

## **ELITE JA POPULUS - MERKINTÄPÄIVÄ 30.3.2012**

PYN Rahastoyhtiön rahastojen merkittävät kokonaispainotukset ovat thaimaalaisissa ja kiinalaisissa yhtiöissä. Yrityksissä, jotka elävät Aasian kysynnästä.

Vuosiin 2012 ja 2013 tulee mahtumaan pörssikurssien nousuja ja laskuja. Näin asioita tuntevat ovat ennustaneet ja tähän on helppo yhtyä. Myös Kiinan talous tulee romahtamaan. Pankkiiriliike Merrill Lynchin mukaan se romahtaa neljän vuoden kuluttua. Romahdusguru Roubini taisi ennustaa, että vuotta aiemmin. Myös minusta tuntuu todennäköiseltä että seuraavien 20 vuoden aikana Kiinan talous romahtaa, siis kirjaa yhden negatiivisen kasvuvuoden ehkä viimeistään sitten kun Kiinassa siirrytään totalitäärisestä poliittisesta mallista eurooppalaiseen populistisen politiikan järjestelmään.

Vietin viime maanantain Kiinan Xiamenissa tutustuen Fujianin maakunnan pienen (liikevaihto 400 milj. euroa) asuntoyhtiön Yuzhoun projekteihin. Yhtiö on maakunnassaan markkinajohtaja 16 % markkinaosuudellaan. Aikeenamme ei ole sijoittaa yhtiöön, vaan seurata Kiinan talouskehitystä eri tavoin. Yuzhoun käyttökate tippunee tänä vuonna 38 % tienoille, koska asuntojen hinnat ovat laskeneet. Kauppa tuntui käyvän kohtuullisesti, mutta kunnan kasvuvuotta yhtiö ei kirjaa vuonna 2012. Kokonaistilanne on saatu jäähtymään Kiinan keskusjohdon tiukkojen markkinaa säätelevien toimien johdosta, mitkä rajoittavat tehokkaasti spekulatiivista kauppaa ja liiallista hintojen nousua sekä turhan nopeaa maakaupan kasvua.

Yuzhoun Central Coast projekti tuntui kolmesta vierailukohteesta parhaalta. Projektin myyntipäällikkö sanoi, että myivät edellisellä viikolla 170 asuntoa ja käyntini aikana showroomissa oli yli 10 ostavaa asiakasta. Sekä minua että kääntäjäni alkoi kiinnostaa nämä kämpät, mutta myyntipäällikkö tyrmäsi heti kättelyssä neuvottelun sanoen, että ei saa myydä ulkomaalaiselle eikä myöskään kääntäjälle, joka ei ollut kirjoilla Xiamenin kaupungissa vaan muualla maakunnassa. Säännöt ovat tiukat ja keskusjohto saa halutessaan asuntokaupan volyymit kehittymään ylöspäin sääntöjä löysäämällä, mutta nyt säännöt ovat mitä ovat. Sillä saadaan Kiinan talouskasvu pysymään aisoissa ja jatkumaan pidempään rakenteellisesti terveempänä.

Vietin loppuviikon Taiwanissa tekemässä useita yrityskäyntejä. Outoa touhua. Kaikki firmat väsäävät jotain teknisiä hilavitkuttimia maailmalle ja joka kvartaali globaalit asiakkaat vaativat tuotteiden hintoja alaspäin. Taiwanilaisten palkat ovat pysyneet paikoillaan 10 vuotta, kun kokoajan pitää tuotannon hintojen halventua. Jos Taiwanista salkkuun valitaan jotain, niin yhtiön nimi pitää vetää hatusta. Ihan hullun hommaa yrittää päätellä mikä laite tai brändi pärjää tai häviää maailmalla seuraavien viiden vuoden aikana. Toisaalta onneksemme salkunhoitajalla on osaamista tuosta hatusta veto hommelistakin.

## KIINA MUUTAMIN SANOIN

Menee suunnitellusti (viite: Salkunhoitajan tentti, joulukuu 2011). Kevään ajan Kiinan teollisuuden ja viennin kasvu on vaisumpaa, inflaatio on kurissa ja likviditeetin höllennyksiä on asteittain tiedossa. Pörssit ovat laskeneet kolme vuotta ja tehneet nyt käännöksen ylöspäin, mutta taipale on vasta alussa. Salkussamme on mm. kiinalaiset kotimarkkinayritykset: Rexlot, Real Nutraceutical, Hopefluent, Royal Furniture ja China Essence, joiden suhteen on muikeat tuotto-odotukset vuosien 2012 ja 2013 kuluessa.

## THAIMAA MUUTAMIN SANOIN

Tulvat olivat ongelmana 2011. Kuivuus uhkaa satoja vuonna 2012, mutta Thaimaan kokonaistalous jyskyttää eteenpäin Euroopan vaisuudesta huolimatta. Thaimaan hallitus sekä yksityissektori investoivat ja pääministeri on viime viikolla nostanut vuoden 2012 BKT:n kasvuarvion 6 % tasolle. Tänä vuonna yritysvero laskee 30 %:sta 23 %:iin ja edelleen vuonna 2013 20 %:iin. Talouskasvu ja verokannan lasku tuovat EPS-lukemat ylös ja pörssi voi rallattaa uusille ylemmille tasoille, kun Thaimaan pörssi monet vuodet jätätti Aasian pörssikehityksessä. Kotimarkkinan jälkeenjääneet sektorit ja niiden halvat mutta hyvin kannattavat ja osinkojaan kohottavat yhtiöt nousevat eniten. Niitä on Eliten salkussa. Sansiri on halpa yhtiö. Aliomistettu, aliseurattu ja nousee seuratummaksi sekä omistetummaksi yhtiöksi vuoden 2012 ja 2013 aikana, kun yhtiöltä on tulossa huipputuloksia ulos.

## MERKINNÄN AJOITUS

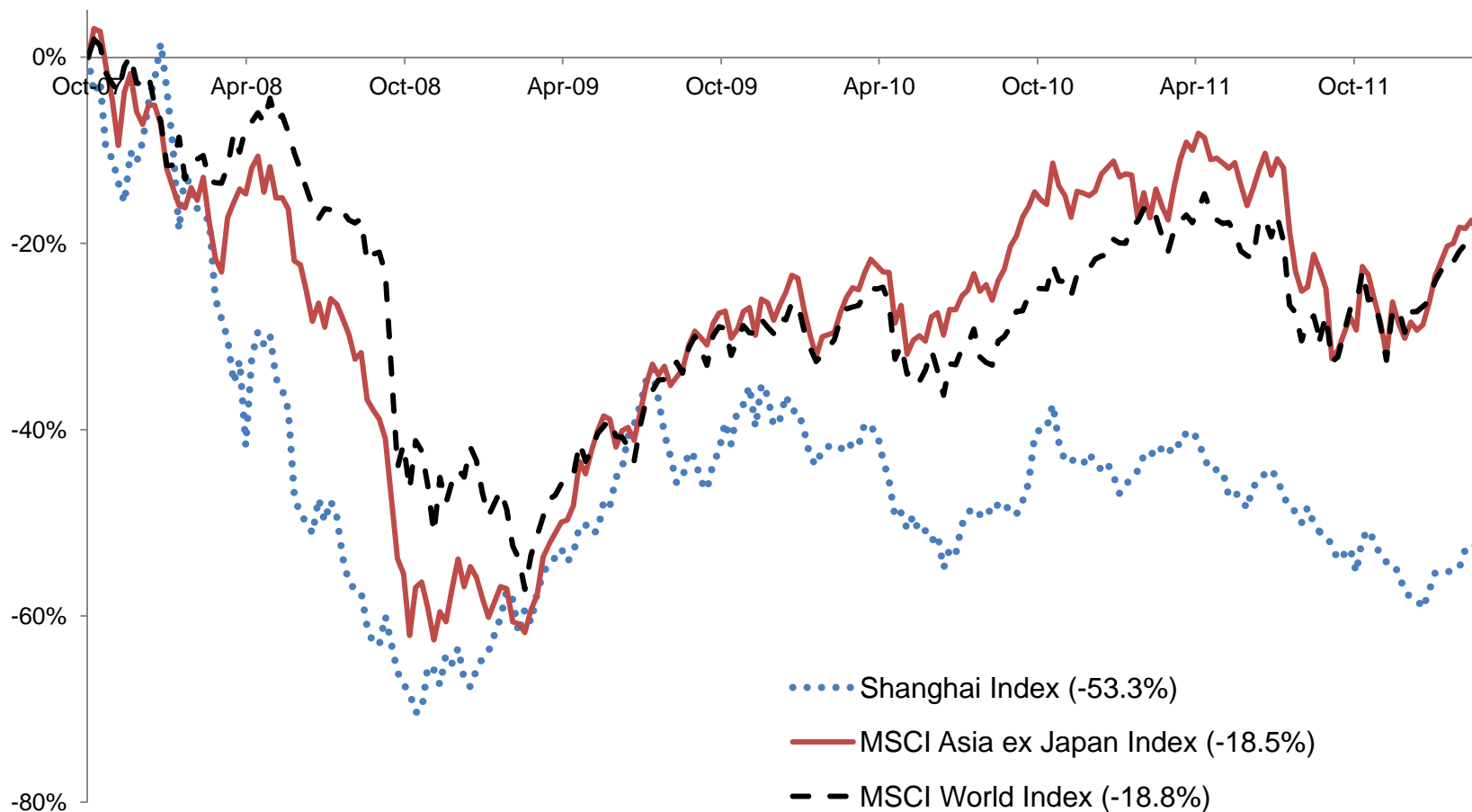
Lyhytaikaisia rahastojen nousuja ja laskuja on mahdoton ennustaa. Tiedossa on, että salkuissa on halpoja osakkeita. Teemme indekseistä poikkeavat ylituotot omistamalla halpoja osakkeita, joilla on runsaasti nousupotentiaalia. Tuottojen kuukausi- ja kvartaalikohtainen toteutuminen yllättää aina. Salkunhoitajana voin vain todeta, että edellytykset nousuille on olemassa ja se riittää. Ilman sijoitusten pitoa tuottoja ei voi saada. Sama toki pätee myös asiakkuuteen rahastoissamme.

Hyviä merkintöjä!

## ELITE JA POPULUS

**Petri Deryng**  
Salkunhoitaja

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



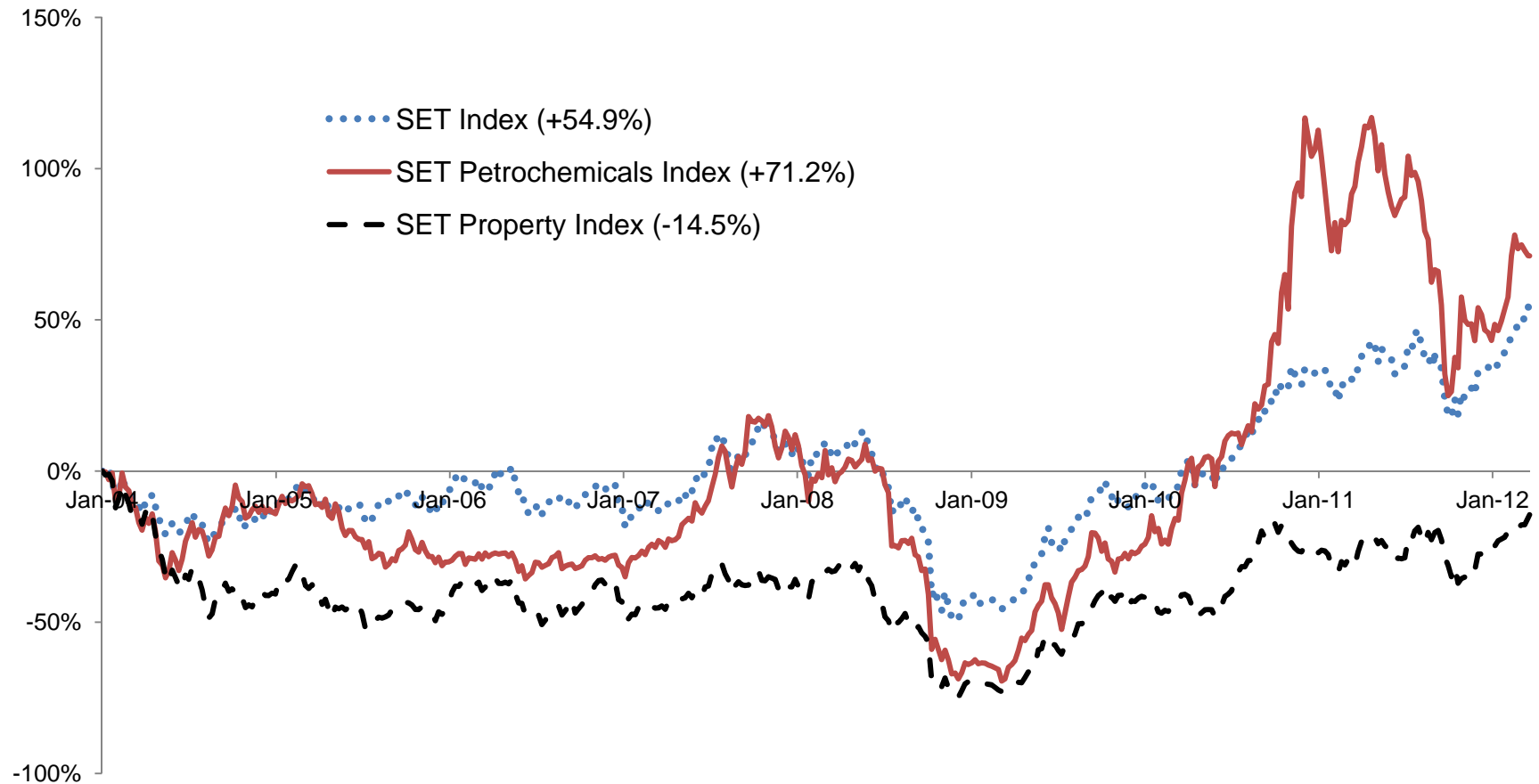
Kiinalaiset osakkeet ovat halventuneet 2009–2011 ja omaavat hyvän nousupotentiaalin suhteessa muihin markkinoihin, koska yritysten tulokset ovat nousseet ja halventuminen on tapahtunut rahamarkkinan kiristystoimien johdosta, missä on nyt tapahtunut käänne.



Pankkien lainanantoa helpottaneet RR ration laskut tasolta 17.5 tasolle 15.5 saivat Kiina-osakkeet nousemaan yli 100 %, vaikka Kiinan viemisuhdanteet heikkenivät kevään 2009 aikana.

Kaksi RR ration laskua jouluihelmikuun aikana ovat saaneet kiinalaiset osakkeet jo nousu-uralle. RR ration laskut jatkuvat.

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



Thaimaan asunto-osakkeiden alaindeksi on jätättänyt heikon sisäpoliittisen jakson aikana vaikka yhtiöt ovat tehneet hyviä tuloksia ja maksaneet hyviä osinkoja. Nousuvaraa on paljon. Vuonna 2012 ja 2013 erityisesti kotimarkkinayritykset saavat reippaan tuloskasvun.

**POPULUS FUND TOP HOLDINGS  
(19.3.2012)**

<b>Company</b>	<b>PEAK</b>	<b>2011</b>	<b>20EE</b>	<b>Populus upside (E)</b>
<b>Rexlot 17,6% / 0,69</b>	<b>2007</b>	<b>E</b>		
Revenue	413	1 800	2 750	
Earnings	137	750	1 100	
Market Cap	10 635	5 218	14 000	<b>168 %</b>
Equity	2 314	4 300	4 800	
<b>Sansiri 15,9% / 2,08</b>	<b>2003</b>	<b>A</b>		
Revenue	3 580	20 681	32 000	
Earnings	580	2 015	3 200	
Market Cap	15 978	14 872	34 000	<b>129 %</b>
Equity	3 906	11 378	13 000	
<b>Hopefluent 9,1% / 2,05</b>	<b>2007</b>	<b>E</b>		
Revenue	774	1 500	2 300	
Earnings	110	120	250	
Market Cap	1 799	919	3 200	<b>248 %</b>
Equity	548	1 020	1 200	
<b>Real Nutraceutical 9,0% / 2,86</b>	<b>2010</b>	<b>E</b>		
Revenue	1 357	1 700	3 100	
Earnings	352	470	650	
Market Cap	6 637	2 571	7 000	<b>172 %</b>
Equity	2 381	2 520	2 900	
<b>Modern Beauty 8,3% / 1,06</b>	<b>2007</b>	<b>E</b>		
Revenue	614	750	1 400	
Earnings	177	75	150	
Market Cap	3 060	926	1 700	<b>84 %</b>
Equity	309	330	500	
<b>Jaya Holdings 6,4% / 0,565</b>	<b>2007</b>	<b>E</b>		
Revenue	308	140	200	
Earnings	121	40	60	
Market Cap	1 553	435	700	<b>61 %</b>
Equity	378	620	680	
<b>The Erawan Group 6,2% / 2,68</b>	<b>2006</b>	<b>A</b>		
Revenue	2 468	4 487	4 950	
Earnings	316	491	600	
Market Cap	8 878	6 016	10 000	<b>66 %</b>
Equity	3 432	3 589	4 000	
<b>Pacific Andes 5,8% / 0,59</b>	<b>2010</b>	<b>E</b>		
Revenue	11 471	12 700	15 000	
Earnings	493	480	650	
Market Cap	5 581	2 786	6 500	<b>133 %</b>
Equity	5 200	6 150	6 500	
<b>Royale Furniture 4,9% / 2,87</b>	<b>2011</b>	<b>E</b>		
Revenue	1 210	1 580	2 500	
Earnings	181	190	300	
Market Cap	2 698	2 014	3 500	<b>74 %</b>
Equity	1 078	1 200	1 700	
<b>China Essence 3,9% / 0,139</b>	<b>2007</b>	<b>E</b>		
Revenue	521	1 200	1 550	
Earnings	147	20	200	
Market Cap	2 245	286	1 500	<b>425 %</b>
Equity	608	1 350	1 500	
<b>Sales total</b>	<b>1 978</b>	<b>2 848</b>	<b>3 936</b>	
<b>M-cap total</b>	<b>4 944</b>	<b>2 283</b>	<b>5 359</b>	
<b>Equity total</b>	<b>1 693</b>	<b>2 481</b>	<b>2 797</b>	
<b>M-cap/sales</b>	<b>2,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	
<b>M-cap/equity</b>	<b>2,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,9</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 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 %	10,00	11,29 12,9	11,56 2,4	4,38 -62,1	8,32 89,8	14,44 73,7	9,12 -36,9	12,00 31,6	<b>20,0</b>	<b>3,3</b>
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	14,82 31,6	<b>48,2</b>	<b>7,4</b>
MSCI Asia ex-Japan %	298	344 15,1	426 23,9	206 -51,5	338 63,9	424 25,4	354 -16,6	405 14,4	<b>35,7</b>	<b>5,7</b>
<b>Populus better/worse %</b>		<b>-2,2</b>	<b>-21,5</b>	<b>-10,6</b>	<b>25,9</b>	<b>48,2</b>	<b>-20,2</b>	<b>17,2</b>	<b>-15,7</b>	
<b>Populus HWM better/worse %</b>		<b>-1,7</b>	<b>-20,6</b>	<b>-10,0</b>	<b>44,5</b>	<b>62,7</b>	<b>-19,8</b>	<b>17,2</b>	<b>12,5</b>	

YTD to March 15, 2012

Source: Bloomberg

<sup>\*)</sup> HWM-hyvitysosuuksilla korjattu tuotto

**ELITE FUND TOP HOLDINGS**  
**(19.3.2012)**

<b>Company</b>	<b>PEAK</b>	<b>2011</b>	<b>20EE</b>	<b>Elite upside (E)</b>
<b>Ticon 18,9% / 12,80</b>	<b>2007</b>			
Revenue	3 200	2 131	4 200	
Earnings	1 063	436	1 200	
Market Cap	14 445	9 997	18 000	<b>80 %</b>
Equity	4 852	5 740	7 000	
<b>Sansiri 18,6% / 2,08</b>	<b>2003</b>			
Revenue	3 580	20 681	32 000	
Earnings	580	2 015	3 200	
Market Cap	15 978	14 872	34 000	<b>129 %</b>
Equity	3 906	11 378	13 000	
<b>Kiatnakin Bank 9,8% / 34,25</b>	<b>2004</b>			
Revenue	6 340	14 337	16 000	
Earnings	2 065	2 859	3 200	
Market Cap	22 251	21 737	36 000	<b>66 %</b>
Equity	12 866	23 216	24 000	
<b>KGI Securities 9,3% / 2,26</b>	<b>2004</b>			
Revenue	2 074	2 333	3 000	
Earnings	916	535	600	
Market Cap	12 081	4 501	10 000	<b>122 %</b>
Equity	3 940	4 833	5 100	
<b>The Erawan Group 8,9% / 2,68</b>	<b>2006</b>			
Revenue	2 468	4 487	4 950	
Earnings	316	491	600	
Market Cap	8 878	6 016	10 000	<b>66 %</b>
Equity	3 432	3 589	4 000	
<b>Delta Electronics 8,7% / 24,30</b>	<b>2002</b>			
Revenue	40 542	39 167	47 000	
Earnings	3 323	2 864	3 800	
Market Cap	49 602	30 311	48 000	<b>58 %</b>
Equity	14 777	19 859	24 000	
<b>Noble Development 7,4% / 5,45</b>	<b>2003</b>			
Revenue	3 087	2 969	5 000	
Earnings	747	346	700	
Market Cap	7 851	2 488	6 000	<b>141 %</b>
Equity	2 383	3 871	4 800	
<b>Lalin Property 4,0% / 2,46</b>	<b>2003</b>			
Revenue	3 130	1 867	2 500	
Earnings	784	294	450	
Market Cap	11 138	2 030	5 000	<b>146 %</b>
Equity	2 564	3 925	4 000	
<b>Sales total</b>	<b>64 421</b>	<b>87 972</b>	<b>114 650</b>	
<b>M-cap total</b>	<b>142 224</b>	<b>91 952</b>	<b>167 000</b>	
<b>Equity total</b>	<b>48 720</b>	<b>76 411</b>	<b>85 900</b>	
<b>M-cap/sales</b>	<b>2,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	
<b>M-cap/equity</b>	<b>2,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,9</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



## 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	10,58	15,66	18,13	54,18	49,59	51,05	62,55	66,01	31,12	65,13	95,94	91,48	113,26		
%		72	-38	48	16	199	-8	3	23	6	-53	109	47	-5	24	<b>1033</b>	<b>20,3</b>
SET Index **	363	482	269	304	356	772	668	714	680	858	450	735	1033	1025	1171		
%		33	-44	13	17	117	-13	7	-5	26	-48	63	41	-1	14	<b>223</b>	<b>9,3</b>
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	40,3		
%		9	-6	3	-16	-11	-6	9	2	-4	1	1	16	-2	2	<b>3</b>	
Index+currency %		42	-51	16	1	106	-20	16	-2	22	-46	65	57	-3	16	<b>226</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>-2</b>	<b>8</b>	<b>807</b>	

\*\* SET excl. dividends  
YTD to March 15, 2012

Source: Bloomberg