

Sijoittajakirje 4/2011
15.12.2011

Hyvä Asiakas

Toivotan iloista joulua ja tuottoisaa uutta vuotta. Rahastojen hyvät tuottojaksot ovat edessäpäin.

Populus-rahaston tekee hyvin houkuttelevaksi sen halvat osakkeet ja Kiinan rahamarkkinoille tulevat kevennykset vuoden 2012 aikana. Olemme tämän kirjeen oheen koonneet erillisen salkunhoitajan Kiina-tentin. Sen lisäksi suosittelen lämpimästi tutustumista laatimaamme kaavioon, missä käy ilmi Kiinan RR likviditeetin helpotusten ja pörssiosakkeiden nousun aiempi korrelaatio.

Eliten salkun kotimarkkinayritykset ovat kärsineet Thaimaan tulvatilanteesta, mutta edessä on sitäkin pirteämpi vuosi 2012. Thaimaan yritysvero alenee 30 %:sta 23 %:iin. Tulvien jälleenrakennusinvestoinnit, siirtyneet bisneslanseraukset ja kaupat tekevät vuodesta 2012 hyvän kasvuvuoden Thaimaalle, vaikka vientiä varjostaa Euroopan vaisu kysyntä. Arviot Thaimaan talouskasvuksi vuonna 2012 liikkuvat 5 % tuntumassa ja ovat hyvin perusteltuja, vaikka ulkoiset riskit viennin kysynnän heikkoudelle toteutuisivatkin. Uskon Thaimaan pörssivuoden 2012 olevan nimenomaan kotimarkkinayritysten vuoden, kun aiempina vuosina paremmin ovat pärjänneet vienti- ja petrokemian yhtiöt.

Molemmille salkuille on luonteenomaista menestyä huonosti laskumarkkinoissa kun salkuissa olevat pienet ja keskisuuret yhtiöt liiskaantuvat pörsseissä niiden vähäisten osakevaihtojen johdosta. Alas mennessä sijoittajat valitsevat hetkittäisiksi ostokohteiksi markkinoilla vain suuryhtiöiden likvideimmät osakkeet. Tänä vuonna Populuksen salkkuun on myös ajoittunut erittäin huono sijoitus, vihannesyhtiö Chaoda. Johtuen yhtiön epäselvästä tilanteesta, **PYN Rahastoyhtiön hallitus on kokouksessaan 15.12.2011 päättänyt ratkaisuun, että Chaodan osake arvostetaan varovaisuuden periaatetta noudattaen 0 arvoiseksi, ennen kuin tiedämme virallisesti jotain olennaista muuta, minkä perusteella arvostusta voitaisiin muuttaa ylöspäin.** Uskon tulevan nousumarkkinan aikana, kuten aiemminkin, molempien rahastojemme menevän indeksejä paljon nopeammin ylöspäin. Lisäksi olemme ottaneet Populuseseen syksyn aikana tietoisesti yhtiöitä, joihin on liittynyt lähiaikojen kova volatilitteetti ja pörssielämän takia alasmenoriski, mutta merkittävä fundamentaalinen vuoden-kahden nousupotentiaali.

Rahastojen merkinnät on tehtävä 30.12.2011 mennessä!

Erikoissijoitusrahastot Populus ja Elite

Petri Deryng
salkunhoitaja

KIINAN PANKKIEN LIKVIDITEETTIÄ OHJAAVAN RR RATION JA PÖRSSIN YHTEYS



SALKUNHOITAJAN KIINA-TENTTI 15.12.2011/Petri Deryng

Populus-rahasto on tehnyt ison painotuksen Kiina-osakkeisiin. Miksi?

Haemme korkeita tuottoja ja nyt on otollinen ajankohta olla ylipainossa Kiina-osakkeissa. Kiina-osakkeet ja Hong Kongin pörssi tulevat olemaan parhaiten tuottavien pörssien joukossa seuraavien kolmen vuoden aikana.

Mistä moinen luottamus?

Keskeiset Kiina doktriinit:

- Kiinan talouskasvu jatkuu vahvana seuraavat 10 vuotta. Viimeiset 10 vuotta on luotu kestävä kasvualusta kerryttämällä valuuttavarantoja. Seuraavien 10 vuoden aikana syntyvät pysyvät muutokset maailmantalouteen. Kiinan, Intian ja ASEAN-maiden talouksien rooli tulee muuttumaan olennaisesti maailmantaloudessa. Minusta olennaisimmat muutokset ovat vielä edessäpäin.
- Osakkeet ovat halventuneet Kiinan keskusjohdon aiheellisesti tekemien rahamarkkinoiden kiristystoimien johdosta. Tehdyillä toimenpiteillä ylläpidetään Kiinan kestävä pitkäaikainen talouskasvu.
- Osakkeet ovat erittäin halpoja Kiinan kasvunäkymiin, yritysten kasvunäkymiin ja Kiinan rahoitusriskeihin nähden. Kiina-osakkeet on ylimyyty ja pelot Kiinan talouden romahduksesta hälvenevät kevään 2012 aikana.

Kuinka halpa Hong Kongin markkina on nykyhinnoilla ja tuloksilla?

Hong Kongin pörssin P/E on 8.3, P/BV 1.33 ja osinkotuotto 3,71 %.

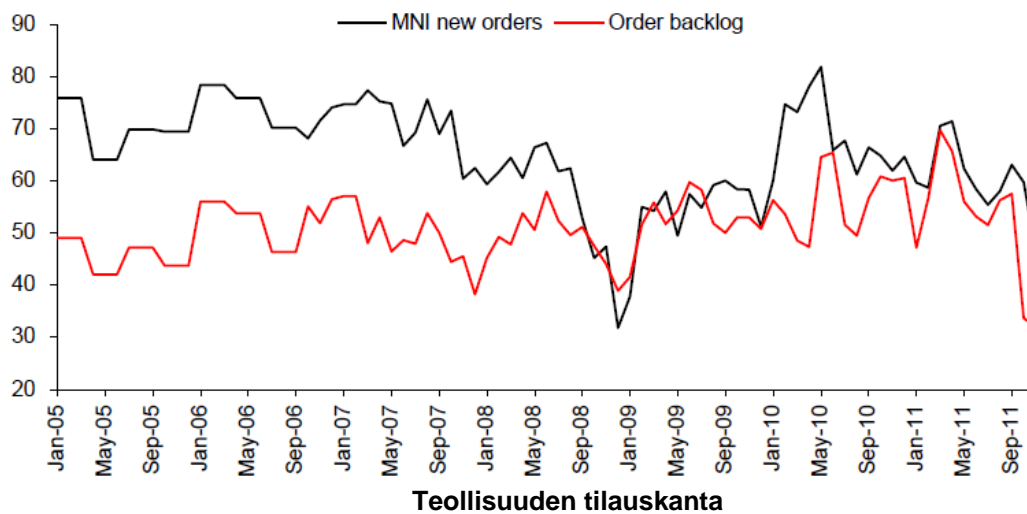
Kiinan talouden koko?

| | |
|-----------|---------------|
| 2005: | 2,3 bilj. USD |
| 2010: | 5,7 bilj. USD |
| 2015 (E): | 9,0 bilj. USD |

Uutiset Kiinasta ovat olleet tänä vuonna melko huonoja?

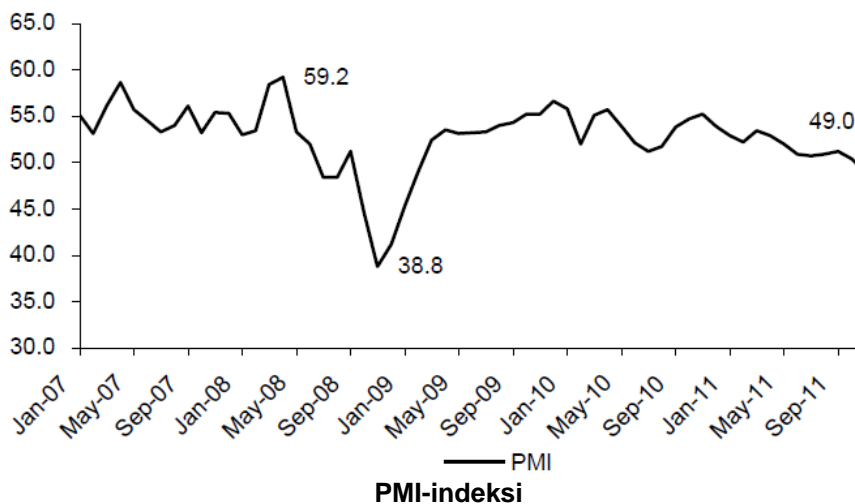
On totta, että jo loppukeväästä 2011 lähtien on saatu tietoja, joiden mukaan Kiinan teollisuustuotannon tilauskasvu on heikentynyt ja loppusyksyn sekä talven aikana Kiinan teollisuuden ja viennin suhdanteet ovat heikkenemässä edelleen.

Macro chart of the week: falling new orders and order backlog

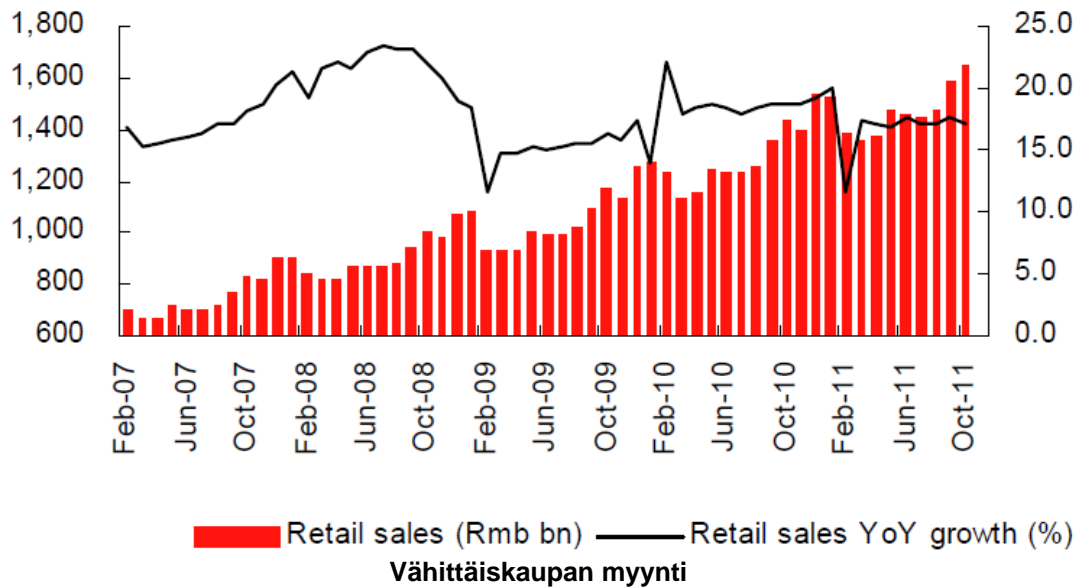


Myös Kiinan teollisuustuotannon kasvua kuvaava PMI-indeksi on tippahtanut alle 50 eli Kiinan teollisuudessa ollaan jo heikossa suhdannetilanteessa lähinnä Euroopan ja Pohjois-Amerikan heikon kysynnän takia.

Fig 15 Manufacturing PMI

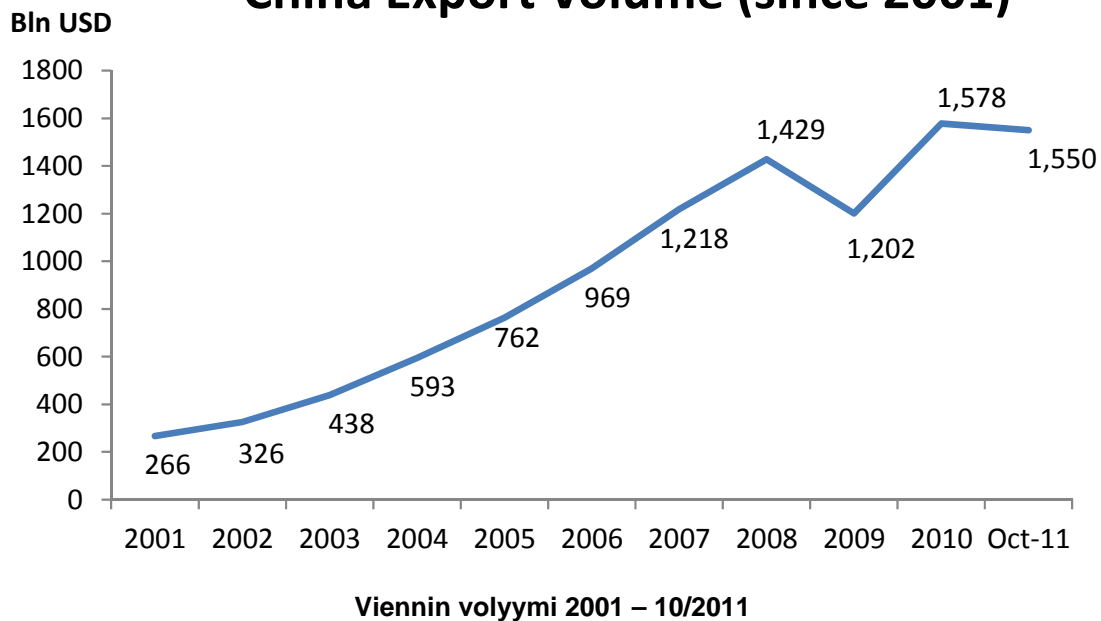


Samaan aikaan Kiinan vähittäiskaupan myynti on pysynyt hyvin kuosissaan koko tämän syksyn. Kiinan vähittäiskaupan myynnin kasvu ei ole aiemminkaan länsimaiden ongelmien aikana kuin vain hidastunut. Kiinan kotimarkkinan kehitystarpeet ovat niin valtaiset, että kysynnän kasvu on pitänyt vähittäiskaupan kasvun jo yli vuosikymmenen yli 10 % vuosikasvussa. Useina vuosina kasvua on ollut jopa yli 20 %.



Kiinan vienti laski 16 % Amerikan kriisin aikaan vuonna 2009 ja nähtäväksi jää kuinka suuriksi Euroopan hyytymisen vaikutukset Kiinan vientiin ovat. Vaikutus tulee olemaan selvästi isompi jos Euroopan pankit luhistuvat ja niitä tarvitsee pääomittaa, kuten kävi Amerikassa 2008/2009.

China Export Volume (since 2001)

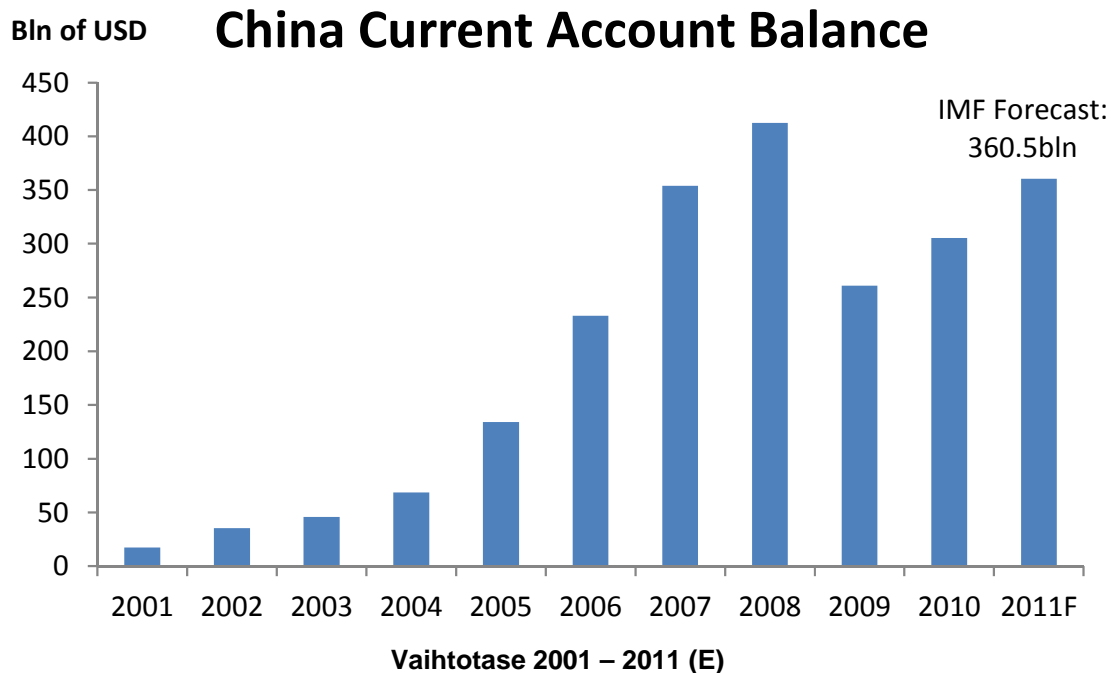


Yllä olevan kaavion ehkä merkittävin huomio on kuitenkin Kiinan valtaisa viennin kasvu kymmenen vuoden aikana. Jatkossa Kiinan teollisuus suuntaa viennin sijasta enemmän tuontia korvaaville aloille, kuten vaativien koneiden ja teollisuustarvikkeiden valmistukseen sen sijaan, että teollisuuden kasvu perustuisi matalakatteisen vaate- ja kenkäteollisuuden varaan. Myös uudet kehittyvät markkinat tulevat olemaan Kiinan viennille tärkeitä.

Kymmenessä vuodessa Kiinan viennin kasvu on kiihtynyt muualle kuin länteen, vaikka Euroopan ja USA:n vientimarkkinat ovat edelleen tärkeitä:

| | |
|----------------------------|---------|
| INTIA: | + 200 % |
| VENÄJÄ: | + 100 % |
| BRASILIA: | + 100 % |
| KEHITTYVÄT MUUT MARKKINAT: | + 50 % |
| ASEAN: | + 35 % |

Vaihtotaseen ylijäämät ovat vaurastuttaneet Kiinaa ja yli 2 biljoonan dollarin kertyneet varat ovat nyt pesämunana kotimarkkinan kasvattamiselle.



Jos vientinäkyvät pysyvät vaisuina pitkään, miten käy Kiinan talouskasvun?

Taakse jäänyt vuosikymmen on ollut Kiinan vaurastumisen aikaa vientivetoisesti. Tulevan vuosikymmenen aikana kiinalaiset keskiluokkaistuvat, urbanisoituvat ja kasvun painopiste siirtyy palveluiden sekä tavaroiden ja hyödykkeiden tuottamiseen Kiinassa kiinalaisille. Myös viennin määrä tulee kasvamaan edelleen, mutta sen osuus kansantaloudesta tulee asteittain pienenemään.

Miltä siis Kiinan talouskasvu näyttää vuonna 2012?

Tässä tuoreita ennustelukemia ensi vuoden Kiinan talouskasvuksi (BKT %):

| | |
|----------------|-----|
| Nomura: | 8.6 |
| Bank of China: | 8.5 |
| Hang Seng: | 8.6 |
| ING: | 8.7 |
| Barcap: | 8.4 |
| Goldman: | 8.6 |
| Deutsche Bank: | 8.3 |

| | |
|-----------------|---------|
| Morgan Stanley: | 8.7 |
| UBS: | 8.3 |
| Citi: | 8.7 |
| JP Morgan: | 8.5 |
| CLSA: | 8.6 |
| MACQ: | 8.5-8.9 |

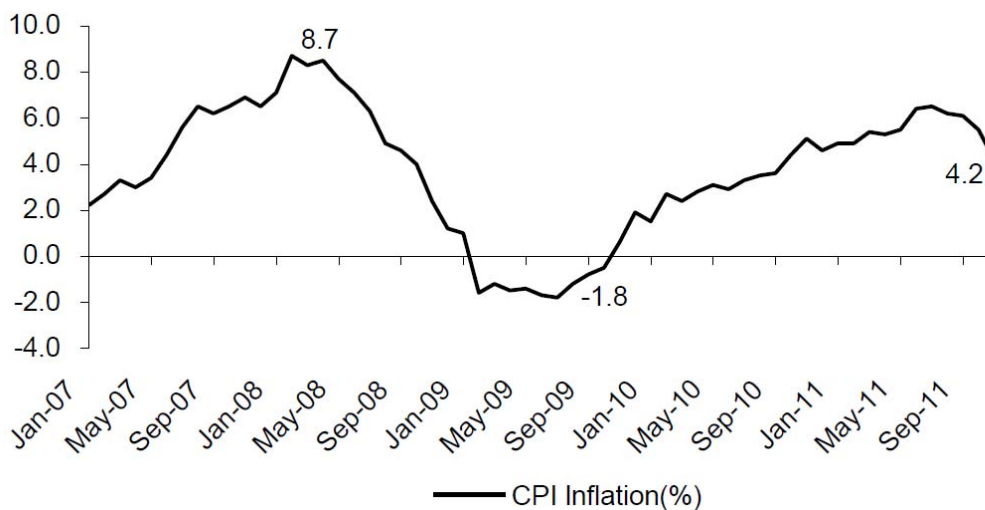
Päätelmät: Pankkien ekonomistit ovat kaikki aivan liian optimistisia ennusteissaan, kun eivät osaa ennustaa talouden romahdusta ja saavat todennäköisesti kaikki duuneistaan kenkää vuoden 2012 aikana tai vaihtoehtoisesti ennusteet toteutuvat ja kiinalaisosakkeet on ylimyyty sijoittajien liiallisen pelokkuuden takia. Ehkä noita ennusteita joudutaan skarppaamaan 7-8 % väliin, mutta keskeisin viesti toki on, ettei mitään talouden romahdusta ole tapahtumassa.

Mitä Kiinassa tapahtuu vuonna 2012?

Talven yli teollisuuden suhdanteet jatkavat heikkoina ja asuntomarkkinan sääntely pidetään voimassa suurilta osin kevään ajan. Asteittain likviditeettiä helpotetaan, jotta yritys sektorin jo kaksi vuotta tiukkana pidetty luotto saadaan taas liikkeelle. Ensisijaisesti likviditeetin lisäys tapahtuu pankkien RRR vakuustalletusten vaatimusrajan alentamisina ja toissijaisesti ohjauksen laskuina. Asuntokaupan volyymit ottavat pohjat seuraavien neljän kuukauden aikana ja sen jälkeen volyymien annetaan asteittain taas nousta. Osakkeet reagoivat rahamarkkinan sääntelyn helpotuksiin myönteisesti. Kotimarkkinan luottamus nousee ja odotukset vahvistuvat olennaisesti mitä lähemmäs mennään syksyä 2012, jolloin Kiinan uusi johto valitaan. Uusi keskusjohto tulee esiin erittäin vahvan kotimarkkinan talouskehitykseen tähtäävän viisivuotissuunnitelman myötä.

Eikö silti ole aika outoa sijoittaa nyt Kiinaan kun suhdanteet ovat vielä heikkenemässä?

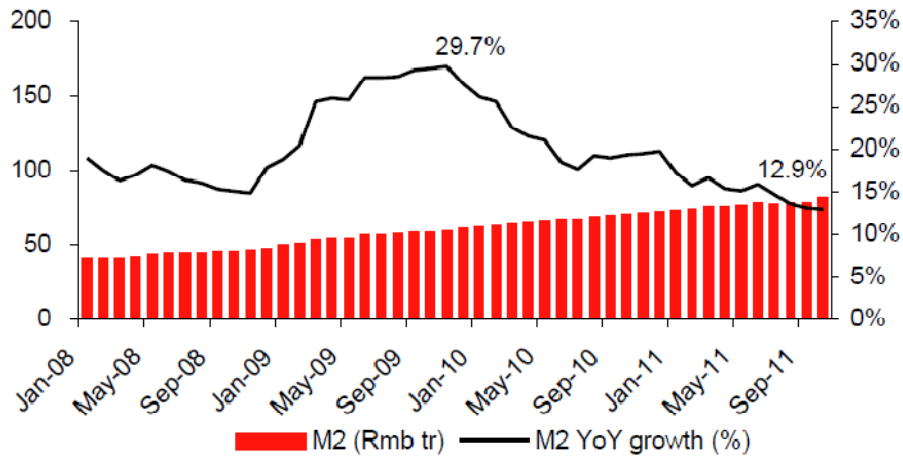
On hyvä pitää mielessä, että hyvin iso osa Kiina-osakkeiden laskusta ja Kiinan asuntomarkkinan heikosta suhdanteesta on saatu aikaan määrätietoisin toimin Kiinan keskusjohdon toimesta eli Kiinan politiikka on tähdännyt tarkoitushakuisesti kasvun rajoittamiseen. Lisäksi Kiinaa on vaivannut viimeiset 12 kuukautta korkea inflaatio. Nyt inflaatio on saatu jo laskemaan ja myös inflaationäkymät ovat hyvät, kun Euroopan ja Pohjois-Amerikan taloudet jatkavat hitaassa kasvussa. Kiinan kotimarkkinoilla merkittävä inflaation aiheuttaja oli possun hinta mikä nousi vuoden 2011 aikana tammikuun 14 RMB/kilo tasolta syyskuun 20 RMB/kiloon ja on loka-joulukuun aikana laskenut 16 RMB/kilo tasolle.



Kuluttajahintaindeksi 2007 – 2011

Kiinan kolme vuotta jatkuneiden rahamarkkinan kiristystoimien johdosta likviditeetin määrää kuvaava M2 on myös saatu kasvamaan paljon maltillisemmin. Pahimmillaan kasvua oli 30 % y/y ja nyt rahamäärän kasvu on saatu taltutettua 12 % tasolle y/y.

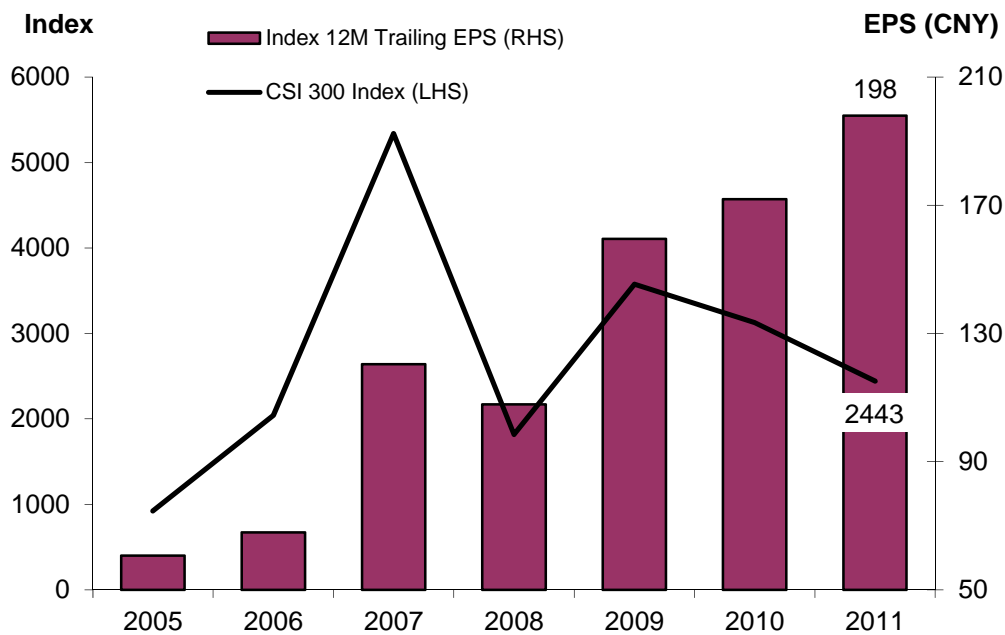
Fig 21 M2



M2 - Kiinan rahamäärän vuotuinen kasvu

Ovatko Kiina-osakkeet jo todellakin riittävän halpoja?

Karkeasti sanoen Kiina-osakkeiden hinnat ovat puolittuneet neljän vuoden aikana ja samaan aikaan tulokset ovat tuplaantuneet. Amerikan raju kriisi ja Kiinan viennin lasku sai tuloskasvuun aikaan vain pienen kolauksen vuonna 2008.



Kiinan CSI-osakeindeksi ja pörssiyritysten tulokset

Eikö olisi kuitenkin parempi vielä odottaa?

Vuoden 2009 osakkeiden nousun laukaisi talouden likviditeetin lisäämistoimien alkaminen. Silloin lähdettiin laskemaan RR-ratiota (pankkien vaade tallettaa sisäisiä vakuuksia antaessaan luottoja ulos) ja siitä hetkestä eteenpäin Kiina-osakkeet nousivat 100 % vuoden aikana. Teollisuus eli heikossa suhdanteessa kevään 2009, mutta samaan aikaan osakkeet nousivat.

KIINAN PANKKIEN LIKVIDITEETIÄ OHJAAVAN RR RATION JA PÖRSSIN YHTEYS



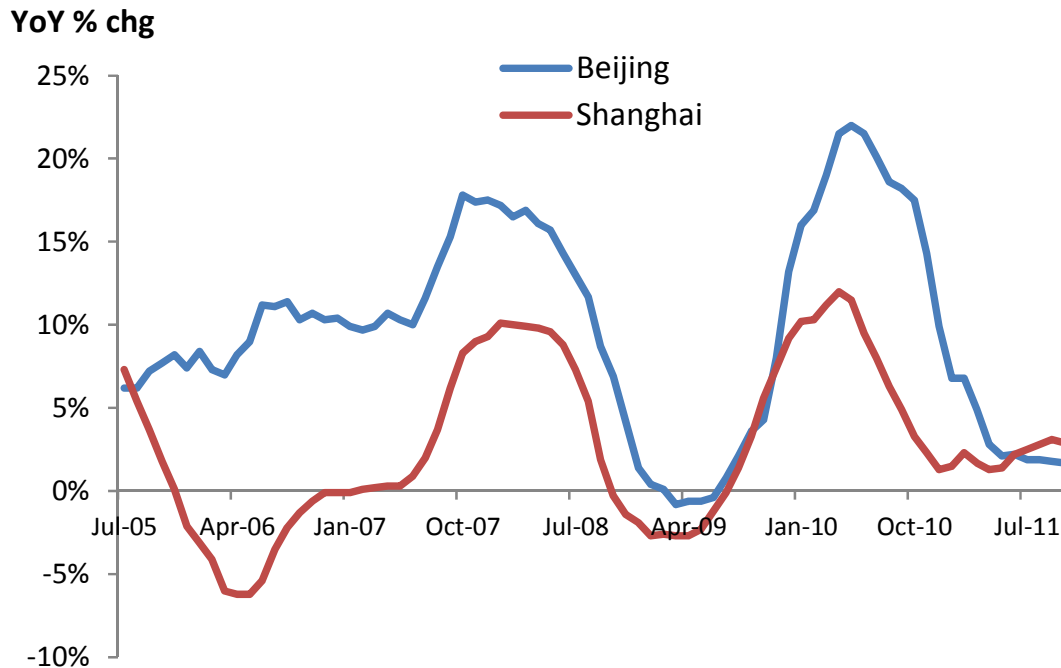
Kiinan pankkien likviditeettiä ohjaavan RR-ration ja pörssin yhteys 2007 – 2011

Tämänkertaisessa suhdannekierrossa voi olettaa Kiinan keskusjohdon pyrkivän hyvin maltillisesti lisäämään likviditeettiä ja kohdistamaan rahamarkkinan helpotustoimet täsmällisemmin talouden tietyille sektoreille, jotta niillä ei aiheutettaisi liian nopeaa hintojen nousua asuntomarkkinoille.

Kuis toi asuntomarkkina? Eiks hinnat romahda ja saa Kiinan lamaan?

Kiinan isoimpien kaupunkien hinnat ovat aiemminkin ottaneet irtiotoja ja ne eivät ole järjestyttäneet Kiinan yleistä talouskasvua. Oheisesta kaaviosta näkyy Shanghain asuntomarkkinan jyrkkä lasku vuonna 2005 sekä Pekingin että Shanghain heikot asuntosuhdanteet 2008.

Housing Prices - Tier 1 Cities

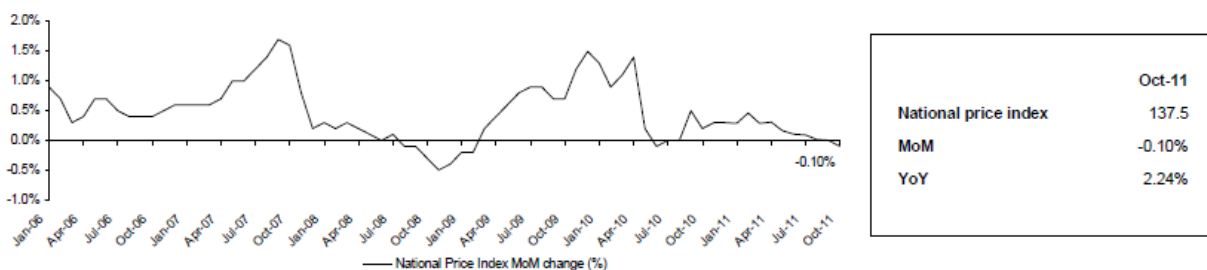


Asuntojen hinnat Pekingissä ja Shanghaissa 2005 – 2011

Mutta asuntokupla on siis olemassa?

Kiinan määrätietoinen tiukka rahamarkkina- ja asuntopolitiikka on jo saanut asuntomarkkinan kehittymään haluttuun suuntaan. Asuntojen hintojen nousu on saatu pysähtymään ja paikkakunnittain myös laskemaan. Pitää muistaa, että Kiinassa on miljoonakaupunkeja 165 kpl ja ongelmat ovat kärjistyneet vain tietyissä kaupungeissa, kun monissa muissa kaupungeissa ollaan eri suhdannevaiheessa asuntomarkkinoilla.

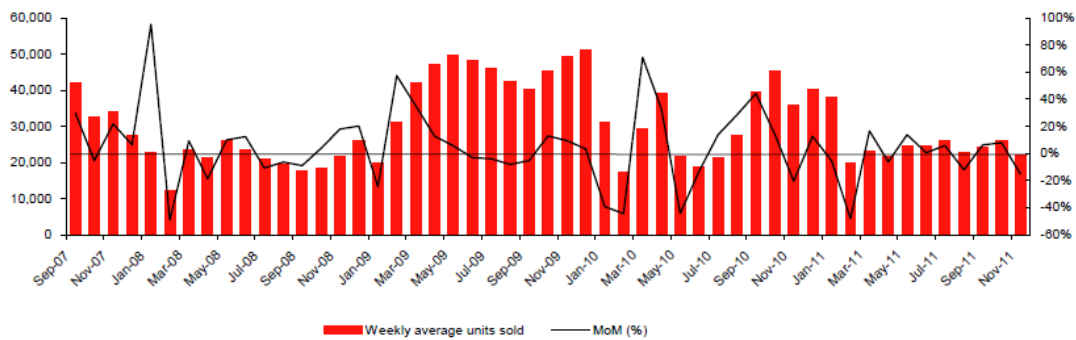
Fig 25 National Price Index, Primary Property Sales



Asuntojen hintaindeksi 2006 – 2011

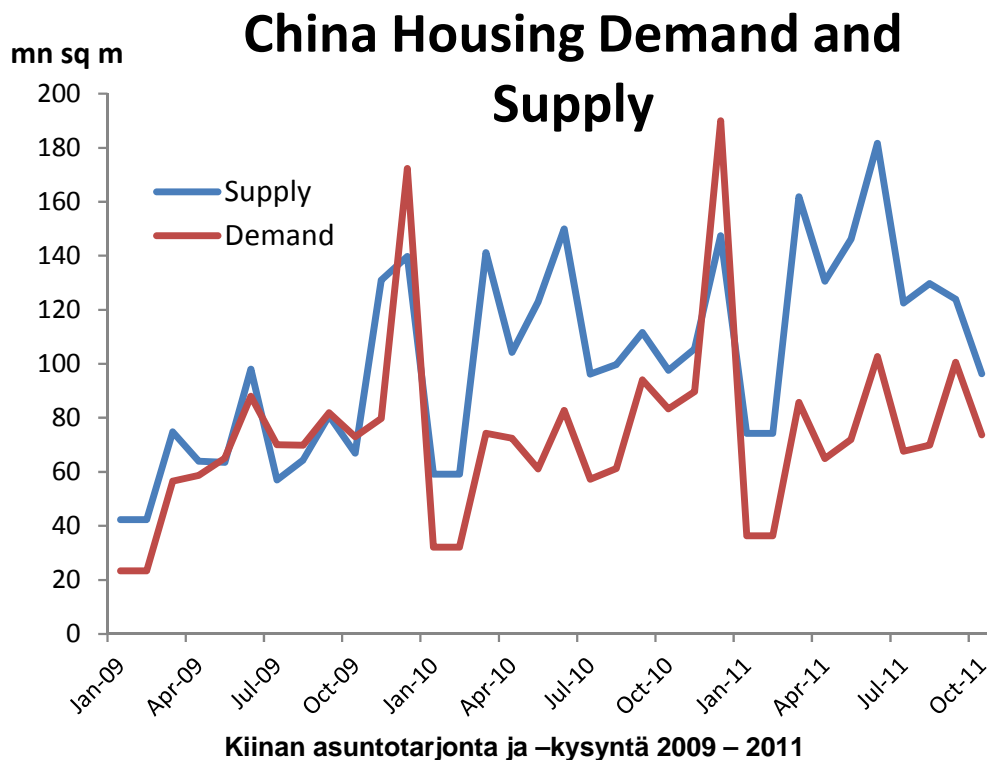
Vuoden 2011 aikana on kiristystoimilla saatu aikaan myös asuntojen myyntivolyymien hiljentyminen, jossa nyt ollaan jo hyvin alhaisella tasolla kaupankäyntivolyymien ollessa 20 000 asuntoa viikossa.

Fig 26 China Property Average Weekly Units Sold



Kiinan asuntomyynti 2007 – 2011

Kiinan kiristystoimet ovat olleet väkeviä. Koronnostoilla ja pankkien RRR vaateilla on saatu sekä kuluttajille suunnattujen asuntolainojen että asuntorakennuttajayhtiöiden lainoitus kuriin. Oheinen kaavio kuvaa koko Kiinan asuntotarjonnan ja kysynnän heikentyneen vuoden 2011 syksyn aikana.



Kiinan asuntotarjonta ja -kysyntä 2009 – 2011

Miten asuntokauppa on rajoitettu?

Kiinan 165 miljoonakaupungista ainakin 50 kaupunkia on keskusjohdon pyynnöstä toteuttanut asuntokauppaan kohdistettuja erityisrajoituksia. Näitä ovat muun muassa:

- Jos perheellä on kaksi asuntoa, enempää ei saa ostaa.
- Kaupunkiin muuttaneiden pitää ensiksi maksaa vuosi veroja ko. kaupungissa ennen kuin he saavat ostaa asunnon. (Pekingissä kolme vuotta minimi.)
- Ulkopaikkakuntalaiset eivät saa ostaa mitään sijoitusasuntoja muista kaupungeista, missä he eivät asu tai ole koskaan olleet kirjoilla veronmaksajina.

Lisäksi ne, jotka ottavat asuntolainaa joutuvat maksamaan 40 % käteisosuuden ensiasunnostaan ja toista asuntoa varten ottamastaan asuntolainasta 50 % käteisosuuden.

Mutta eihän kellään ole varaa ostaa Pekingin, Shanghaiin ja Shenzhenin hintatasoilla asuntoja?

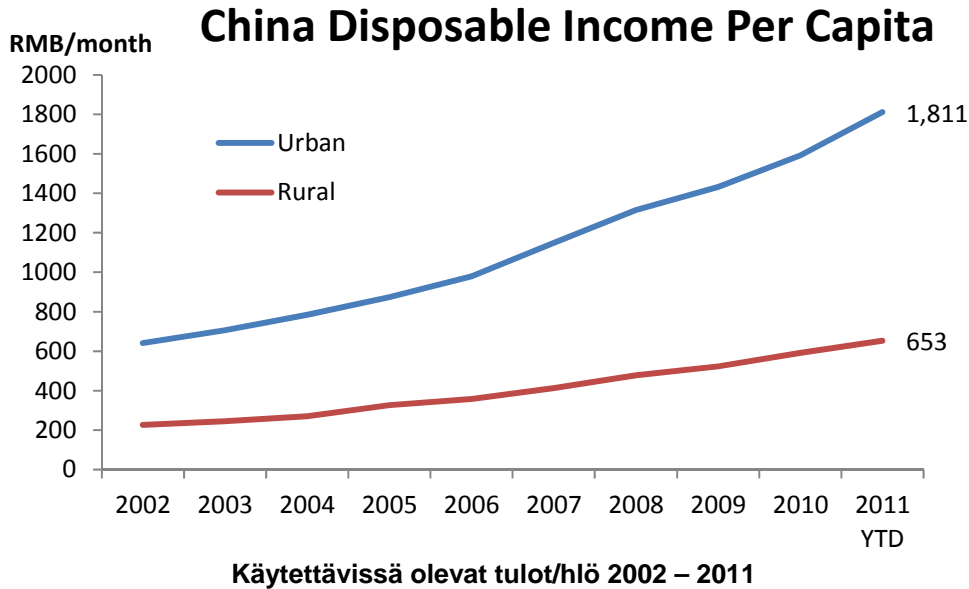
Tilastollisesti tällä hetkellä maailman korkeimmat asuntojen hinnat ovat Hong Kongissa, Sydneyssä ja Vancouverissa suhteessa ihmisten keskimääräiseen ansiotuloon. Joukkoon mahtuisivat varmaan jo mukaan myös Peking ja Shanghai jos niistä saataisiin täysin vastaavia vertailulukuja. New Yorkin luvut ovat tilastossa harhaanjohtavia kun mukana on New Jersey ja muitakin lähialueita. Kovin usein eivät jenkkipalkansaajat osta asuntoja Manhattanilta.

Maailman kalleimmissa kaupungeissa palkansaajat eivät ostele asuntoja vaan niitä ostavat raharikkaat perheet ja menestyneet yrittäjät, yritykset sekä säätiöt. Olen tätä kirjottaessa Myanmarin pääkaupungissa Yangonissa ja käväisin eilen katsomassa yhtä rakennusprojektia. Sadan neliön kämpä maksoi 100 000 USD ja rakennustyöläinen, joka siinä muurasi tiiltä tiilen päälle, sanoi minulle saavansa neljä dollaria päiväksää. Näitä 100 000 USD asuntoja myydään myanmarilaisille, mutta jos tehdään tilasto onko myanmarilaisilla niihin varaa, niin ei varmasti ole.

Hong Kongin asuntomarkkina on ollut viimeisten 40 vuoden aikana varmaankin 10 kertaa ylihintainen. Silti olisi aina kannattanut ostaa. Maailman nopeimmin kehittyvien keskusten hintatason määrittää jatkuva talouskasvu, siitä syntyvä kysyntä ja vaurauden kertymä. Kiinassa on 1,11 miljoonaa miljonääriä ja heidän määrän kasvu jatkuu. Viime vuodesta miljonäärien määrä on kasvanut 262 000 kappaleella. Suurissa kaupungeissa varakkaimmat ihmiset muodostavat premium-markkinan kysynnän varallisuutensa, tarpeidensa ja odotustensa mukaisesti.

Asuntojen hinnat ovat kuitenkin romahtamassa Kiinassa?

Koko Kiinan alueella asuntojen hinnat eivät ole romahtamassa, mutta isoimmissa kaupungeissa on jo uusissa projekteissa annettu syksyn aikana 10–20 % alennuksia listahintoihin, koska asuntojen rakennuttajat eivät ole saaneet uusia lainoja pankeista ja ovat näin joutuneet varmistamaan oman kassavirtansa alennuksia antaen. Uskon, että Kiinan keskusjohto pitää suurten kaupunkien asuntomarkkinan säännöt kireinä ainakin alkuvuoteen 2012 saakka, mihin mennessä uusien asuntojen hinnat ovat ottaneet takapakkia ehkä 20–30 %, jonka jälkeen sääntöjä aletaan normalisoida asteittain. Koko Kiinan alueella asuntokaupan kasvu ja hintojen nousu tulee jatkumaan käytettävissä olevien tulojen kasvun myötä.



Eiks toi isojen kaupunkien kuplan puhkaisu kuitenkin johda pankkien ja sitä myötä koko talouden ongelmiin?

Olemme juuri eläneet läpi Amerikan valtaisan asuntokuplan ja sen synnyttämän velkaongelman. Tästä syystä on luonnollista pelätä myös Kiinan asunto-ongelmaa, mutta onneksi asiat ovat Kiinassa toisin.

Kiinalaisten asuntolainat ovat 15 %/BKT. Amerikkalaisten 75 %/BKT. Greenspan sysäsi ihmiset nousun aikana kuluttamaan ja ottamaan lisälainaa, kun taas Kiinan keskuspankki on pannut tiukat säännöt päälle ajoissa. Kiinassa 40 % asunnon ostajista maksaa käteisellä ja vain 60 % hankkii asuntolainaa. Näiltä lainanottajilta vaaditaan 40 % käteisosuus ja vain 60 % lainoitetaan.

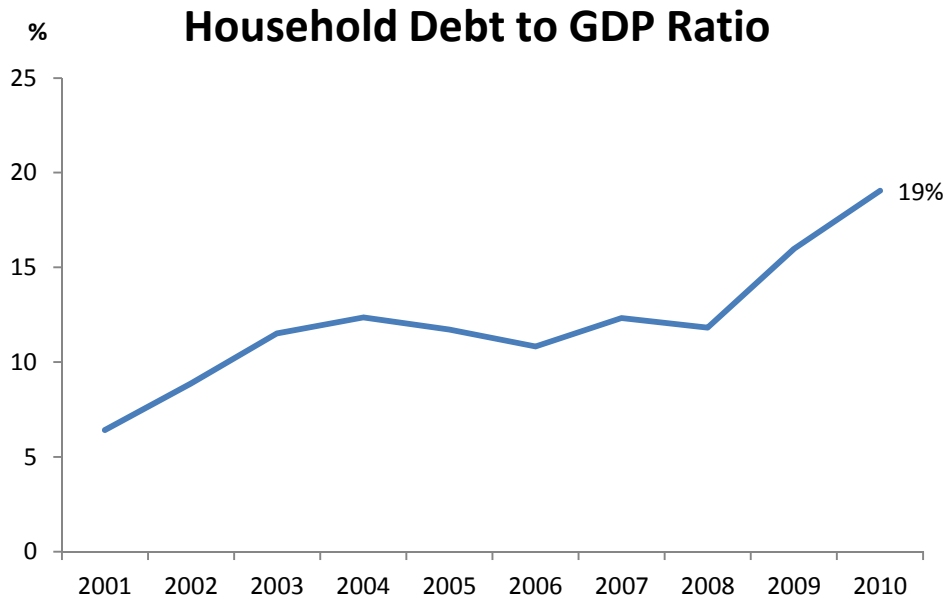
Ohessa kotitalouksien säästämisaste, mikä luo aivan eri pohjan Kiinan mahdolliselle pankkikriisin synnylle kuin Amerikassa 2008. Kiinalaisilla on edelleen runsaasti enemmän säästöjä pankkitileillä kuin asuntolainoija.

| | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| KIINA | 21.4 | 20.0 | 17.7 | 16.8 | 17.3 | 18.2 | 19.4 | 20.5 | 21.4 | 22.6 | 22.5 |
| USA | 5.3 | 1.1 | -2.4 | 1.7 | 0.5 | 2.9 | 4.5 | 0.9 | -0.1 | 4.7 | 5.9 |

Kiinan ja USA:n kotitalouksien säästämisasteet 1998–2008

Kiinan kotitaloudet ovat kuitenkin säästöjen karttumisen ohella myös velkaantuneet?

Kyllä. Eikä pelkästään kotitaloudet, vaan myös kunnat, valtio ja kiinalaiset yritykset ovat viimeisen kymmenen vuoden aikana varojen kartuttamisen ja talouden kasvun ohessa lisänneet velan käyttöä runsaasti.



Kotitalouksien velkojen suhde bruttokansantuotteeseen 2001 - 2010

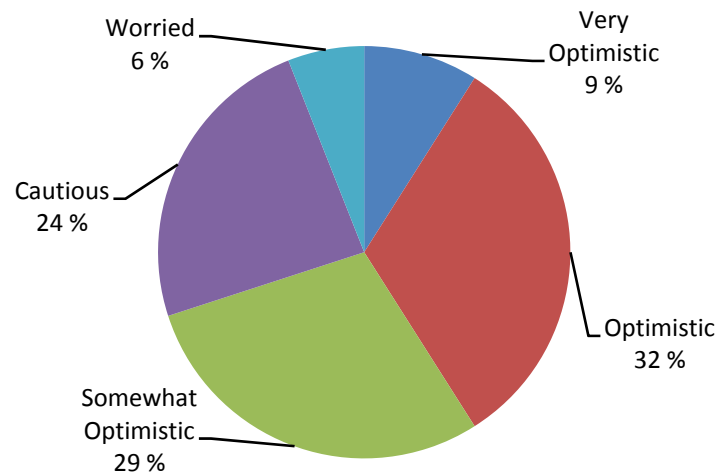
Pitäisin silti kiinalaisten kotitalouksien velkaantumista paljon pienempänä ongelmana, kuin esim. suomalaisten kotitalouksien velkaantumista. Velasta tulee ongelma lähinnä hitaan talouskasvun myötä, rajun ylivelkaantumisen johdosta ja velaksi ostetun hyödykkeen muuttuessa tarpeettomaksi tai vähemmän tarpeelliseksi.

Kiinalaisten kuluttajien luottamus on ollut koetuksella rahamarkkinan kiristysten, Euroopan kriisin, teollisuuden hiipumisen ja asuntomarkkinan alamäen takia?

Kyllä näin voi sanoa ja kuluttajaluottamus on ottanut juuri parin vuoden pohjalukemat, vaikka samaan aikaan vähittäiskauppa kirjaa toki edelleen 17 % vuosikasvua. Juuri tuoreen eilen julkaistun CLSA-pankin teettämän kuluttajakyselyn tulos kertoo kiinalaisten yllättävän myönteisistä odotuksista.

Vastaajista 70 % sanoi olevansa optimistisia Kiinan talouden kehityksen suhteen ensi vuonna, siis 2012. Vuosi tulee olemaan Lohikäärmeen vuosi ja silloin syntyvyys hyppää 5-10 % ylös normivuosisista, koska kaikki ajoittavat vauvojen ulospyöräytyksen juuri tuohon vuoteen. Ehkä vauvojen alkutuotanto on jo käynnissä ja siitä ihmisten myönteisyys.

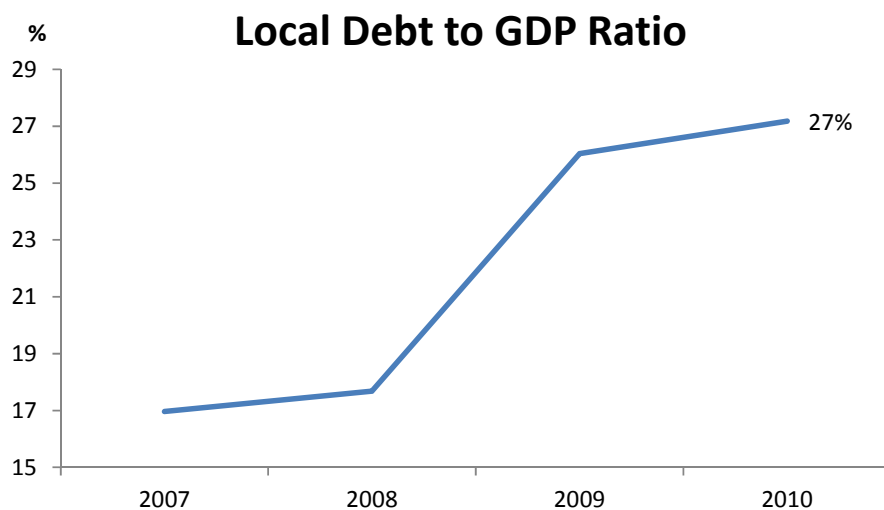
How do you think the economy will do in 2012?



Kiinalaisten odotukset Kiinan talouden suhteen 2012

Entäs noi Kiinan julkiset velat? Niiden johdosta romahtaa Kiinan pankkijärjestelmä?

Kiinan julkisen velan maltillisempi kasvu tulee maltillistamaan isoja julkisia investointihankkeita jatkossa, mutta on olennaista huomata, että Kiina ei ole ulkoisesti velkaantunut vaan päinvastoin. Mielestäni velan käyttö kasvuun on täysin perusteltua jos hankkeet ovat hyviä ja maan veronkanto on vahvassa nousussa. Paikallishallinnot ovat tehneet mittavia hankkeita ja velkaantuneet. Näistä hieman yli biljoonan euron "kunnallissektorin" veloista eräännyy maksuun kolmen vuoden kuluessa noin puolet. Paikallishallinnot ovat lainanneet rahaa kiinalaispankeilta ja rahoittaneet investointejaan mm. maanmyynneillä. Maanmyynti hidastuu jatkossa kun asuntokauppaa pidetään hitaammassa kasvussa ja Kiina panostaa myös valtion johtamaan kohtuuhintaiseen asuntotuotantoon (10 miljoonaa asuntoa vuodessa). Paikallishallinnot ovat tehneet isoja investointeja mm. luotijunaverkostoon, kansalliseen sähköverkkoon, teihin, maanjäristysten vaurioiden ehkäisysysteemiin ja asuntoprojekteihin. Jatkossa suurempi osa julkisen talouden tuloista tulee veroista ja pienempi osuus maanmyynneistä. Kiinan kokonaisverotulojen kasvu jatkuu vahvana. Nykyisestä 1,9 biljoonan dollarin vuosiverotulon määrästä nousee seuraavien kolmen vuoden aikana 2,5 biljoonan dollarin tasolle.



Paikallishallintojen velat suhteessa bruttokansantuotteeseen 2007 - 2010

Paikallishallinnon lainat olisi perusteltua muuttaa pitkäaikaisemmiksi, koska myös hankkeiden käyttöikä on pitkäkestoinen. Suurin osa lainoista on otettu Kiinan kuudesta suuresta liikepankista, jotka omistaa valtio. Paikallishallinnoilla ei ole tähän mennessä ollut oikeutta suomalaistyyppisten kuntaobligaatioiden liikkeeseenlaskuun. Kuntaobligaatiot noussevat todennäköisesti yhdeksi järkeväksi vaihtoehdoksi, kun julkista rahoitusjärjestelmää kehitetään.

Kiinan johto on kommunistinen ja sen liikkeet ovat arvaamattomia?

Amerikkalaiset rakastavat omaa näennäisdemokratiaansa, missä rahalla tehdään presidentit. Eurooppalaiset rakastavat kansandemokratiaa, missä presidenteiksi päätyvät taloudesta tietämättömät, mutta kuten on nähty viimeisten 10 vuoden aikana, äänestäjien suosiosta elävät poliitikot ja päättäjät ovat vaarallisimpia kestäväälle talouskasvulle. Amerikassa elettiin velaksi täysin vastuuttomasti Clintonin, Bushin ja Greenspanin kaudella ja aiheutettiin huikkea kulutusjuhla velkaa lisäämällä. Euroopassa poliitikot ovat hoitaneet valtionalouksiaan ja eurokriisiä itsekkäästi omia poliittisia taustojaan myötäillen eikä kestävää talouskasvua vaalien ja kansalaisten vaurastumista tavoitellen.

Kiinalaisten pitkäjänteinen ei-populistinen johtamisrakenne on luonut kestäväen talouskasvun. Erityisesti kriisitilanteissa siihen voi luottaa koska päätöksiä tehdään vastuuta kantaen ja ongelmiin puututaan välittömästi. Kiinan keskusjohto mokasi 2008 kun se lisäsi liikaa likviditeettiä vastatessaan Amerikan kriisin aiheuttamaan heikkoon vientisuhdanteeseen, mutta on sen jälkeen lähtenyt hyvin voimallisesti korjaamaan tilannetta. Emme kuule juttuja kiinalaisten johtajien henkilökohtaisista tileistä Sveitsissä, koska niitä ei ole. Kiinan kommunistinen johto ei toki elä kurjuudessa, mutta sen päätavoite on Kiinan ja kiinalaisten vaurastuttaminen markkinatalouden keinoin, toisin kuin esim. Lähi-idän diktatuureissa, missä kansaa on köyhdytetty tiukkojen johtajien toimesta.

Kiinalaiset ampuvat toisinajatteliijoita?

On totta, että kiinalaisten poliittinen järjestelmä ja poliittinen perintö on hyvin erilainen kuin suomalainen demokratia. Kiinalainen järjestelmä muuttuu pikkuhiljaa, mutta on viisautta ymmärtää mistä ollaan tulossa ja minne menossa sekä pyrkiä ymmärtäväisyyteen muita kuin omia järjestelmiä kohtaan. Kiinalaiset ovat hyvin määrätietoisia (synonyymi: itsekkäitä) samaan tapaan kuin toisen supervallan kansalaiset amerikkalaiset. Toisaalta kiinalaisten johtamisessa korostuu talouskasvu ja hyvinvoinnin luominen kansalaisille. On maailman onni, että Kiinan johdon ideat ja investoinnit eivät ole painottuneet sotilaallisiin pyrkimyksiin valloittaa muita maita tai lähettää joukkoja ympäri maailmaa sotilaallisiin operaatioihin varmistelemaan maan taloudellisia intressejä.

Kiinalaiset yritykset puijaavat?

Kiinalaisten yrityskulttuuri on nuorta ja pelisääntöjä haetaan. Useissa yrityksissä tapahtuu tahattomasti sekä tahallisesti corporate governance -rikkomuksia. On myös ääritapauksia missä on kyse suoranaisestä pettämisestä eli tietoisesti pyritään keräämään rahaa sijoittajilta mikä päättyy kiinalaisten omistajien omiin taskuihin eri tavoin. Viimeisen vuoden aikana on tullut sijoittajien keskuudessa muotiin myös hyökätä heikkojen corporate governance -yhtiöiden kimppuun. Jo kaksi tahoja on erikoistunut kirjoittamaan raportteja, joissa pyritään paljastamaan rötösyhtiöitä ja heidän väärinkäytöksiään. On kuitenkin pidettävä mielessä, että näiden raporttien takana olevat tahot shorttaavat yhtiöiden osakkeita eli heidän tarkoituksensa on tehdä rahaa kun saavat osakkeen hinnan romahtamaan. On totta, että epäselviä tapauksia on paljon, mutta joissain tapauksissa voi olla, että yhtiöillä on paljon enemmän oikeaa bisnestä pohjalla kuin mitä syytösraportit ja

shorttaajientoimet indikoivat ja näillä toimilla saatetaan saada yhtiöt tukalaan tilanteeseen rahoitusmarkkinoilla.

Sinoforest-yhtiö oli ensimmäisiä, jonka metsävarat arvioi Pöyry, mikä joutui shorttaajien hampaisiin. Rötöksiä on ilmeisesti yhtiössä tehty, mutta ei siinä laajuudessa mitä shorttaajat esittivät. Yhtiö harkitsee nyt yksityistämistä, kun osake on romahtanut ja maine mennyt rahoitusmarkkinoilla.

Harbin Electric on myös ollut shorttaajien syytöksien kohteena. Yhtiön pääomistajan pinna paloi shorttaajien touhuista ja hän on ostamassa yhtiötä osakkeen viimeiseen noteeraukseen nähden nelinkertaisella ostotarjouksella aiheuttaen samalla shorttaajille huikeat tappiot.

Meillä on salkussa Kiinan suurin vihannesten tuottaja Chaoda mikä myös on joutunut syytösröppyyyn. Syyskuussa nimetön taho lähetti monisivuisen syytösraportin markkinoille ja osakkeen kaupankäynti jouduttiin keskeyttämään, kun osake oli pudonnut 1,10 dollariin. Chaoda on Hong Kongin shortatuin osake. Yhtiö on tilintarkastajansa BDO:n kanssa laatimassa perusteellista vastinetta syytöksiin. Jo aiemmin toukokuussa Next-lehden artikkelissa vihjattiin väärinkäytöksiin. Kesäkuussa yhtiö laati vastineen pörssille ja kumosi lyhyesti väitteet. Olemme myöhemmin syksyllä tehneet paljon taustatyötä yhtiön osalta mm. käymällä tapaamassa kuuden saman alan kilpailijayhtiötä saadaksemme oikean käsityksen Chaodan tilanteesta, mutta toki monien asioiden todentaminen on vaikeaa. Raportin laadintaan on kulunut paljon aikaa ja sen takia meillä ei ole vielä kukaan käytössä kesäkuun lopussa päättyneen tilikauden tilinpäätöstietoja. PYN Rahastoyhtiön hallitus on kokouksessaan 15.12.2011 päättänyt ratkaisuun, että Chaodan osake arvostetaan varovaisuuden periaatetta noudattaen 0 arvoiseksi, ennen kuin tiedämme virallisesti jotain olennaista muuta, minkä perusteella arvostusta voitaisiin muuttaa ylöspäin.

Onko salkunhoitaja vetänyt nassuun liikaa kiinalaisia sieniä, kun kaikkiin ongelmiin tuntuu löytyvän myönteinen ratkaisu?

Sijoitin itse Populukseen lokakuun lopussa ison summan rahaa ja uudesta sijoituksestani 3/4 rahoitin pankkilainalla. En usko, että saan puhumalla kiinalaisosakkeet nousuun, mutta sienien syömisen sijaan olen erittäin paljon käyttänyt aikaa Kiinan taloustilanteen tutkimiseen ja yrityskäynteihin. Minusta kiinalaiset osakkeet ovat nyt liian halpoja, jolloin vain ostamalla niitä voi saada tuottoja jatkossa. Yleensä poskettomiin tuottomahdollisuuksiin pääsee käsiksi vain pörssiromahduksissa, kun ulkoisesti velkaantuneet taloudet tekevät kuperkeikan ja devalvoimalla saavat korkotason alas ja vaihtotaseet käännettyä kulutuksesta tienämiseen. Kiinan valtaisaan talouskasvuun, tuloskasvuun ja vaurauden kasvuun pääsee nyt poikkeusoloissa mukaan halvalla ostamalla Kiina-osakkeita ilman ko. kansantalouden ulkoista ylivelkaantumista ja hallitsematonta makrotalouden rakenteellista uhkaa.

ELITE & POPULUS



FUND MANAGEMENT

PYN RAHASTOYHTIÖ

Joulukuu 2011

PYN rahastojen perustiedot

| | Populus | Elite |
|----------------------------------|-------------------------|-------------------------------|
| Kohdemarkkina | Aasia poislukien Japani | Thaimaa |
| Salkunhoitaja | Petri Deryng | Petri Deryng |
| Merkintä/Lunastus | Kuukausittain | Neljännesvuosittain |
| Minimisijoitus | 10 000 EUR | 10 000 EUR |
| | | 500 000 EUR (B-sarja) |
| Valuutta | Euro | Euro |
| Hallinnointipalkkio | 1 % | 1 % |
| Tuottosidonnainen palkkio | 12 % (high watermark) | 12 % (high watermark B-sarja) |
| Varat | 58 MEUR | 54 MEUR |

Eliten kumulatiivinen tuotto

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 | 17.2 | 10.6 | 15.7 | 18.1 | 54.2 | 49.6 | 51.1 | 62.6 | 66.01 | 31.12 | 65.13 | 95.94 | 94.95 | |
| % | | 72 | -38 | 48 | 16 | 199 | -8 | 3 | 23 | 6 | -53 | 109 | 47 | -1 | 850 |
| SET Index ** | 363 | 482 | 269 | 304 | 356 | 772 | 668 | 714 | 680 | 858 | 450 | 735 | 1033 | 1034 | |
| % | | 33 | -44 | 13 | 17 | 117 | -13 | 7 | -5 | 26 | -48 | 63 | 41 | 0 | 185 |
| 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 | 41.2 | |
| % | | 9 | -6 | 3 | -16 | -11 | -6 | 9 | 2 | -4 | 1 | 1 | 16 | -3 | 1 |
| Index+currency % | | 42 | -51 | 16 | 1 | 106 | -20 | 16 | -2 | 22 | -46 | 65 | 57 | -2 | 185 |
| ELITE better/worse % | | 30 | 12 | 32 | 15 | 93 | 11 | -13 | 25 | -17 | -7 | 45 | -9 | 1 | 664 |

** SET excl. dividends
YTD to December 12, 2011

Lähde: Bloomberg

Eliten suurimmat omistukset

| Company | PEAK | 2011 (E) | 20EE | Elite upside (E) | Company | PEAK | 2011 (E) | 20EE | Elite upside (E) |
|-------------------------------------|-------------|-------------|--------|------------------------|--|----------------|---------------|----------------|------------------------|
| Sansiri 19,3% / 1,22 | 2003 | | | | Noble Development 8,7% / 5,75 | 2003 | | | |
| Revenue | 3,580 | 18,500 | 25,000 | | Revenue | 3,087 | 3,800 | 5,000 | |
| Earnings | 580 | 1,550 | 2,300 | | Earnings | 747 | 500 | 700 | |
| Market Cap | 15,875 | 8,605 | 22,000 | 156% | Market Cap | 8,308 | 2,625 | 6,000 | 129% |
| Equity | 3,906 | 10,800 | 12,000 | | Equity | 2,383 | 3,844 | 4,800 | |
| Ticon 17,0% / 11,50 | 2007 | | | | Property Perfect 8,5% / 0,70 | 2003 | | | |
| Revenue | 3,200 | 2,200 | 3,800 | | Revenue | 3,758 | 7,500 | 9,500 | |
| Earnings | 1,063 | 600 | 1,200 | | Earnings | 1,157 | 550 | 650 | |
| Market Cap | 14,445 | 8,903 | 18,000 | 102% | Market Cap | 7,470 | 3,309 | 6,000 | 81% |
| Equity | 4,852 | 5,900 | 7,000 | | Equity | 4,121 | 7,420 | 8,000 | |
| KGI Securities 10,0% / 2,18 | 2004 | | | | Syntec Construction 5,7% / 0,84 | 2003 | | | |
| Revenue | 2,074 | 2,500 | 3,000 | | Revenue | 3,487 | 4,900 | 6,000 | |
| Earnings | 916 | 550 | 600 | | Earnings | -23 | 140 | 180 | |
| Market Cap | 12,920 | 4,302 | 10,000 | 132% | Market Cap | 12,000 | 1,360 | 2,500 | 84% |
| Equity | 3,940 | 4,800 | 5,100 | | Equity | 1,450 | 2,270 | 2,500 | |
| The Erawan Group 9,7% / 2,48 | 2006 | | | | Lalin Property 4,1% / 2,18 | 2003 | | | |
| Revenue | 2,468 | 4,200 | 4,950 | | Revenue | 3,130 | 1,850 | 2,500 | |
| Earnings | 316 | 520 | 600 | | Earnings | 784 | 295 | 450 | |
| Market Cap | 9,090 | 5,567 | 10,000 | 80% | Market Cap | 12,045 | 1,782 | 5,000 | 181% |
| Equity | 3,432 | 3,650 | 4,000 | | Equity | 2,564 | 3,893 | 4,000 | |
| Kiatnakin Bank 9,5% / 33,75 | 2004 | | | | Sales total | 31,124 | 59,450 | 75,750 | |
| Revenue | 6,340 | 14,000 | 16,000 | | M-cap total | 115,552 | 57,544 | 115,500 | |
| Earnings | 2,065 | 2,800 | 3,200 | | Equity total | 39,514 | 65,377 | 71,400 | |
| Market Cap | 23,399 | 21,091 | 36,000 | 71% | M-cap/sales | 3.7 | 1.0 | 1.5 | |
| Equity | 12,866 | 22,800 | 24,000 | | M-cap/equity | 2.9 | 0.9 | 1.6 | |

NOTES:

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

2011 (E): shows estimated revenue, profits and equity of FY 2011 based on published 9 months figures and recent guidance

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

SANSIRI 19,3 %

m-arvo 8,6 mrd. • tavoite 22 mrd. • potentiaali 156 %

Peruskuvauk: Sansiri rakentaa kerrostaloasuntoja ja rivi- sekä omakotitaloja suur-Bangkokin alueella. Yhtiöllä menee hyvin ja se on hyvässä muutostilanteessa, kun yhtiön johto hankkiutui yhtiön omistajiksi vuonna 2010. Johto on ostanut lisää osakkeita sittemmin.

Kommentit: Tulvatilanne tekee Q4:sta heikon, mutta yhtiö kirjaa silti vuoden 2011 isoimman liikevaihdon ja tuloksen Q4/2011 aiemmin myytyjen asuntojen myyntien kirjausten johdosta.

Vuoden 2011 kokonaisliikevaihto ja tulos jäävät tavoitteista tulvien takia, mutta kauppaa ja projektien lanseerauksia siirtyy vuodelle 2012 ja vuodesta 2012 on tulossa erittäin hyvä. Sekä vuoden 2012 ja 2013 liikevaihdot näyttävät jo nyt hyviltä koska ennakkomyyntejä niin paljon ja ne kirjautuvat liikevaihtoon vasta asuntojen valmistuttua.

Yhtiö yltäneen vuonna 2011 1,6 miljardin bahtin nettotulokseen ja yhtiön markkina-arvo on vain 8,5 mrd. bahtia. Sansiri on noussut jo Thaimaan toiseksi isoimmaksi asuntoyhtiöksi ja sillä on erittäin vahvat tuotebrändit eri hintaluokkiin. On erittäin halpa edelleen ja maksaa hyvän osingon, 50 % tuloksesta. Osinko yield yli 10 %.

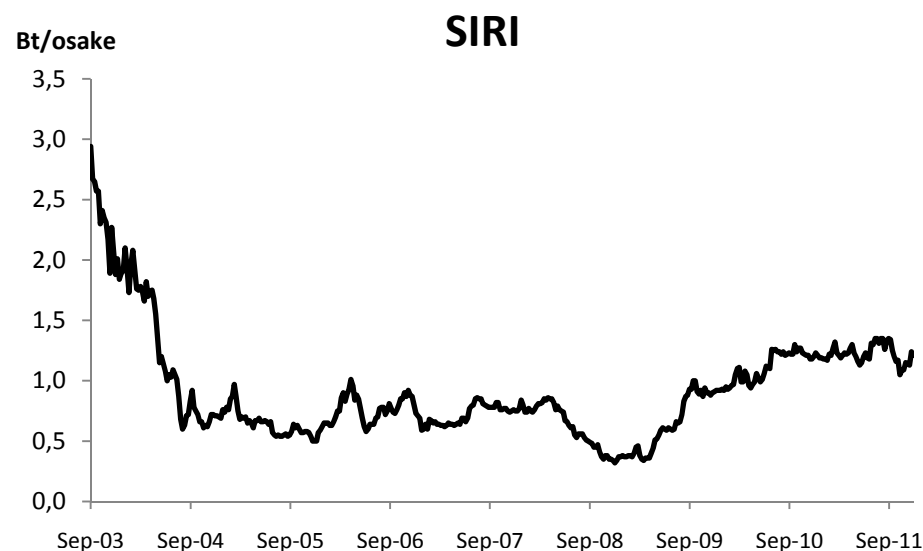
Osake ihan pieleen hinnoiteltu, mutta analyytikot heränneet vuoden 2011 aikana. Jatkoa seuraa.

Salkkupositiio: Tuottoa sisällä, mutta odotellaan osakkeen kunnan ylöshyppäystä. Luottoyhtiö ja ehdoton pito näillä hinnoilla sekä näkymillä.

Myös Populuksen salkussa 12,6 %.

| Sansiri 19,3% / 1,22 | 2003 | 2011 (E) | 20EE |
|----------------------|--------|----------|--------|
| Liikevaihto | 3,580 | 18,500 | 25,000 |
| Nettotulos | 580 | 1,550 | 2,300 |
| Markkina-arvo | 15,875 | 8,605 | 22,000 |
| Oma pääoma | 3,906 | 10,800 | 12,000 |

**2011 (E): shows estimated revenue, profits and equity of FY 2011 based on published 9 months figures , 20EE: shows our target market cap, revenue, profits and equity within the next three years*



Source: Bloomberg, since Sep 2003

TICON INDUSTRIAL CONNECTION 17,0 %

m-arvo 8,9 mrd. • tavoite 18 mrd. • potentiaali 102 %

Peruskuvauus: Ticon valmistaa tehdasrakennuksia ja varastotiloja. Yhtiö liisaa niitä tuotannollisille asiakkaille mm. japanilaiset yhtiöt. Siirtää valmiiksi liisattuja rakennuksia vuosittain kiinteistörahastoon.

Kommentit: Yhtiö tekee hyvää tuottoa sekä leasingvuokrilla, että valmiiden sopimusten ja rakennusten siirroilla.

Vuonna 2011 kysyntä on ollut vahvaa ja myös yhtiön odotukset vuodelle 2012 ovat olleet erittäin hyvät. Erityisesti aasialaiset toimijat ovat tarvinneet tuotantotiloja ja varastotiloja kasvavin määrin. Yhtiö on jo saavuttanut vuoden 2007 tulostason, mutta osake ei ole kehittynyt sen mukaisesti.

Suuri määrä Ticonin tiloja joutui tulvan alle ja yhtiölle tulee siitä tulojen hetkellisiä menetyksiä. Myös Q4 kiinteistösiirrot siirtyvät vuodelle 2012. Onni onnettomuudessa, alentunut yhtiövero astuu voimaan 2012 ja Ticon kirjaa ennätysmäärän korkeavoittoisia kiinteistösiirtoja vuonna 2012 samalla kun uusien kysyntä jatkuu pirteänä.

Ticon maksaa yli puolet tuloksestaan osinkoina. Laatu-yhtiö, jota syksyllä myös yhtiön hallituksen puheenjohtaja ostellut lisää.

Salkkupositiio: On alle vuoden vanha positio. Tulvauutiset romahduttivat osakkeen ja tuplasimme salkkupositiomme 8 % > 16 % pahimpaan tulva-aikaan erittäin alhaisella hinnalla. Vuonna 2012 Ticon tekee ennätystuloksen. Osake seurannee.

| Ticon 17,0% / 11,50 | 2007 | 2011 (E) | 20EE |
|---------------------|--------|----------|--------|
| Liikevaihto | 3,200 | 2,200 | 3,800 |
| Nettotulos | 1,063 | 600 | 1,200 |
| Markkina-arvo | 14,445 | 8,903 | 18,000 |
| Oma pääoma | 4,852 | 5,900 | 7,000 |

**2011 (E): shows estimated revenue, profits and equity of FY 2011 based on published 9 months figures , 20EE: shows our target market cap, revenue, profits and equity within the next three years*



Source: Bloomberg, since July 2007

KGI SECURITIES 10,0 %

m-arvo 4,3 mrd. • tavoite 10 mrd. • potentiaali 132 %

Peruskuvauus: Yksi Thaimaan johtavista osakevälittäjistä. Erittäin iso osa liikevaihdosta ja tuloksesta tulee johdannaisten asetannasta ja välityksestä, jossa markkinan vahvin osaaminen. Sillä saralla hyvät kasvunäkymät.

Kommentit: Osakevälittäjien osakkeet ovat saaneet paikalliset sijoittajat perinteisesti innostumaan hyvissä pörssisuhdanteissa. On ollut vaikea osake vuonna 2011. Osakkeen hinta heilunut alas ja ylös.

Tekee pienemmän tuloksen kuin 2010, mutta edelleen hyvän tuloksen. Arvioni on noin 550 milj. Saimme jo viime vuodelta ison osingon ja saamme myös tältä vuodelta yli 10 % yieldin. Jakaa yli 80 % tuloksestaan ulos osinkoina.

Vuosi 2012 näyttää hyvältä Thaimaan pörssin jatkaessa hyvissä tunnelmissa, mutta brokerien perusliiketoiminnan palkkiot ovat koetuksella kun komissiot täysin vapautetaan.

Salkkupositio: Olemme välillä vähentäneet positiotamme ja ostaneet takaisin. Viime aikoina osake noussut, koska alalla käy kuumana takeover huhut ja yrityskaupat. Mietinnässä miten pidetään jatkossa.

| KGI 10,0% / 2,18 | 2004 | 2011 (E) | 20EE |
|------------------|--------|----------|--------|
| Liikevaihto | 2,074 | 2,500 | 3,000 |
| Nettotulos | 916 | 550 | 600 |
| Markkina-arvo | 12,920 | 4,302 | 10,000 |
| Oma pääoma | 3,940 | 4,800 | 5,100 |

**2011 (E): shows estimated revenue, profits and equity of FY 2011 based on published 9 months figures , 20EE: shows our target market cap, revenue, profits and equity within the next three years*



Source: Bloomberg, since Nov 2003

ERAWAN GROUP 9,7 %

m-arvo 5,6 mrd. • tavoite 10 mrd. • potentiaali 80 %

Peruskuvauus: Thaimaalainen hotelliryhmä. Kaksi huippuhotellia ydinkeskustassa + 12 muuta hotellia keskeisillä turistialueilla.

Kommentit: Laadukas yhtiö.

Investoinut kolmen vuoden aikana paljon ja investoi edelleen. Samoihin vuosiin osuneet maailman taantuma ja Thaimaan negatiiviset poliittiset tapahtumat ja tulva.

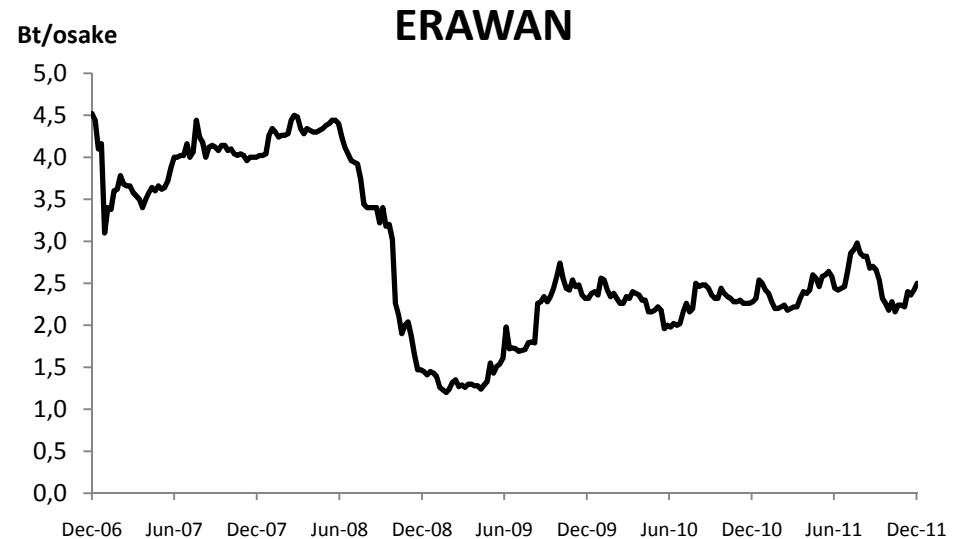
Asiakasvolyymit kasvussa, mutta olen pettynyt kahden viiden tähden keskustahotellin hintojen laaahaamiseen. Tulvista huolimatta Thaimaa kirjaa vuonna 2011 turismissa ennätysvuoden, mutta silti Bangkokin keskustan viiden tähden hotellien tarjontatilanne on pitänyt hintojen nousut maltillisina ja tuntuu, ettei hinnoitteluvoimaa löydy edes vuodelle 2012.

Yhtiö kirjaa ok tuloksen vuodelta 2011, mutta se syntyy lähinnä siitä, että yhtiö myi Ploenchit Center -toimistorakennuksen pois, mikä tietty tuntuu hyvältä ja indikoi, että Erawanin taseessa ostohintaan olevat kiinteistöt ovat paljon arvokkaampia kuin virallinen tasearvo. Tähän perustuu pitkälti myös yhtiön arvonnousun odotus koska aiemmin yhtiö on treidannut lähellä todellista markkinahintaista tasearvoaan mikä on 4,5 ja 5 bahtin hujakoissa.

Salkkuposio: Ostettiin blokkina 1,20 hintaan helmikuussa 2009 kun bisnestilanne heikoimmillaan. Nyt 2,50. Pidetään siihen saakka, että osake palaa taseen markkinahintatasolle 4,50/osake jollemme sitä ennen hermostu huonosti kannattavien tähtihotellien hitaaseen kehitykseen. Myös Populuksen salkussa 7,7 %.

| Erawan 9,7% / 2,48 | 2006 | 2011 (E) | 20EE |
|--------------------|-------|----------|--------|
| Liikevaihto | 2,468 | 4,200 | 4,950 |
| Nettotulos | 316 | 520 | 600 |
| Markkina-arvo | 9,090 | 5,567 | 10,000 |
| Oma pääoma | 3,432 | 3,650 | 4,000 |

**2011 (E): shows estimated revenue, profits and equity of FY 2011 based on published 9 months figures , 20EE: shows our target market cap, revenue, profits and equity within the next three years*



Source: Bloomberg, since Dec 2006

KIATNAKIN BANK 9,5 %

m-arvo 21,1 mrd. • tavoite 36 mrd. • potentiaali 71 %

Peruskuvauus: Pieni erikoistunut pankki ilman laajaa pankki-verkostoa. Konttoreita 70 kpl. Erikoistunut mm. autokaupan osamaksurahoitukseen.

Kommentit: Pankki on hyvin kannattava ja maksaa hyviä osinkoja. Thaimaan myönteinen talouskehitys ja autokaupan näkymät pitänevät kannattavuuden erinomaisena.

Julkisti perjantaina yhtyvänsä hyvämaineisen investointipankki Phatran kanssa. Yhteenliittymässä muodostuu kiinnostava toisiaan täydentävä omien erikoisalueiden pankkikonserni, mikä lisää mielenkiintoa KK osakkeeseen ja saattaa nostaa sen arvostuksen lähemmäksi vertaistensa arvostusta. KK-Phatra yhdistelmän P/BV on 1.18 vrs Tisco ja Tcap ovat 1,6 ja 1,8. KK-Phatra yhdistelmän Tier 1 pääoma on 17 % vrs Tisco ja Tcap 12 ja 13 %.

Uusi KK-Phatra osake näyttää houkuttelevalta monien paikallisten eläkerahastojen salkkuihin. Analytikot antoivat heti sille tavoitehintoja 45 – 50 bahtin väliltä.

Diilin pani kasaan Phatran CEO Aphinant, joka on meidän vanha riitapukari KTC:n ajoilta, mutta nyt samalla puolen pöytää ja vaikka silloin hänen investointipankkinsa laatima KTC:n osakepääoman korotusesitys hävisi yhtiökokouksessa meidän vastustuksen takia, niin hänestä jäi kyllä huippuammattimainen maku ja on hyvä saada hänet KK perheeseen. Tuo Björn Wahroosmaisen otteen lepäävään KK yhtiöön.

Salkkupositio: Osake noussut yhdistämishuhujen myötä, mutta saanee lisävauhtia hommelin edetessä. Diilin ehdot miellyttivät minua kovasti. Saamme KK:lta myös hyvän osingon keväällä.

Tulva lisännyt asiakasriskejä.

| KK 9,5% / 33,75 | 2004 | 2011 (E) | 20EE |
|-----------------|--------|----------|--------|
| Liikevaihto | 6,340 | 14,000 | 16,000 |
| Nettotulos | 2,065 | 2,800 | 3,200 |
| Markkina-arvo | 23,399 | 21,091 | 36,000 |
| Oma pääoma | 12,866 | 22,800 | 24,000 |

**2011 (E): shows estimated revenue, profits and equity of FY 2011 based on published 9 months figures , 20EE: shows our target market cap, revenue, profits and equity within the next three years*



Source: Bloomberg, since Jan 2004

NOBLE DEVELOPMENT 8,7 %

m-arvo 2,6 mrd. • tavoite 6 mrd. • potentiaali 129 %

Peruskuvaus: Noble on erikoistunut kerrostalojen rakentamiseen Bangkokin keskusta-alueilla. Yhtiö on tehnyt erinomaista tulosta pitkään ilman kovaa liiketoiminnan laajenemista. Viime vuonna tehtiin päätös kasvun nopeuttamisesta.

Kommentit: Hyvä fokus ja oma asiakaskunta.

Tulvatilanne pysäyttänyt asuntokaupan, mutta Noble kuuluu tilanteen hyötyjiin hieman pidemmällä aikavälillä, kun monet omakotitaloissa asuvat sukkansa kastaneet asiakkaat pohtivat pientä kaupunkikerrostaloasuntoa lisäasunnoksi tulevien tulvien varalta

Noble tekee vuodelta 2011 hyvän tuloksen noin 500 milj. bahtia ja maksanee hyvän noin 45 satangin osingon.

Yhtiön iso asuntoprojekti Noble Ploenchit ei mennyt alkulanseerauksessa ihan niin hyvin kaupaksi kuin johto odotti.

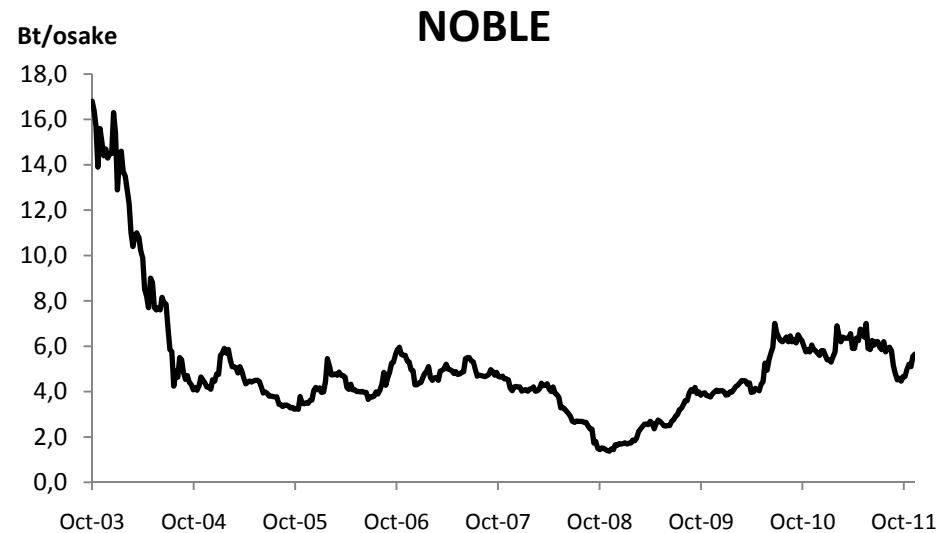
Projektin myyntiarvo on 14 mrd. bahtia ja 50 % myytiin ensimmäisen kuukauden aikana, siis 7 mrd. bahtin arvosta.

Projekti on kuitenkin keskeisellä paikalla ja Bangkokin Stocka avaa uuden superison tavaratalon vuonna 2013 Noblen projektin viereen. Yhtiö myy uusissa promootioissa pikkuhiljaa loput 45 % asunnoista (nyt myyty 55 %).

Salkkupositio: Osake on ollut nousussa, mutta Noble on kovassa tuloskunnossa ja varaa lisänousulle on paljon.

| Noble 8,7% / 5,75 | 2003 | 2011 (E) | 20EE |
|-------------------|-------|----------|-------|
| Liikevaihto | 3,087 | 3,800 | 5,000 |
| Nettotulos | 747 | 500 | 700 |
| Markkina-arvo | 8,308 | 2,625 | 6,000 |
| Oma pääoma | 2,383 | 3,844 | 4,800 |

**2011 (E): shows estimated revenue, profits and equity of FY 2011 based on published 9 months figures , 20EE: shows our target market cap, revenue, profits and equity within the next three years*



Source: Bloomberg, since Oct 2003

PROPERTY PERFECT 8,5 %

m-arvo 3,3 mrd. • tavoite 6 mrd. • potentiaali 81 %

Peruskuvaus: Property Perfect rakentaa omakoti- ja rivitaloja suur-Bangkokin alueella. On laajentanut myös kerrostaloalueiden rakentamiseen. Yhtiö omistaa laajoja maa-alueita rakenteilla olevan Purple-line junan varrelta.

Kommentit: Yhtiön useat omakotitaloprojektit saivat kolauksen tulvista. Yhtiön 2011 liikevaihto ja tulos jäävät odotuksia pienemmiksi. Arvioni tulokseksi on nyt 550 milj. bahtia.

Yhtiö on halpa ja huonohko. Huonous huomioonottaen se on edelleen kuitenkin liian halpa. Tekee toki voittoa joka vuosi, niin kuin kaikki asuntoyhtiöt. Ala on terveesti kilpailtu ja katteet kaikilla 30-40 % tasolla.

Lähiaikoina yhtiö alkaa tulouttamaan ison kerrostaloprojektin asuntoja tulokseensa, mikä on myönteistä.

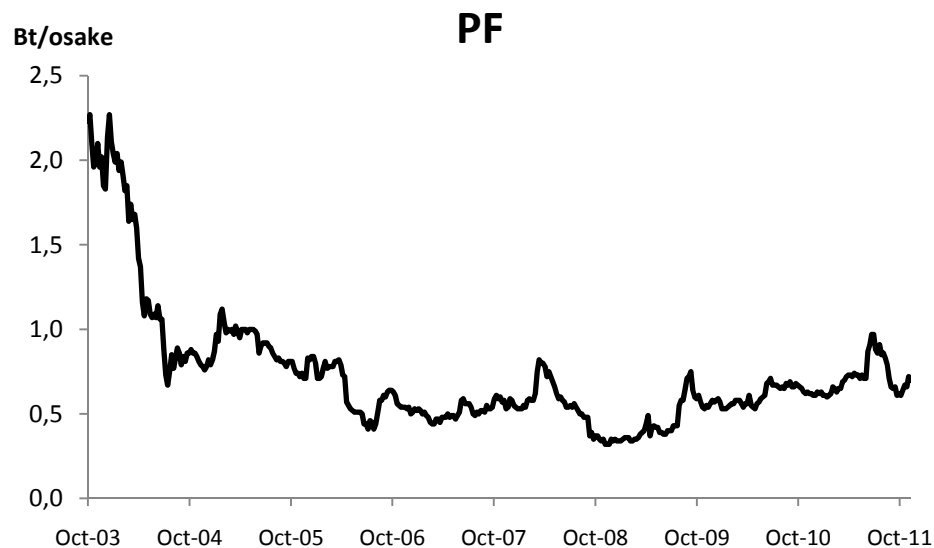
Purple-line etenee ja PF:n maan hinta nousee koko ajan.

Treidaa silti alle puolet vanhasta kirja-arvostaan. Joku innokas yritysvaltaaja saattaisi yrittää ostaa yhtiön itselleen pelkästään maaomistusten takia.

Salkkupositio: Myydään pois, kun menee lähemmäs kirja-arvoa.

| | 2003 | 2011 (E) | 20EE |
|-----------------------|-------|----------|-------|
| PF 8,5% / 0,70 | | | |
| Liikevaihto | 3,758 | 7,500 | 9,500 |
| Nettotulos | 1,157 | 550 | 650 |
| Markkina-arvo | 7,470 | 3,309 | 6,000 |
| Oma pääoma | 4,121 | 7,420 | 8,000 |

**2011 (E): shows estimated revenue, profits and equity of FY 2011 based on published 9 months figures , 20EE: shows our target market cap, revenue, profits and equity within the next three years*



Source: Bloomberg, since Oct 2003

Populuksen kumulatiivinen tuotto

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 | 9.51 | % |
| % | | 12.9 | 18.8 | -13.8 | -22.3 | -51.2 | 31.6 | 44.2 | 37.3 | 26.5 | -9.1 | -34.2 | -4.9 |
| MSCI Asia ex-Japan | 298 | 344 | 391 | 426 | 308 | 206 | 275 | 338 | 377 | 424 | 391 | 351 | |
| | | 15.1 | 13.8 | 8.9 | -27.7 | -32.9 | 33.1 | 23.2 | 11.3 | 12.7 | -7.9 | -17.2 | 17.7 |
| Populus better/worse % | | -2.2 | 5.0 | -22.7 | 5.3 | -18.3 | -1.5 | 21.1 | 26.0 | 13.8 | -1.2 | -16.9 | -22.6 |

YTD to December 12, 2011

Lähde: Bloomberg

Populuksen suurimmat omistukset

| Company | PEAK | 2011 (E) | 20EE | Populus upside (E) | Company | PEAK | 2011 (E) | 20EE | Populus upside (E) |
|------------------------------------|-------------|----------|--------|--------------------|---------------------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------------|
| Sansiri 12,6% / 1,22 | 2003 | | | | Real Nutraceutical 8,6% / 2,68 | 2010 | | | |
| Revenue | 3,580 | 18,500 | 25,000 | | Revenue | 1,357 | 1,700 | 3,100 | |
| Earnings | 580 | 1,550 | 2,300 | | Earnings | 352 | 470 | 650 | |
| Market Cap | 15,875 | 8,605 | 22,000 | 156% | Market Cap | 8,153 | 2,911 | 7,000 | 140% |
| Equity | 3,906 | 10,800 | 12,000 | | Equity | 2,381 | 2,520 | 2,900 | |
| Rexlot 10,5% / 0,51 | 2007 | | | | The Erawan Group 7,7% / 2,48 | 2006 | | | |
| Revenue | 413 | 1,800 | 2,500 | | Revenue | 2,468 | 4,200 | 4,950 | |
| Earnings | 137 | 750 | 950 | | Earnings | 316 | 520 | 600 | |
| Market Cap | 10,635 | 3,876 | 12,000 | 210% | Market Cap | 9,090 | 5,567 | 10,000 | 80% |
| Equity | 2,314 | 4,300 | 4,800 | | Equity | 3,432 | 3,650 | 4,000 | |
| Jaya Holdings 10,0% / 0,465 | 2007 | | | | Hopefluent 7,4% / 1,31 | 2007 | | | |
| Revenue | 308 | 140 | 240 | | Revenue | 774 | 1,500 | 2,000 | |
| Earnings | 121 | 40 | 80 | | Earnings | 110 | 120 | 250 | |
| Market Cap | 1,577 | 358 | 800 | 123% | Market Cap | 1,851 | 606 | 3,200 | 428% |
| Equity | 378 | 620 | 680 | | Equity | 548 | 1,020 | 1,200 | |
| Pacific Andes 9,7% / 0,68 | 2010 | | | | China Essence 4,8% / 0,125 | 2007 | | | |
| Revenue | 11,471 | 12,700 | 15,000 | | Revenue | 521 | 1,200 | 1,550 | |
| Earnings | 493 | 480 | 650 | | Earnings | 147 | 20 | 250 | |
| Market Cap | 5,520 | 2,141 | 6,500 | 204% | Market Cap | 2,323 | 229 | 2,000 | 773% |
| Equity | 5,200 | 6,150 | 6,500 | | Equity | 608 | 1,350 | 1,500 | |
| Modern Beauty 8,8% / 0,73 | 2007 | | | | Sales total | 2,521 | 3,799 | 4,923 | |
| Revenue | 614 | 750 | 1,200 | | M-cap total | 11,810 | 2,384 | 6,760 | |
| Earnings | 177 | 75 | 90 | | Equity total | 4,106 | 3,342 | 3,686 | |
| Market Cap | 2,973 | 550 | 1,200 | 118% | M-cap/sales | 4.7 | 0.6 | 1.4 | |
| Equity | 309 | 330 | 400 | | M-cap/equity | 2.9 | 0.7 | 1.8 | |

NOTES:

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

2011 (E): shows estimated revenue, profits and equity of FY 2011 based on published 9 months figures and recent guidance

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

REXLOT HOLDINGS 10,5 %

m-arvo 3,9 mrd. • tavoite 12 mrd. • potentiaali 210 %

Peruskuvaus: Kansanterveyspelien tuottaja ja operoija Kiinan markkinoilla. Toimiluvallista bisnestä.

Kommentit: Rexlotin bisnes on kasvanut hyvin viimeiset 5 vuotta. Kiinan finanssiministeriö julkaisee kuukausittain alan volyymitiedot ja vuonna 2011 tammi-lokakuu kasvua on 34 %.

Rexlot on laajasti mukana kaikissa arpa- ja pelilajeissa: raaputusarvat, urheiluveikkaus, hedelmäpelit, onlinepelit.

Yhtiön toimialueet ja tuotteet muodostuvat useista eri toimiluvista ja ministeriö saa niistä tuloja. Kansanterveyspelit ovat vasta kehityksen alkuvaiheessa ja niiden kasvu on hyvin vähän riippuvainen mistään maailmantalouden kysyntätilanteesta.

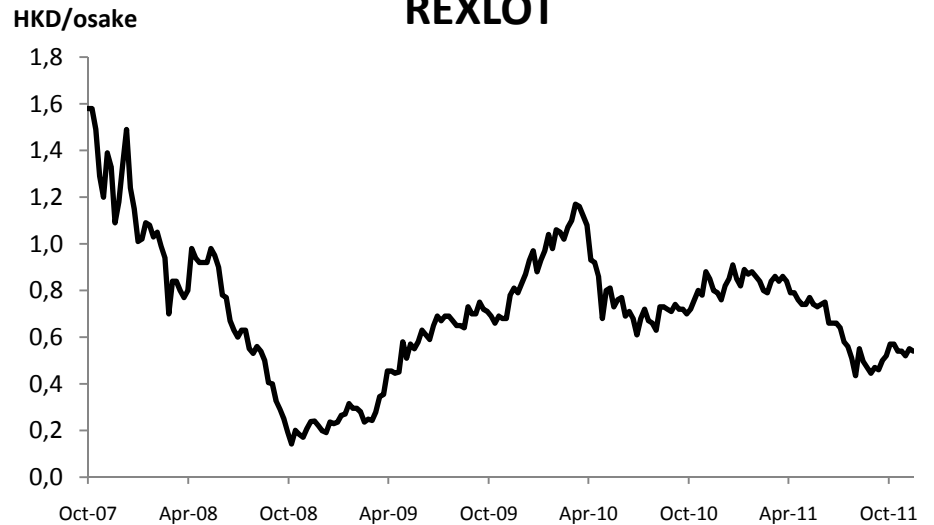
Rexlot on syksyllä myös ostanut online-yhtiön, joka hyvässä tuloskasvussa. Diili tehtiin vaihtovelkakirjalainalla ja yhtiön tuloskasvu tulee esiin 2012 konsolidoidussa tilinpäätöksessä.

Hyvin menee ja näkymät hyvät. Yhtiö tulee nostamaan osingonmaksuaan reippaasti seuraavien kolmen vuoden aikana.

Salkkupositio: Menty mukaan syksyllä 2011 ja nostettu isoon painoon kun saatu kohtuuhintaan osaketta. Tiedot yhtiöstä ovat olleet erittäin lupaavia.

| Rexlot 10,5% / 0,51 | 2007 | 2011 (E) | 20EE |
|---------------------|--------|----------|--------|
| Liikevaihto | 413 | 1,800 | 2,500 |
| Nettotulos | 137 | 750 | 950 |
| Markkina-arvo | 10,635 | 3,876 | 12,000 |
| Oma pääoma | 2,314 | 4,300 | 4,800 |

**2011 (E): shows estimated revenue, profits and equity of FY 2011 based on published 9 months figures , 20EE: shows our target market cap, revenue, profits and equity within the next three years*



Source: Bloomberg, since Oct 2007

JAYA HOLDINGS 10,0 %

m-arvo 0,36 mrd. • tavoite 0,8 mrd. • potentiaali 123 %

Peruskuvaus: Rakentaa ja charteeraa Aasian merillä toimiville öljy-yhtiöille erikoisaluksia.

Kommentit: Kasvattanut charting portfolioaan. Aluksia nyt 28 kpl (22 alusta 2010).

Kasvattaa alusten vuokrausta, jotta tienaisi tasaista tuloa, mutta on kuitenkin vuosien varrella myös koko ajan myynyt uusia ja jonkin aikaa chartattuja erikoisaluksia hyvään hintaan teollisille toimijoille.

Rakentaa aluksia ilman tilausta ja vuokraa niitä ulos. Malli poikkeaa täysin normaalin laivatelakan mallista ja on oljenporaukseen liittyvän teollisuuden alan liiketoimintatapa.

Joutui rahoitusvaikeuksiin 2008/2009. Teki vahvan tuloksen 2009 ja 2010. Vuonna 2011 kasvua charting toiminnassa lähes 20 %, mutta ei merkittäviä alusmyyntejä.

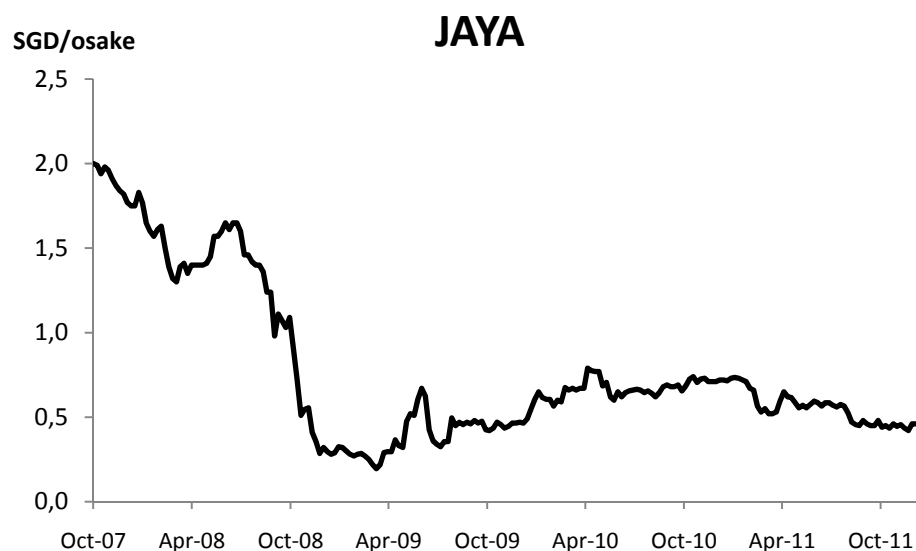
Yhtiön tase saatu kuntoon ja odotamme yhtiön tekevän lähiaikoina uudelleenrahoituskuviota, mikä mahdollistaisi osingonmaksun jo kuluvan vuoden tuloksesta.

Yhtiön 2008/2009 vaikeuksien jäljiltä rahoitussopimuksessa kielto maksaa osinkoa.

Salkkupositio: Hankittu suuren alasmenon jälkeen. Pieni tappio sisällä, mutta osake jäänyt jauhamaan paikoilleen nykytasolle. Mielestäni bisnes ihan ok asennossa ja paluu osingonmaksajaksi voi yllättää sijoittajat.

| Jaya 10,0% / 0,465 | 2007 | 2011 (E) | 20EE |
|--------------------|-------|----------|------|
| Liikevaihto | 308 | 140 | 240 |
| Nettotulos | 121 | 40 | 80 |
| Markkina-arvo | 1,577 | 358 | 800 |
| Oma pääoma | 378 | 620 | 680 |

**2011 (E): shows estimated revenue, profits and equity of FY 2011 based on published 9 months figures, 20EE: shows our target market cap, revenue, profits and equity within the next three years*



Source: Bloomberg, since Oct 2007

PACIFIC ANDES INTERNATIONAL HOLDINGS 9,7 %

m-arvo 2,1 mrd. • tavoite 6,5 mrd. • potentiaali 204 %

Peruskuvaus Maailman suurin kalayhtiö. Kalastaa, myy kalaa ja prosessoi fileitä sekä muita jalostettuja kalatuotteita. Kalafileiden tuore iso tuotantolaitos Kiinassa.

Kommentit: Kalastus ja kalan myynti sujunut hyvin vuonna 2011. Myös massakalasta tehtävä kalanruokabisnes mennyt hyvin.

Kiinan tuotantolaitoksen toiminta vakaata, mutta ei ole saanut siellä aikaan vielä kunnon volyymikasvua ja samaan aikaan yhtiö joutuu tarkkaan kontrolloimaan työvoimakustannuksia.

Andes on iso luotettava yhtiö ja tehnyt pitkään hyvää tulosta ja konserni kasvanut myös yritysostoin.

On vasta alkutekijöissä lähtemässä lanseeraamaan uusia jalostettuja tuotteita Kiinan kotimarkkinoille.

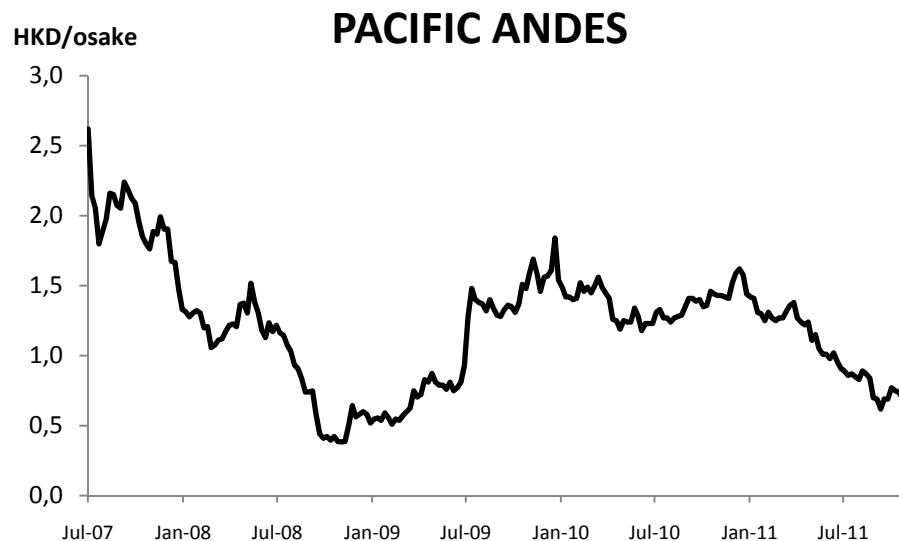
Salvä pitkän aikavälin strategia ja vahva asema.

Villikalan käyttö ei lisäännny luonnon rajallisuuden takia, mutta kalan kokonaiskysyntä kasvaa ja farmituotanto kasvaa.

Salkkupositio: Osake oli viime talvena 1,75 tasolla. Olemme rakentaneet oman positiomme tasoilla 1,35 – 0,65. Osake laskenut Hong Kongin pörssin laskun mukana koko vuoden.

| Pacific Andes 9,7% / 0,68 | 2010 | 2011 (E) | 20EE |
|---------------------------|--------|----------|--------|
| Liikevaihto | 11,471 | 12,700 | 15,000 |
| Nettotulos | 493 | 480 | 650 |
| Markkina-arvo | 5,520 | 2,141 | 6,500 |
| Oma pääoma | 5,200 | 6,150 | 6,500 |

**2011 (E): shows estimated revenue, profits and equity of FY 2011 based on published 9 months figures , 20EE: shows our target market cap, revenue, profits and equity within the next three years*



Source: Bloomberg, since July 2007

MODERN BEAUTY SALON HOLDINGS 8,8 %

m-arvo 0,55 mrd. • tavoite 1,2 mrd. • potentiaali 118 %

Peruskuvaus: Hongkongilainen kauneussalonkiketju, jolla franchising-yksikköjä Kiinassa.

Kommentit: Modern Beauty joutui ongelmiin 2008/2009 taloustaantumassa ja teki tappiota.

Hankkiuduimme yhtiön omistajiksi syksyllä 2009 tappioiden aikana, kun osake oli jo romahtanut. Yhtiö kääntyi voitolliseksi vuonna 2010 ja tästä vuodesta on tulossa hyvä. Antoi syksyllä positiivisen tulosvaroituksen ja tulos oli odotuksia parempi.

Uskoimme ja uskomme firman perustajan kykyihin nostaa yritys uuteen kukoistukseen. Hän on tiukka kiinalaistaustainen yrittäjänainen.

Yhtiön perustajan Singaporen ja Malesian businekset yhdistetään konserniin parhaillaan, missä hän saa vastikkeeksi Modern Beautyn vaihtovelkakirjalainan. Mielestäni hyvä liike, bisnes laajenee ja perustajan arvonnousuintressi kohdistuu listatun Modern Beautyn arvonnostamiseen.

Jatkaneen Kiinan franchise-laajennusta nyt kun kotipesä Hong Kongissa ei enää piiputa.

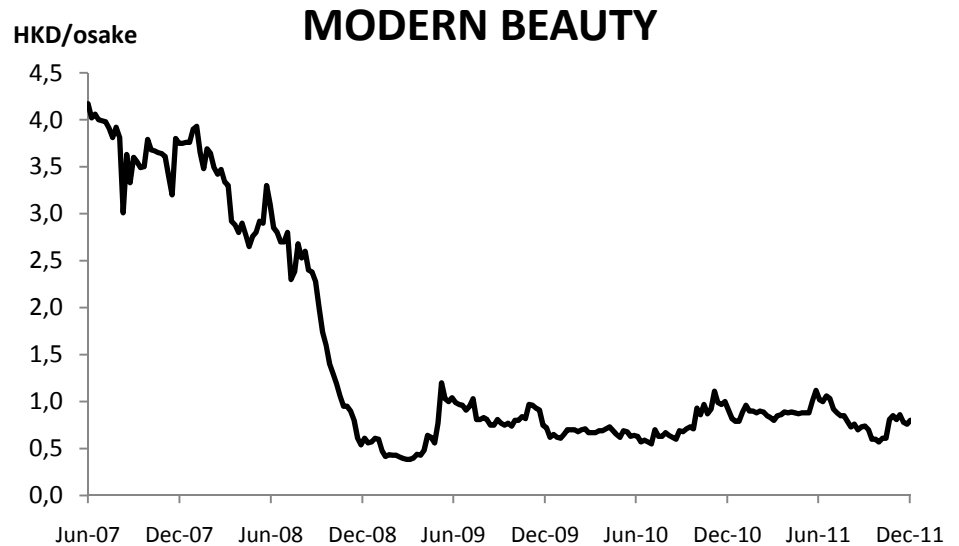
Maksaa osinkoja ja näkymät lupaavat, vaikka pyrkii kasvamaan maltillisesti voitonkasvua vaalien.

Salkkupositio: Pidetään, taipale vasta alussa.

Modern Beauty 8,8% / 0,73

| | 2007 | 2011 (E) | 20EE |
|---------------|-------|----------|-------|
| Liikevaihto | 614 | 750 | 1,200 |
| Nettotulos | 177 | 75 | 90 |
| Markkina-arvo | 2,973 | 550 | 1,200 |
| Oma pääoma | 309 | 330 | 400 |

**2011 (E): shows estimated revenue, profits and equity of FY 2011 based on published 9 months figures , 20EE: shows our target market cap, revenue, profits and equity within the next three years*



Source: Bloomberg, since June 2007

REAL NUTRICEUTICAL GROUP 8,6 %

m-arvo 2,9 mrd. • tavoite 7 mrd. • potentiaali 140 %

Peruskuvaus: Aminohappoperusteisia pirstospillereitä Kiinan kotimarkkinoille. Oma tuotanto ja jakelu. Markkinajohtaja. Liikevaihto ylittää kohta 200 milj. euroa.

Kommentit: Ollut hyvässä kasvussa ja kasvu jatkuu. Aminohappoperusteisten ”lääke” valmisteiden markkina kasvaa Kiinassa 20-25 % vuosittain. Real Nutraceutical pyrkii jatkossakin olemaan markkinaa vahvemmassa kasvussa.

Ala muuallakin maailmassa korkeakatteinen erityisesti yhtiöissä, jotka tuottavat itse tuotteensa ja hallitsevat laajan jakelun.

On tuonut markkinoille syksyllä uutuustuotteen juomasektoriin. Yhtiön H1/2011 oli vahva ja myös H2 tulee olemaan vahva. Yhtiö ohjeistaa tälläkin hetkellä myös kasvun jatkuvan hyvänä 2012. Yhtiön perustaja on ostellut syksyllä osakkeita. Osingonmaksaja, vaikka liikevaihto kasvussa ja investoi lisätuotantoon.

Salkkupositiio: On uusi hankinta salkkuun. Kiinnostaa yhtiön länsimaailman talouskehityksestä riippumaton kasvu Kiinan kotimarkkinoilla. Osake laskenut paljon vuoden 2011 aikana pörssien tullessa alas, vaikka kasvu jatkunut ja tuloskunto edelleen kohdallaan. Ei olennaista hintamuutosta vielä meidän ostoihin nähden.

| Real Nutri 8,6% / 2,68 | 2010 | 2011 (E) | 20EE |
|------------------------|-------|----------|-------|
| Liikevaihto | 1,357 | 1,700 | 3,100 |
| Nettotulos | 352 | 470 | 650 |
| Markkina-arvo | 8,153 | 2,911 | 7,000 |
| Oma pääoma | 2,381 | 2,520 | 2,900 |

**2011 (E): shows estimated revenue, profits and equity of FY 2011 based on published 9 months figures , 20EE: shows our target market cap, revenue, profits and equity within the next three years*



Source: Bloomberg, since IPO (Feb 2010)

HOPEFLUENT GROUP HOLDINGS 7,4 %

m-arvo 0,6 mrd. • tavoite 3,2 mrd. • potentiaali 428 %

Peruskuvaus: Kiinalainen kiinteistönvälittäjä. Markkina-asema kansallisella tasolla viiden isoimman joukossa, vaihtelee kaupungeittain 1-5 asemassa.

Kommentit: Lähtenyt liikkeelle Guangzhousta ja siellä markkina-asemaltaan ykkönen. Panostanut enemmän maakuntien miljoonakaupunkeihin, kuin pelkäänsä isoimpiin kahteen kaupunkiin.

Laajentanut toimintaa myös 2011. Uusien asuntojen myynti oli 72 000 kpl 2010, yltäneen 2011 yli 100 000 asuntoon.

Liikevaihto tulee puhtaasti välitystoiminnan komissioista.

Välittää uusia ja vanhoja asuntoja.

Käytettyjen asuntojen markkinalla valtaisa kasvupotentiaali, kun uusien omistusasuntojen markkina oikeastaan vasta syntynyt viimeisten 10 vuoden aikana.

Matalariskistä bisnestä, eli ei sijoita kiinteistöihin lainkaan.

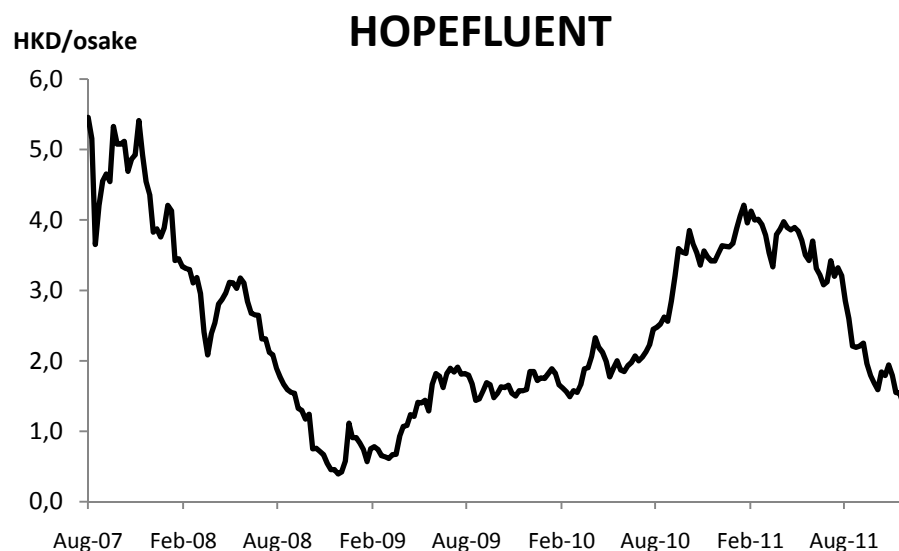
Liikevaihto tuplaantunut noin kolmen vuoden välein.

Vuoden 2010 tulos oli hyvä. 2011 vuoden syksy ja 2012 talvi ovat vaikeita, koska markkinan volyymit laskussa. Yhtiö kasvaa silti myös vuonna 2011. Saattaa joutua sulkemaan joitain toimipisteitä, joiden sulkemiskustannukset pienentävät 2011 tulosta.

Salkkupositiio: Hankittiin alkusyksystä 2010. Nousi hyvin ja on sittemmin tullut rajusti alas. Pyritti lisäämään alemmilla tasoilla. Sijoittajat odottavat erittäin huonoa tulosta 2011 vuodelta, emme ole ihan niin pessimistisiä. Vaikka juuri nyt vaikea saada osake nousuun, kolmen seuraavan vuoden odotus täysin kohdallaan rajusta osakkeen ylöstulosta.

| Hopefluent 7,4% / 1,31 | 2007 | 2011 (E) | 20EE |
|------------------------|-------|----------|-------|
| Liikevaihto | 774 | 1,500 | 2,000 |
| Nettotulos | 110 | 120 | 250 |
| Markkina-arvo | 1,851 | 606 | 3,200 |
| Oma pääoma | 548 | 1,020 | 1,200 |

**2011 (E): shows estimated revenue, profits and equity of FY 2011 based on published 9 months figures , 20EE: shows our target market cap, revenue, profits and equity within the next three years*



Source: Bloomberg, since Aug 2007

CHINA ESSENCE 4,8 %

m-arvo 0,22 mrd. • tavoite 2 mrd. • potentiaali 773 %

Peruskuvaus: China Essence. Kiinan koillisosassa perunatärkkelyksen tuottaja Kiinan kotimarkkinoille. Tärkkelyksen käyttäjät: ruokateollisuus, suurkeittiöt, wontonit, vermisellit ja keitot.

Kommentit: Yhtiö on saanut uuden kapasiteetin käyttöön kahdesta uudesta tuotantolaitoksestaan. Tuottanut tällä kaudella ennätysmäärän tärkkelystä, noin 150 000 tonnia.

Tekee katetta perunan hinnan ollessa ylhäällä tai alhaalla, mutta yleensä tulos aina parempi kun perunan hinta ollut korkeahko.

Yhtiö teki vuonna 2010 hyvän tuloksen, mutta osakkeen arvostusta on vaivannut yhtiön vaihtovelkakirjalaina mikä erääntyy tässä kuussa. Vvk:n ehtojen uusimisen onnistumiseen on ollut sidoksissa myös yhtiön ainoa pankkilainan uusiminen DBS-pankista.

Minulla on syytä uskoa, että hyvä rahoituspaketti on jo neuvoteltu ja siitä tiedotetaan aivan kohta. Huom! Yhtiö ei ole ylivelkainen. Nuo kaksi (250 milj. ja 300 milj.) ovat ainoat velkarahoitukset pankkilimiittien lisäksi.

Tämän tilikauden tulos romahtaa, koska yhtiö ehti tuottaa valtavan määrän tärkkelystä kalliisti ostetuista perunoista, eikä nyt voi muuta kuin myydä huonolla katteella varastonsa alas.

Salkkupositio: Olemme hankkineet omistuksen kohtuuhintaan vuonna 2009. Rahoituspaketin ratkeamisen tarkoitus oli saada buusti osakkeeseen, mutta syksyn katetilanne pitää arvostuksen varmasti alhaisena. Ensi syksyn satokaudella kaikki onkin sitten toisin.

| China Essence 4,8% / 0,125 | 2007 | 2011 (E) | 20EE |
|----------------------------|-------|----------|-------|
| Liikevaihto | 521 | 1,200 | 1,550 |
| Nettotulos | 147 | 20 | 250 |
| Markkina-arvo | 2,323 | 229 | 2,000 |
| Oma pääoma | 608 | 1,350 | 1,500 |

**2011 (E): shows estimated revenue, profits and equity of FY 2011 based on published 9 months figures , 20EE: shows our target market cap, revenue, profits and equity within the next three years*



Source: Bloomberg, since Oct 2007

CHAODA MODERN AGRICULTURE HOLDINGS

Peruskuvauus: Kiinan isoin vihannesten tuottaja. Asiakkaat kotimarkkinoilla, supermarketit jne.

Kommentit: Kesällä 2010 Chaoda treidasi 10 dollarin tasolla, mutta kurssi romahti kuuden tasolle, kun yhtiö julkisti pienen osakepääoman korotuksen, mitä sijoittajat eivät osanneet odottaa.

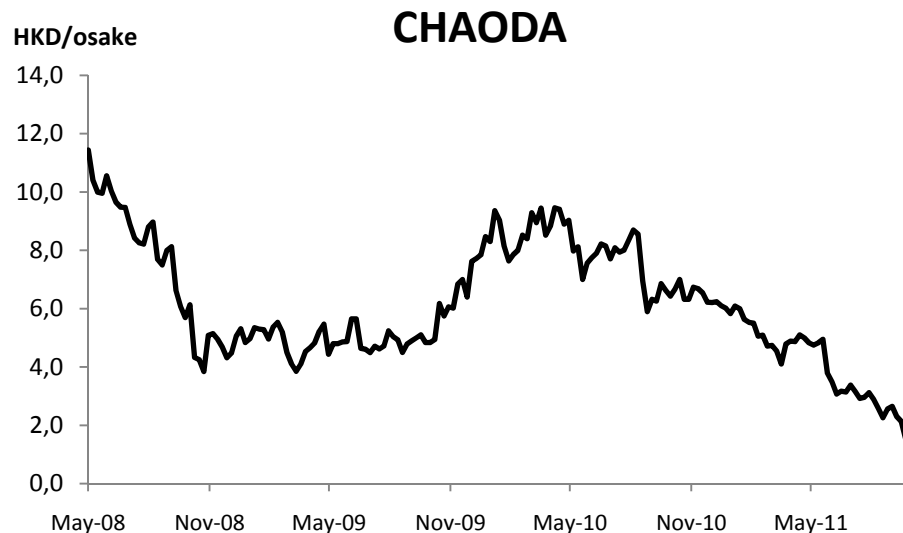
Käytimme tilanteen hyväksi ja ostimme osakkeita.

Yhtiö on tehnyt jo pitkään erinomaista tulosta. Mielestäni sopi salkkuun hyvin maailmankehityksestä riippumattomana yhtiönä.

Sittemmin yhtiön osake on romahtanut koska siihen on kohdistunut vakavia väärinkäytössyytöksiä. Osakkeen treidatus keskeytettiin 1,10 tasolla syyskuussa, kun se joutui osakkeiden shorttaajien myllytykseen ja huhumylly pyöri kovana. Yhtiö on yhdessä tilintarkastajansa BDO:n kanssa laatimassa perusteellista vastinetta syytöksiin. Raportin laadintaan on kulunut paljon aikaa ja sen takia meillä ei ole vielä käytössä kesäkuun lopussa päättyneen tilikauden tilinpäätöstietoja

Yhtiötä odottaa myös oikeudenkäynti tammikuussa 2012, missä kyse on pörssitiedotusrikkomuksesta. Yhtiö oli keskustellut isojen omistajiensa mm. Fidelity, Janus Capotal ja Blackrock kanssa pari vuotta sitten pääoman korotuksesta ja sijoittajien osallistumishaluista ilman että osakkeen vaihto keskeytettiin saman päivän aikana.

Salkkupositio: Ollut erittäin huono sijoitus, valtava tappio sisällä. PYN Rahastoyhtiön hallitus on kokouksessaan 15.12.2011 päätenyt ratkaisuun, että Chaodan osake arvostetaan varovaisuuden periaatetta noudattaen 0 arvoiseksi, ennen kuin tiedämme virallisesti jotain olennaista muuta, minkä perusteella arvostusta voitaisiin muuttaa ylöspäin.



Source: Bloomberg, since May 2008

Yhteystiedot

Helsinki

PYN Rahastoyhtiö Oy

Tehtaankatu 29 A
00150 Helsinki

Tel: (09) 2707 0400

Fax: (09) 2707 0409

Henkilöstö:

Petri Deryng, salkunhoitaja
Jukka Räsänen, toimitusjohtaja
Timo Valtonen, myyntijohtaja
Henri Pohjanen, talouspäällikkö
Tiina Ultamo, back office

Timo Valtonen

Puh: 044-330 0639
timo.valtonen@pyn.fi

Bangkok

DK Capital Co., Ltd

6th Floor, Unit 601 Athenee Tower
63 Wireless Rd., Bangkok 10330
Thailand

Tel: +662 168 8303

Fax: +662 168 8304

Henkilöstö:

Pranav Kapur, Analyst
Philip Manz, Senior Analyst
Soontarin Srives, Office Manager

Petri Deryng

Puh: +668 3131 3003
petri.deryng@pyn.fi

Ota yhteyttä:

www.pyn.fi