1 700	<b>116 %</b>
Equity	309	272	500	
<b>VST Holdings 6,9% / 1,48</b>	<b>2010</b>	<b>A</b>		
Revenue	22 091	32 617	38 000	
Earnings	261	489	550	
Market Cap	3 864	1 823	3 400	<b>87 %</b>
Equity	2 134	2 588	3 000	
<b>The Erawan Group 6,0% / 2,82</b>	<b>2006</b>	<b>A</b>		
Revenue	2 468	4 487	4 950	
Earnings	316	491	600	
Market Cap	8 878	6 375	10 000	<b>57 %</b>
Equity	3 432	3 589	4 000	
<b>Pacific Andes 5,8% / 0,375</b>	<b>2010</b>	<b>E</b>		
Revenue	11 471	12 700	15 000	
Earnings	493	480	650	
Market Cap	5 581	1 794	6 500	<b>262 %</b>
Equity	5 200	6 150	6 500	
<b>Royale Furniture 3,6% / 0,87</b>	<b>2011</b>	<b>A</b>		
Revenue	1 210	1 547	2 500	
Earnings	181	228	300	
Market Cap	2 698	754	3 500	<b>364 %</b>
Equity	1 078	1 451	1 700	
<b>Sales total</b>	<b>3 908</b>	<b>5 856</b>	<b>7 377</b>	
<b>M-cap total</b>	<b>4 133</b>	<b>1 953</b>	<b>5 108</b>	
<b>Equity total</b>	<b>1 607</b>	<b>2 277</b>	<b>2 510</b>	
<b>M-cap/sales</b>	<b>1,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	
<b>M-cap/equity</b>	<b>2,6</b>	<b>0,9</b>	<b>2,0</b>	

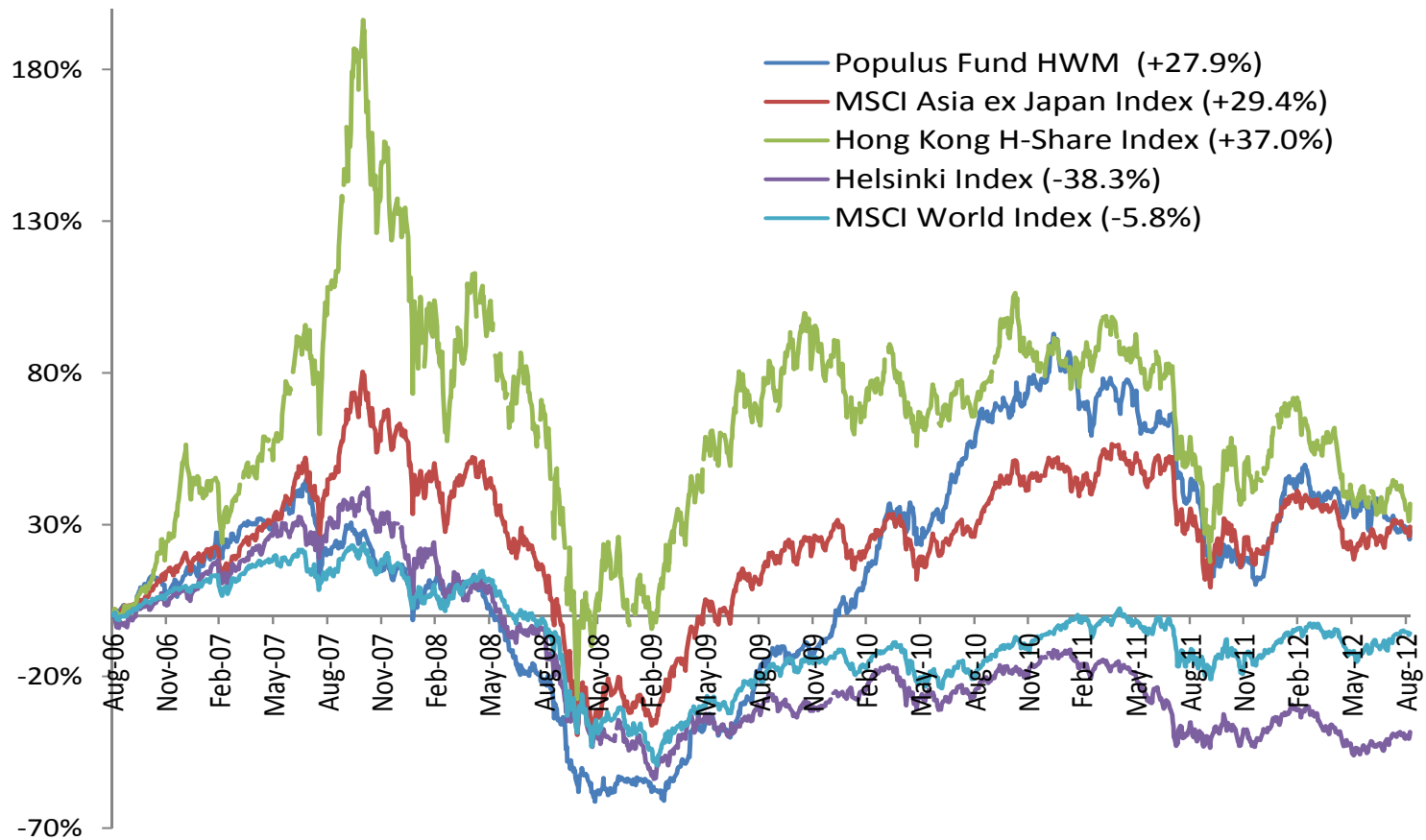
NOTES: Totals in EUR

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

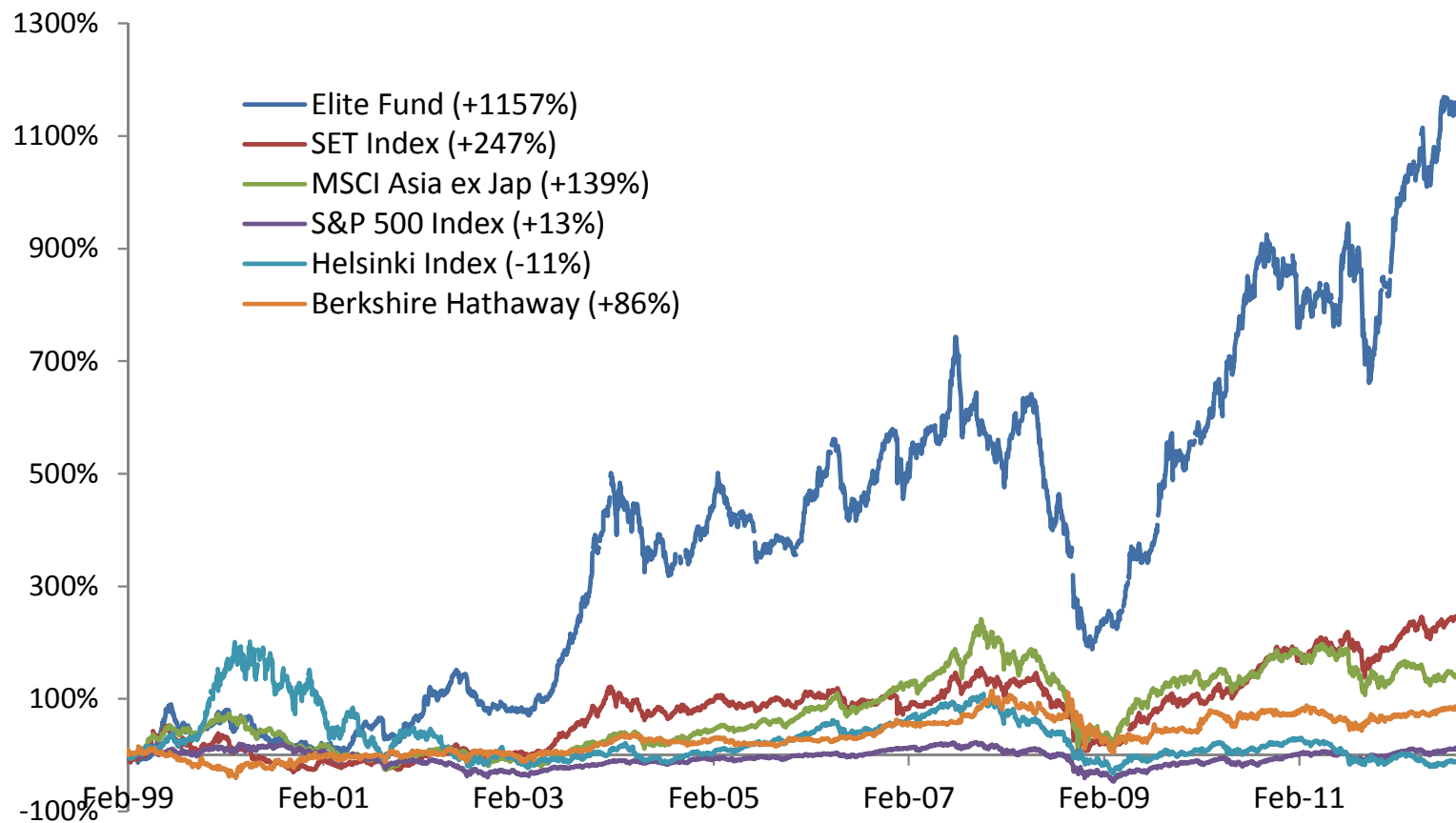
20EE: shows our target market cap, revenue, profits and equity within the next three years

## POPULUS-RAHASTON ARVONKEHITYS JA INDEKSIT (8/2006 – 9/2012)



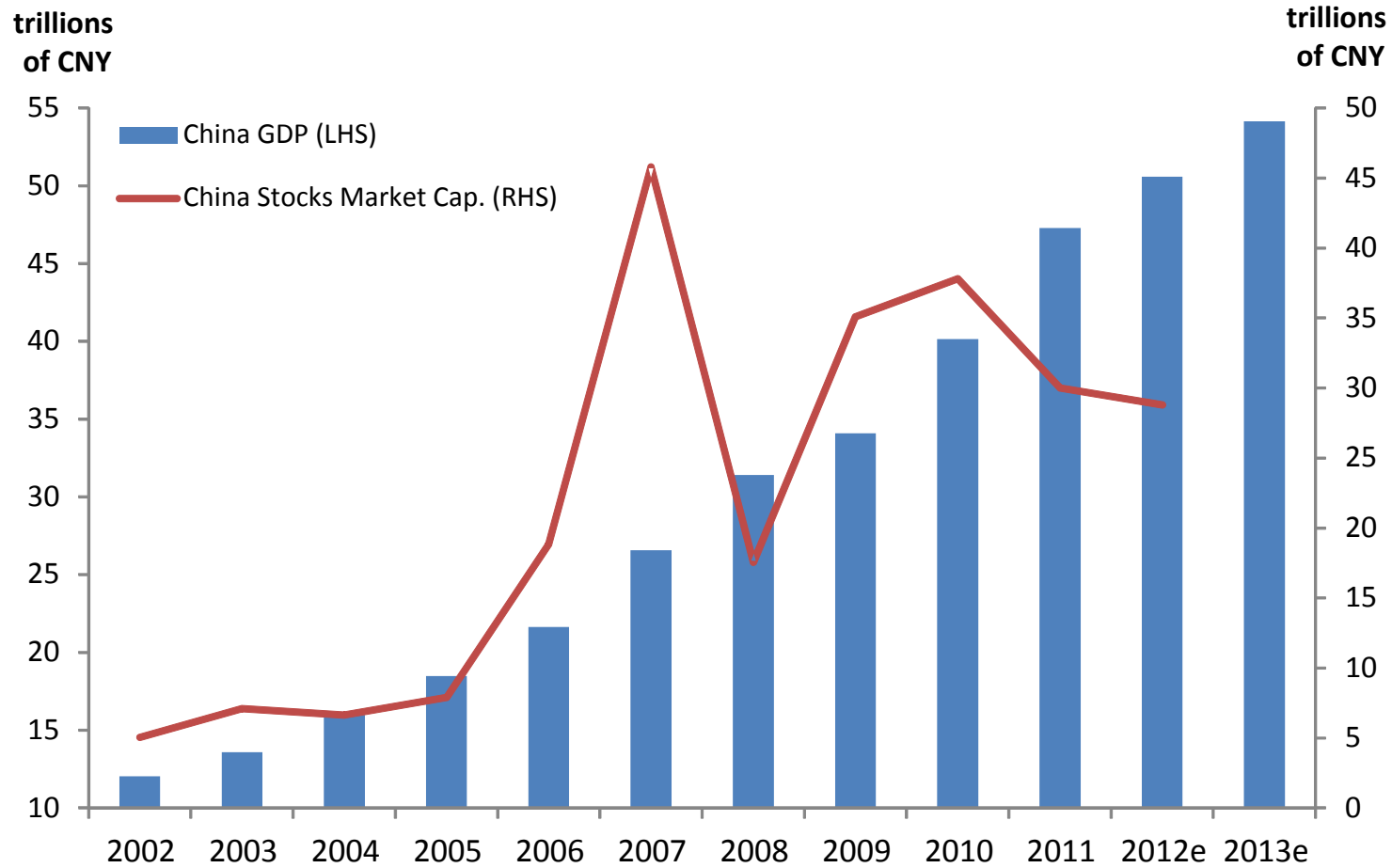
Populus-rahaston kehitys on ollut vaisua. Määrätietoinen panostus 12 kuukauden aikana Kiina-osakkeisiin on pitänyt osuuden arvonkehitystä säyseänä viimeisten 12 kuukauden ajan.

## ELITE-RAHASTON ARVONKEHITYS JA INDEKSIT (2/1999 – 9/2012)



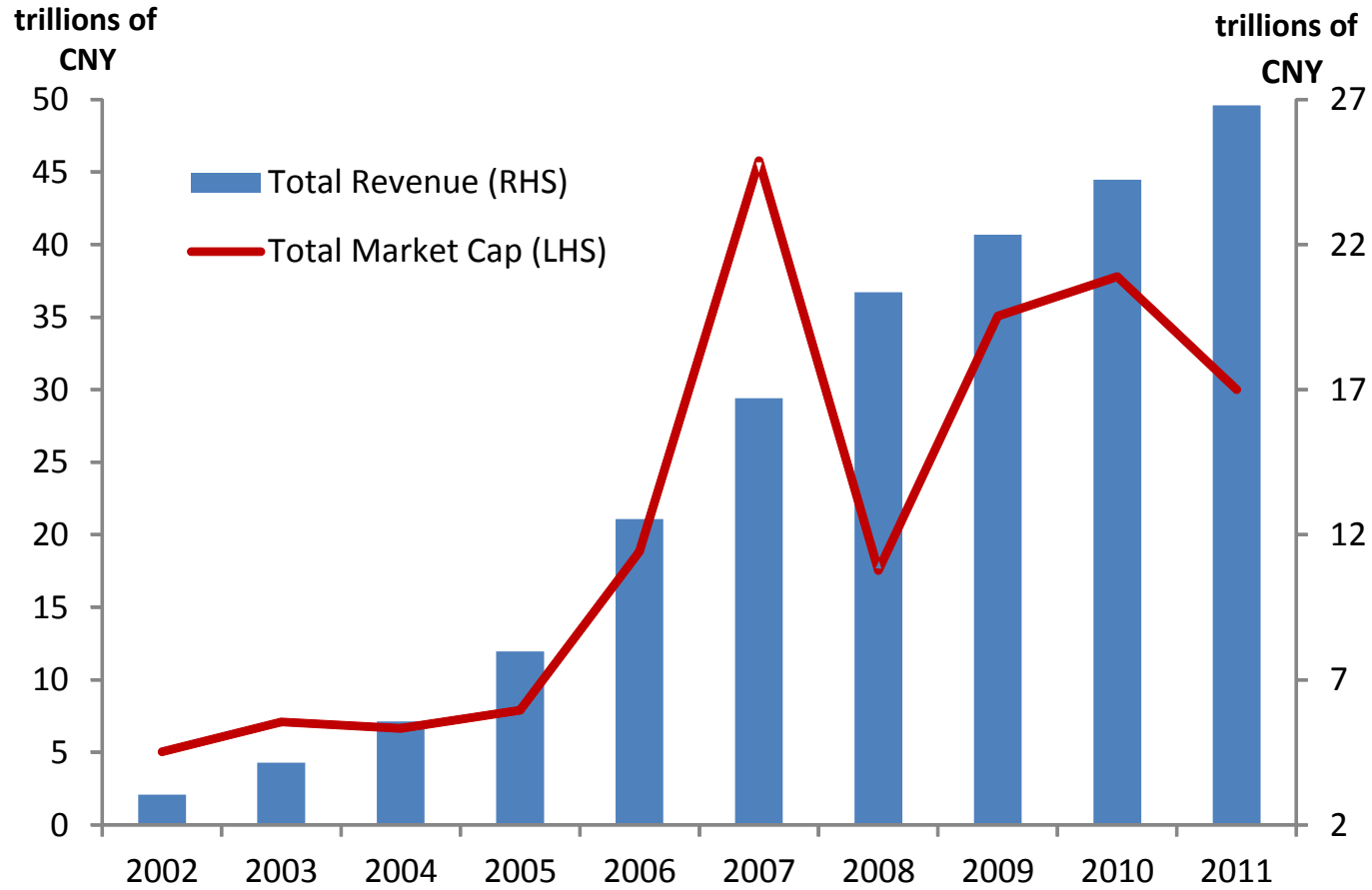
Eliten kehitys on ollut erinomaista ja Thaimaan markkina (SET), mikä on jäänyt jälkeen Aasian kehityksestä vuosina 2007 – 2011, on lähtenyt liikkeelle 2012.

## KIINAN BKT / KIINA-YHTIÖIDEN MARKKINA-ARVO



Kiinalaisosakkeiden markkina-arvon kehitys ei voi poiketa BKT:n kehityksestä pitkässä trendissä, mutta ajoittain kyllä.  
Kun epävarmuus hävenee, suhdeluku kohoaa yli yhden.

## KIINA-YHTIÖIDEN MARKKINA-ARVO / LIIKEVAIHTO



Kiinalaisosakkeiden markkina-arvon kehitys tulee seuraamaan liikevaihdon kehitystä.