

13.12.2013

## Hyvä Asiakas,

Pyrin tässä kirjeessä tuomaan esiin keskeisimpiä salkunhoidollisia ajatuksiani. Vuoteen 2013 mahtui useita tärkeitä toimenpiteitä, joiden vuoksi nyt voi hyvillä mielin käydä joulunviettoon ja tinata onnekkait Uuden Vuoden merkit vuodelle 2014.

## Thaimaan myynti

Vuoden 2013 ensimmäisten kuukausien aikana myimme yli 100 miljoonalla eurolla Thai-osakkeita, kun Thaimaan pörssi-indeksi ylitti joulukuussa 2012 pitkäaikaisen tavoitetasomme 1400 pistettä. Indeksitredidasi tasoilla 1400-1600 pistettä vuoden alkukuukaudet. Pitkäaikaiset yhtiökohtaiset tavoitearvomme täyttyivät, ja oli mukava kotiuttaa merkittäviä tuottoja nouseviin kurssiin ostolaitojen ollessa vahvoja. Salkkuun jätettiin Thaimaasta jonkin verran kahta yhtiötä, Lalin ja Ticon, joille molemmille oli tulossa vahva vuosi 2013. Näiden salkussa pidettyjen Thai-osakkeiden painoarvo on yhteensä vain noin 6 % nykyisessä PYN Elite -salkussa.

## Maihinnousu Vietnamiin

Seitsemän vuotta olemme seuranneet Vietnamin makrotalouden ja pörssin kehitystä. Näinä vuosina olemme pitäytyneet sijoittamasta johtuen Vietnamin pörssiin kohdistuneista laskupaineista ylikuumentuneen kiinteistösektorin ja epävarman pankkisektorin takia. Ulkoisen epätasapainon vuoksi myös Vietnamin Dongiin kohdistui aiemmin selkeitä devalvointipaineita. Pankkien taseet ovat edelleen heikkoja, mutta kiinteistösektori ei ole enää kuuma, vaan pikemminkin kylmä asuntojen hintojen tultua alas useita vuosia. Vietnamin pörssimarkkina ei ole helppo ja siihen liittyy paljon haluttujen kauppajen toimeenpanoon liittyviä haasteita, kuten ulkomaalaislimesiitit, epälikvidit pikkuosakkeet, isojen osakkeiden premium blokkihinnat, brokerien vedätys jne.

Päätimme toimeenpanna oman, itse räätälöidyn osto-ohjelman. Aloitimme helmikuussa 2013 vietnamilaisien arvo-osakkeiden keruun, vaikka niiden kaupankäyntimäärät ovat vähäisiä ja niiden ostaminen on hyvin työlästä. Keräilyostojen ohella olemme osallistuneet Vietnamin kahteen suunnattuun



antiin menestyksellisesti ja ostaneet yhden suljettuna rahastona treidaavan vietnamilaisen sijoitusyhtiön osakkeita. Olemme onnistuneet muodostamaan Vietnamiin position, jonka arvo on jo yli 90 miljoonaa euroa ja se vastaa nyt noin 40 % PYN Eliten salkusta. Meillä on yhteensä 60 eri yhtiön osakkeita Vietnamista ja koska olisi vaikea kuvailla niitä yksittäin, niin käytämme niistä yhteistä nimitystä PYN Elite Vietnam Kori. Vertailukohtana mainittakoon, että Vietnamissa on listattuja yhtiöitä noin 750kpl

PYN Elite Vietnam Kori muodostuu useasta erillisestä itsenäisestä sijoituksesta kunkin yhtiön pörssiosakkeisiin. Näiden kohdeyhtiöiden tilanne voi vaihdella paljonkin, ja syyt sijoittaa ovat voineet olla hieman poikkeavia. Yleisideana on ollut kerätä alhaisella arvolla treidaavia yhtiöitä, joilla on mahdollisuus maksaa kasvavia osinkoja jatkossa, ja joista paikalliset sijoittavat kiinnostuvat uudestaan talouden tervehtyessä.

### **Salkun siivous**

PYN Populuksen fuusioituminen syksyllä PYN Elite -rahastoon on johtanut tekemään myös siivoustalkoot uudessa yhdistyneessä salkussa. Kiinalaisyhtiöiden osalta on tehty arviointi siitä, mitkä yhtiöt halutaan pitää nk. core holdinginsina ja niitä on ostettu osittain myös lisää. Samaan aikaan muista kohteista on tehty myyntipäätös positioiden nollaamiseksi ja niitä on pikkuhiljaa myyty pois. Tätä siivousta jatketaan vielä nyt joulukuussakin. Poismyytyjen osakkeiden syyt vaihtelevat. Osan painoarvo on jäänyt liian pieneksi, jotkut bisnekset ovat kehittyneet odotuksiamme heikommin, ja osa on myyty muiden epävarmuustekijöiden johdosta. Myyntiin menneet yhtiöt ovat olleet Credit China, Modern Beauty, Pacific Andes, Baofeng ja CPMC.

Lyhyet kommentit tärkeimmistä pidoista:

### **Rexlot**

Kiinan kansanterveyspelit ja online-urheiluedot. Osake ollut orastavassa nousussa, mutta arvostus edelleen erittäin alhainen. Luotto-osake. Olemme erittäin luottavaisia bisneksen sujuvuuteen ja osinkojen nousuun. World Cup 2014 on iso panostus sport online -toiminnalle. Kiinan keskusjohdon toimet epävirallista pelaamista vastaan toimivat Rexlotin hyväksi. Vuoden 2014 ennusteilla P/E -luku on 7. Osinkoyield 6 %.

### **Hopefluent**

Kiinalainen kiinteistövälittäjä. Osake halpa. Kasvaa ja bisnes luistaa. Vuoden 2013 osinko tulee yllättämään myönteisesti. 2014 ennusteilla P/E 6,5.

### **Labixiaoxin**

Kiinalainen karkkitehdas. Vahvassa yli 20 % kasvussa. Kannattavuus hyvä. Arvostus noussut, mutta on nousuvaraa lisää. 2014 ennusteilla P/E on 9.



### **VST Holdings**

Elektroniikkatukkuri, jonka toiminnasta 75 % Kiinassa, 25 % muualla Aasiassa. Tasaista tahtia, hyvässä kyydissä mukana. 2014 ennusteilla P/E on 5.

### **Petrovietnam Drilling**

Vietnamilainen öljyalan palveluyritys. Kasvaa ja investoi lisää. Otettiin suunnattu anti ja tehty tuottoa, mutta pidetään. 2014 ennusteilla P/E on 8.

### **Singyes Solar**

Kiinalainen aurinkopaneelien asentaja. Keskushallinto julkaissut rohkaisevia tavoitteita toimialalle, Singyes kasvaa sen mukana. Omia patenteja ratkaisuihin. Oletetaan syksyn menevän putkeen ja vuonna 2014 tuloskasvu saa jatkoa. Mielenkiintoinen osake 5 vuoden pitoon. 2014 ennusteilla P/E on 7.

### **PYN Elite Vietnam Kori**

Olemme onnistuneet keräälemään 60 vietnamilaisen arvoyhtiön osakkeita, ja muodostaneet niiden pidolle selkeän strategian vuosiksi 2013-2018. Sekalaisia bisneksiä, mutta kunkin kohdalla selkeät syyt oston. Useat näistä yhtiöistä treidaavat vuoden 2014 ennusteilla 4-7 P/E -luvuilla ja niistä saadaan mojomia osinkoja. Useiden osinkoyieldit yli 10 %, vaikka yhtiöiden bisnekset 10-20 % vuosikasvussa.

Jouluterveisin,

PYN Elite -rahasto

Petri Deryng  
salkunhoitaja

# PYN Eliten suurimmat omistukset

Yhtiö	V	PEAK	2012	H1/2013	20EE	Elite tuotto- odotus	Yhtiö	V	PEAK	2012	H1/2013	20EE	Elite tuotto- odotus
<b>PYN Elite Vietnam Kori 26,5 %</b>	<b>VND</b>	<b>2007</b>					<b>Hopefluent 6,4 %</b>	<b>HKD</b>	<b>2007</b>				
Liikevaihto			12 121	31 076	14 939	55 000	Liikevaihto			774	1 782	1 021	2 700
Tulos			2 290	4 742	2 374	7 000	Tulos			110	187	89	280
Markkina-arvo			63 930	23 280	29 487	85 000	Markkina-arvo			1 799	1 211	1 552	3 800
Oma pääoma			11 953	21 671	26 475	35 000	Oma pääoma			548	1 280	1 378	1 800
						<b>188 %</b>							<b>145 %</b>
<b>Rexlot 20,5 %</b>	<b>HKD</b>	<b>2007</b>					<b>Labixiaoxin Snacks 5,6 %</b>	<b>CNY</b>	<b>2012</b>				
Liikevaihto			413	2 036	1 150	3 000	Liikevaihto			1 280	1 547	975	4 200
Tulos			137	821	490	1 200	Tulos			222	278	186	520
Markkina-arvo			10 635	4 384	7 325	18 000	Markkina-arvo			2 658	3 502	4 177	8 000
Oma pääoma			2 314	5 571	6 105	7 200	Oma pääoma			1 433	1 659	1 775	2 400
						<b>146 %</b>							<b>92 %</b>
<b>Petrovietnam Drilling 10,1 %</b>	<b>VND</b>	<b>2007</b>					<b>Lalin Property 3,3 %</b>	<b>THB</b>	<b>2003</b>				
Liikevaihto			1 349	11 949	6 902	28 000	Liikevaihto			3 130	1 730	1 215	2 500
Tulos			116	1 332	691	2 400	Tulos			784	269	226	450
Markkina-arvo			21 080	10 088	16 653	25 000	Markkina-arvo			11 138	3 482	3 317	5 000
Oma pääoma			792	6 994	7 417	11 000	Oma pääoma			2 564	4 063	4 200	4 600
						<b>50 %</b>							<b>51 %</b>
<b>VST Holdings 7,1 %</b>	<b>HKD</b>	<b>2010</b>					<b>VOF/Investment Trust 3,2 %</b>	<b>USD</b>	<b>2007</b>				
Liikevaihto			22 091	37 098	19 336	45 000	Nettoarvo			4.76	2.91	2.95	5.00
Tulos			261	444	248	650	Osakkeen arvo			4.78	2.12	2.12	6.00
Markkina-arvo			3 864	2 187	2 988	5 200	Preemio			0 %	-27 %	-28 %	20 %
Oma pääoma			2 134	3 001	3 120	3 800	Markkina-arvo			1 198	476	587	1 556
						<b>74 %</b>							<b>165 %</b>
<b>Singyes Solar 6,7 %</b>	<b>CNY</b>	<b>2013</b>					<b>Ticon Industrial 2,8 %</b>	<b>THB</b>	<b>2007</b>				
Liikevaihto			2 406	3 098	1 704	8 000	Liikevaihto			3 200	5 640	668	4 200
Tulos			291	329	171	750	Tulos			1 063	1 297	421	1 200
Markkina-arvo			4 586	4 155	4 128	10 000	Markkina-arvo			14 445	12 723	15 145	18 000
Oma pääoma			1 524	1 845	2 023	2 500	Oma pääoma			4 852	7 897	7 679	7 000
						<b>142 %</b>							<b>19 %</b>

Suurimmat omistukset 11.12.2013.

V: Yritysten taloustiedot ilmoitettu heidän omassa raportointivaluutassaan

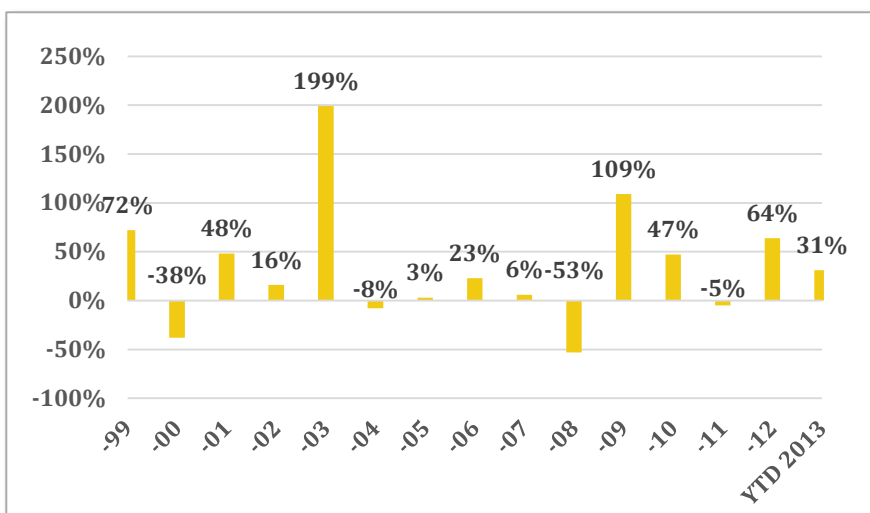
Peak: Vuosi, jolloin korkein historiallinen markkina-arvo viimeisen vuosikymmenen aikana sekä kyseisen vuoden liikevaihto, tulos ja oma pääoma

20EE: Tavoitteemme seuraavalle kolmelle vuodelle markkina-arvon, liikevaihdon, 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	YTD 2013	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	196,07		
%		72	-38	48	16	199	-8	3	23	6	-53	109	47	-5	64	31	+1 861%	+22,2 %
SET -indeksi **	363	482	269	304	356	772	668	714	680	858	450	735	1033	1025	1392	1369	+281%	+9,4 %
%		33	-44	13	17	117	-13	7	-5	26	-48	63	41	-1	36	-2		
MSCI Asia ex Jap (EUR)															415	399	-4 %	-4,0 %
%															-4	-4		
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			
<b>PYN Elite parempi / huonompi %</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>-2</b>	<b>27</b>	<b>34</b>		

\*\* SET pl. osingot



Kumulatiivinen tuotto +1861 %  
 Keskimääräinen vuosituotto +22,2 %  
 YTD 11.12.2013  
 Lähde Bloomberg