

Elokuussa 2007 koettiin osakemarkkinoilla subprime-utisista johtuva osakkeiden myyntiaalto ja siirryttiin yleismaailmallisesti pitempijaksoiseen heikomman arvonkehityksen periodiin, jonka aikana kiinnitetään erityishuomiota sijoituskohteiden riski/tuotto suhteisiin sekä sijoitusinstrumenttien likvidisyyteen. Suhdanteiden heikkeneminen vie aikansa, kun se tapahtuu eri toimialoilla ja eri puolilla maailmaa hieman eri rytmissä.

Rahoitusalan ongelmien lisäksi raaka-aineiden hulvaton hinnankkehitys on muodostanut maailman talouskasvulle uuden esteen ja finanssimarkkinoille ylimääräisen riskitekijän, kun sen seurauksena tulevat reaalityöelouteen vaikuttava korkea inflaatio ja korkojen nousupaineet. Raaka-aineiden peluripiirteinen ja kysynnän kasvusta irtaantunut hintojen nousu on luomassa myös potentiaalain hintojen romahdukselle ja sitä kautta mahdollisia yllätyksiä markkinaosapuolille sekä heidän rahoittajilleen.

Useat keskeiset raaka-aineiden hinnat ovat kolmin- tai viisinkertaistuneet viidessä vuodessa. Vauhti on hurjaa ja joko hinnankkehitys jossain vaiheessa pysähtyy rajuun finanssimarkkinoilla syntyvään myyntiaaltoon tai hintojen kehitys pysäyttää maailman talouskasvun ja aiheuttaa sitä kautta kysynnän ja hintojen romahduksen. Öljyn hinnankkehitys ratkaissee melko pitkälti kerrannaisvaikutuksineen osakemarkkinoiden yleismaailmallisen kehityksen seuraavien 12 kuukauden aikana.

Molemmat osakerahastomme ovat Aasian pörssimarkkinoilla. Näihin markkinoihin ja osuuksiemme arvojen kehitykseen liittyviä erityispiirteitä on hyvä tarkastella nyt, kun miettii mikä skenaario mahdollisesti johtaa mihinkin:

- Aasian kehittyvien talouksien osakemarkkinat ovat kiikkeriä ja muuttuvissa olosuhteissa niiden osakekurssit ylireagoivat herkästi ylös- ja alaspäin.
- Talouksien ulkoinen rahoitusrakenne, maiden sosioekonomien tilanne, kotimarkkinoiden kysyntäpotentiaali, tuotannon kilpailukyky ja omavaraisuus luovat näille talouksille selkeästi OECD-maita paremmat talouskasvun edellytykset ja riskit ovat talouskasvun hidastumisissa eikä taantumisissa.
- Eliten salkusta 100 % ja Populuksen salkusta 40 % on sijoitettuna Thaimaan osakemarkkinoille. Thaimaa on muusta maailmasta poiketen kehittänyt vauhdilla viimeiset 4 vuotta (2004–2007). Alkuvuodesta 2008 sen suhdannäkymät olivat hyvät muusta maailmasta jälleen poiketen johtuen Thaimaan omasta tilanteesta. Nyt kuitenkin inflaationäkymät ja hieman taas kärjistynyt sisäpoliittinen tilanne ovat pitkittämässä meidän sadonkorjuuta eli seuraavaa erinomaista tuottojaksoa.
- Tapamme tehdä sijoituksia on verrattavissa hieman venture capital -tyyppiseen toimintaan, missä korostuu kohteen halpuus ostettaessa, korkea arvonnousupotentiaali, odotusaika ja markkinatilanteista piittaamaton intensiivinen kohteen fundamenttien sekä arvon nousupotentiaalain arviointi.
- Yleisesti ottaen maat, joihin olemme sijoittaneet, kärsivät raaka-aineiden nopeasti kohonneista hinnoista. Thaimaa on riisin nettoviejä, mutta sen kohonneen hinnan hyöty ei ole verrattavissa tuontiöljyn hinnan haittaan suuruudessaan.
- Erityispiirre sijoituksissamme on luottaminen Aasian kotimarkkinoiden suotuisiin tulevaisuuden näkymiin vaikka maailmankauppa hidastuisikin heikkojen suhdanteiden myötä. Mutta näille yhtiöille yleisesti ottaen korkea inflaatio ja siitä seuraava korkea korkotaso on kielteinen kehityssuuntaus.
- Salkkujemme osakkeiden hinnat näyttävät pirun halvoilta juuri nyt.

Olen kirjeen oheen koonnut vapaamuotoisen koosteen ajatuksistani suurimpia sijoituskohteitamme koskien. Kooste ajatuksistani on tarkoituksella puhetyylin omainen, jotta se kuvastaisi mahdollisimman todenmukaisesti ajankohtaisia mietteitäni ja odotuksiani omistamiemme osakkeiden tuotto-odotuksien suhteen.

ERIKOISSIJOITUSRAHASTO ELITEN SEURAAVA MERKINTÄPÄIVÄ 30.6.2008.

Ystävällisesti

PYN RAHASTOYHTIÖ

Petri Deryng
salkunhoitaja

**Salkunhoitaja Petri Deryng ja vapaamuotoiset kommentit yhtiöistä ja niiden osakkeista
13.6.2008.**

TCAP - THANACHART CAPITAL

Erinomainen Q1 tulos. Pankki hyvässä vedossa. Nova Scotia -pankin mukaantulo strategiseksi omistajaksi tulee lisäämään luottamusta ja Tcapin uudelleen reittausta "pienena pankkina". Luotonanto hyvässä kasvussa. Vahva asema autodiilerin leasingkaupassa ja automyynti edesauttaa leasingin kasvua. Treidaa selkeästi alle kirja-arvon. Osake siirtyy 1. heinäkuuta finanssisektorista pankkisektoriin. Tämän vuoden tulossennusteen ennustettavuus hyvä. Osake sai puhtia Q1 tuloksesta, mutta tullut nyt kuukaudessa alas lähes 20 %. Meidän tavoitehintaa 28 bahtia. Treidaa nyt 14,40 ja eps 2008 2,40.

THAICOM

Satelliittiyhtiö, jolla hyvät mobiilibisnekset Laosissa ja Kambodzassa, mutta tulevaisuus lepää nykyaikaisessa Ipstar Broadband satelliitissa, jonka käyttöasteen nousu ollut hidasta, vaikka etenee koko ajan. Myy sitä koko Aasian alueelle. Mm. Australian kanssa hyvä diili. Otimme isot positiot viime syksynä yhtiöstä ajatellen ennen vaaleja, että riippumatta Thaimaan ja maailman tilanteista tämä yhtiö etenee oman bisneksen kautta, koska Ipstarin käyttöaste nousee koko ajan. Nytemmin tarjolla paljon muita halpoja osakkeita, jotka voivat nousta yleisen kotimarkkinatilanteen takia ilman isoa bisnesriskiä. Olemme myyneet Thaicomia pois molemmista salkuista ja jatkamme vaihtoa. Vaikka Thaicom tilanne etenee koko ajan, pelkäämme sen etenevän liian hitaasti ja muut kohteet varmempia ilman näin suurta yhtiön oman bisneksen näkemysriskiä. Olemme ostelleet mm. Steconia ja KTC:tä näillä rahoilla. Edelleen salkuissa, mutta vähenee asteittain. Osake nyt 8,35. Lähimmän 3 vuoden aikana todennäköinen hinta 5 - 30 bahtia. Skaalan laajuus kertoo bisnesriskistä, mutta raju tuotto-odotus myös.

KTC – KRUNGTHAI CARD

Thaimaan suurin luottokorttiyhtiö. Kannattava, hyvä asema. Hienot kasvunäkymät. Konservatiivisesti hoidettu. Tehnyt luottotappiovarauksia suurempina mitä verovirasto hyväksyy verovähennettäviksi kuluiksi. Sekoitti Q4/2007 analytytikot, koska veroaste nousi tästä johtuen. Bisnes sujuu hyvin. Tosin kasvu juuri nyt vaatimatonta, mutta markkinoiden ja kasvaa heti kun tilanne suotuisa. Osake kärsi Q1 aikana, vaikka tulos oli hyvä, johtuen Q4 analytytikko hämmennyksestä. Ostettiin huhtikuussa molempiin salkkuihin, odotellaan. Nyt 22 bahtia, helppo toipua takaisin 30 tasolle mikä johtui aiemmasta hämmingistä yhtiön veroastetiedoissa ja realistinen tavoite 30–40 bahtin välissä. Blue Chip.

LOXLEY

Perusbisnes ok, mutta yhtiö ei mikään kaunis. Tulos muuttuu olennaisesti kun Thaimaan lotto käynnistyy. Loxley ei ole Loton operaattori, mutta saa korvauksen jokaisesta kupongista, laitetoimituksia ja niiden manageerausta vasten. Toimilupa Lotolle on olemassa ja laitteet asennettu sekä kaikki sopimukset pitäviä, mutta hallitusvaihdokset viivästyttäneet lähtölaukausta. Osake nyt 2,58 ja jos lotto saadaan käyntiin syksyllä 2008, niin mun hyvin realistinen eps vuodelle 2009 on 0,50 bahtia. Osake ei tarvitse ulkolaisten ostoapua, paikalliset tahot ostavat sen ylös yli 5 bahtin. Jos lotto ei käynnisty, niin joudutaan odottamaan. Hyvä kyttäystilanne, mutta ei lapsenlapsille ostettava perintö-osake.

MBK

Erinomainen yhtiö. Varma tuloskehitys. Hyvä osinko. Laajenee hotellibisneksissä ja omistaa myös suuren riisin tuottajan. Halpa. Perusbisnes nuorison suosima MBK tavaratalo, jossa oli katkolla vuokrasopimus yliopiston kanssa. Uusi sopimus tehty ja astuu voimaan 2012. MBK asteittain nostamassa vuokria alivuokralaisilta ennen vuotta 2012 ja nostot näkyvät tuloksessa kun vielä vanha diili voimassa yliopiston kanssa. Ei operoi omaa vähittäiskauppaa, vaan manageeraa kiinteistöä ja perii alivuokralaisilta vuokria. Omistaa muita kiinteistöjä suoraan. MBK tavaratalo ei suhdanneherkkä, kohtuuhintaista muoti/käyttö tavaraa. Tuhansia alivuokralaisia. Osake voi nousta tasaisesti, ei raketti, mutta ei laske. Bisnesriski hyvin alhainen. Uuden sopimuksen vaikutusta epsiin, ennen kuin se tulee voimaan, ei ole yleisesti arvioitu oikein.

KK

Halpa pankki. Pienehkö suurille sijoittajille. Toukokuun lainananto kasvussa juuri tänään julkaistu lukemien ja vuoden alusta lähtien 5 kuukaudessa kasvanut 17 %. Take over target muille. Hyvä osinkotuotto. Treidaa alle kirja-arvon. En tiedä miksi ei ole vielä noussut. Nyt 28 bahtia. Analyyytiköillä 35–38 bahtin tavoitehintoja, mun oma 45 bahtia. Analyyytiköt nostelevat asteittain tavoitteitaan. Pienehkö korkojen nousu ei vie bisnestä ahdinkoon. Odotellaan, voi olla pitkä odotus kuten RCL:n osakkeelle aikoinaan, jolla tehtiin hyvä tili piinallisen odottelun jälkeen.

STEC - STECON

Matalakatteinen urakoitsija. Tilauskirjat pohjassa. Kärsinyt hallituskuvioiden epäselvyyksistä. Nyt infraprojektit liikkumassa eteenpäin. Osake liikkuu tilauskirjojen mukana. Pääomistajat alkaneet ostaa osakkeita. Me myös. Tosin ne ja me alettiin ostaa 4,80 tasolla ja osake ehti nousta 5,30 tasolle, mutta romahti alas nyt 4 viikkoa kestäneen heikon jakson aikana tasolle 4 bahtia. Ostelemme lisää, jos vain saamme rahaa kasaan. Viimeiset ostettiin Tcapin osinkorahoilla tällä viikolla lähellä 4 bahtin hintaa. Tiscon analyytikon tavoitehintaa noin 8 bahtia, olen samaa mieltä. Olen tutkinut itse vanhat korrelaatiot tilauskirjojen ja osakkeen liikkeen kanssa ja näyttää hyvältä. Purple line, junaliikenteen tarjouskierros heinäkuussa. Iso projekti, josta hyötyä useille urakoitsijoille. Ja se on vain yksi linja, joita useita tulossa lisää + tuoret voimalaitos projektit etc. Ei meidän rakkain osake, mutta mielestäni yhtälö selvä ja markkinan pitäisi palkita.

Tosin kipeetä teki kun osake vajosi lyhyessä ajassa yli viidestä bahtista neljään bahtiin. Populuksessa 3,8 % (ei näy suurimmat listassa), positio rakenteilla.

MAN SANG

Tasainen tulos helmibisneksessä mutta keskeistä Kiinaan rakennettu Helmien/korujen treidaus keskus (vähän samaa ideaa kuin Fur Center Vantaalla, mutta ei huutokauppaa). Yhtiö ollut keskuksen kehittäjä ja saanut maat halvalla kunnalta. Rakentaa simppeleitä messutilaa ja myy sekä liisaa neliöitä kalliilla. Oli aiemmin projektin omistaja hiukka alle 50 %, mutta nosti viime vuonna osuuden yli 50 %. Keskus avautui huhtikuussa ja konsolidoi sen ekaa kertaa tulokseensa juhannuksen jälkeen. Mullistaa tuloksen jo ekan vaiheen jälkeen ja pitäisi jatkua, tosin yleinen suhdannekehitys hidastaa. Projektin koko 1,2 miljoonaa neliötä kaikkine lisineen. Osake 0,72, mun eps 0,25 konsolidoinnin ansiosta, mutta vaikea arvioida ihan tarkkaan. Joko reagoi tai ei kun uusi tulos tulee ulos ihan kohta.

LR – LEISURE & RESORTS

Filippiinien online pelien lisensoija, gambling pelit, kuten Aasiassa suosittu Baccarat. Asiakkaina aasialaiset pelioperaattorit. Erinomainen bisnes toimia lisenssien antaja ja jakaa royalty tuloja Filippiinien valtion kanssa. Tulot ja tulos nousussa, mutta viime vuonna kulut hieman keulitti. Viisas osaava perustajayrittäjä. Neuvotellut 6 kuukautta diiliä, missä LR:ään liitetään Aasialaisen firman sports betting bisnes, jonka ansiosta tulos tuplaantuu, ja joutuu suuntaamaan osakkeita vain noin 30 % uudelle taholle vastineeksi kuviosta. Diili juuri viimeistely ja yksityiskohtat LR:lle suotuisat. Toinen osapuoli hakee LR:ltä vahvaa bisneksen jatkokehittämistä ja kokonaisuuden listaamista Hong Kongiin jossain vaiheessa, siksi suostunut tiukkoihin ehtoihin. LR saa edullisesti hyvän bisneksen ja jakaa lisäomistusta pois seuraavien 3 vuoden aikana aina kun Sportsbetting minimitulos täyttyy. Osake jo hieman reagoinut ylöspäin. Nyt 2,65. Realistinen tavoite yli 4 pesoa. Luotan yrittäjään, luotan bisneskuvioon. Ja pidän Sports betting siirtoa hyvänä liikkeenä. Pitäisi olla osa konsernia elokuussa 2008. Filippiinien osakemarkkina ollut heikko, osake oli 2007 jo yli 4 pesoa, mutta laski 2 pesoon.

EMPEROR

Tehnyt onnistuneen hotelli-investoinnin Macaon ja operoi kasinoa siellä. Laskenut hotellin takaisinmaksuajaksi 3-4 vuotta. Luotettava tapa toimia, hyvä johto. Macao kasvaa. Omistaa maata Shanghaiin ydinkeskustassa. Rakentaa sinne ison kauppakeskuksen ja hotellin, saanut maan aikoinaan halvalla ja projekti jopa suhdanteiden heiketessä näyttää erittäin hyvältä. Kiinalainen JV partneri joutuu luopumaan projektista omien rahoitusvaikeuksien takia. Emperor hoitaa mielellään koko homman itse, mutta joutuu odottamaan oikeuden päätöstä millä hinnalla saa ulos JV partnerin. Päätös milloin vain lähikuukausien aikana. Päätöksellä myönteinen vaikutus yhtiölle. Treidaa alle kirja-arvon. Shanghai projektissa lepää iso arvonnousupotentiaali jo nyt. HK pörssi myös heilunut rajusti. Luotettava tuloskehitys, vaikka välillä satunnaiskirjauksia mukana.

Edullinen osake. 1,68 tasolla helppo pitää ja odottaa.

ASIAPOWER

Kiinan lounaisalueen energiantuottaja. Hiili ja vesivoimaa. Ollut etevä diilaamaan omistuksia itselleen paikallishallinnoilta ja kehittämään siitä eteenpäin voimalaitoksia. Vesivoiman tariffit nousussa. Hiilen hinta negatiivinen. Tulos syntyy, mutta kasvu hidastuu, kun rahoitusmarkkinat kiristyvät ja erilaisten rahoitusinstrumenttien käyttö vaikeutuu ja rahan hinta nousee edelleen kasvua rajoittaen. Treidaa alle kirja-arvon. P/E osakkeen hinnan laskun jälkeen tasolla 6-7 ja ihan ok. Odotellaan.

TEXHONG

Halpa. Kirottu toimiala, tekstiilit, mutta Texhong kasvaa ja tekee Aasian markkinoille pirteän tuotekehityksen tuella moderneja lankoja. Käyttökate noin 20 %. Kiinassa tuotantolaitokset. Parhaillaan tuplaamassa tuotantoaan asteittaisilla investoinneilla Vietnamin tehtaisiin, joista viedään mm. Kiinaan tuotteita. Fiksu yhtiö, fiksu moderni yrittäjäjohtaja. Vietnamin tuotantoinvestointi näyttää etenevän hyvin ja jo tuottaa yhtiölle lisätulosta.

Kun Vietnam kuvion koko vaikutus tulee esiin, niin uskon Hong Kongin pörssin myös heräävän osakkeen halpuudesta. Tavoitehintaa paljon enemmän kuin nykyhintaa. Treidaa 1/3 osalla kirja-arvosta.

LALIN, MK, NOBLE, PF

Kaikki asuntodeveloper osakkeet luisuneet 2004–2007 vuosien aikana kun kuluttajaluottamus ollut luisussa. Yhtiöt olleet koko ajan voitollisia ja hyväkattaisia. Kaikki tekee hyvää käyttökattetta ja treidaa selkeästi alle kirja-arvon. Nykyiset m-cap vain noin 1/3 neljän vuoden takaisista eli 2/3 mennyt viemäriin. Me ostettu halvalla näitä viimeisten kahden vuoden aikana, mutta ei olla tehty vielä rahaa näillä lainkaan. Huhtikuun alusta tuli asuntokaupan verohelpotukset (hallitus) voimaan ja yhtiöille tulossa hyvä vuosi, jollei kuluttajaluottamus täysin romahda. Aiemmin 2002–2003 sektorin osakkeet sai supernousun aikaan verohelpotusten myötä. Osakkeiden hintojen kehitys on yllättänyt heikkoudellaan. Mm. PF, Property Perfect erinomainen tulos Q1. Osake nousi 4 bahtista 5,50 tasolle ja palannut sieltä neljässä viikossa tasolle 4,20 bahtia heikon markkinan takia. 2008 eps tulee olemaan 0,95. Mun tavoitehintaa 8 bahtia. Treidas 2003 vuonna 16 bahtissa. Maailma ja sentimentti painaa nyt hintoja alas, vaikka fundamentit oli kohdallaan hyvälle vuodelle. Tehdään tili näillä, mutta milloin?

STAR PHARMA

Halpa jos 2008 tulos toteutuu. Ennustettavuus heikko. Upeat mahdollisuudet kasvulle ja mielenkiintoiset uudet lääkeprojektit Pekingin yliopiston kanssa. Tuloskehitys yllättänyt negatiivisesti ja on ollut ongelmia koko toimialalla Kiinassa. Salkussa 4,9 %. Huono sijoitus, mutta ei ehkä myyntipaperi näillä tasoilla. Tutkin, mietin. 0,20 senttiä osakkeen hintaa ja alle kirjan.

ELITE FUND (Top holdings as of 12.6.2008)

Company	Business	Portfolio	Price	EPS/08 (E)	EPS/09 (E)	P/E (08)	P/E (09)	DPS (07)	Yield
TCAP	Finance / Banking	14,8 %	14,40	2,40	2,60	6,0	5,5	0,90	6,3 %
PF	Housing Developer	10,6 %	4,20	0,95	1,00	4,4	4,2	0,24	5,7 %
LOXLEY	Telecom/ Computer	9,8 %	2,58	0,30	0,50	8,6	5,2	0	0,0 %
KTC	Finance / Banking	8,6 %	21,60	2,40	2,80	9,0	7,7	1,20	5,6 %
STEC	Engineering	7,3 %	4,12	0,35	0,55	11,8	7,5	0	0,0 %
KK	Finance / Banking	7,2 %	28,00	4,90	5,00	5,7	5,6	2,30	8,2 %
MK	Housing Developer	5,5 %	2,04	0,45	0,48	4,5	4,3	0,14	6,9 %
MBK	Mall and hotel operator	5,1 %	75,00	9,3	10,2	8,1	7,4	4,50	6,0 %
NOBLE	Housing Developer	4,9 %	3,32	0,95	1,00	3,5	3,3	0,18	5,4 %
Total		73,8 %				6,8	5,6		4,9 %

Elite Fund

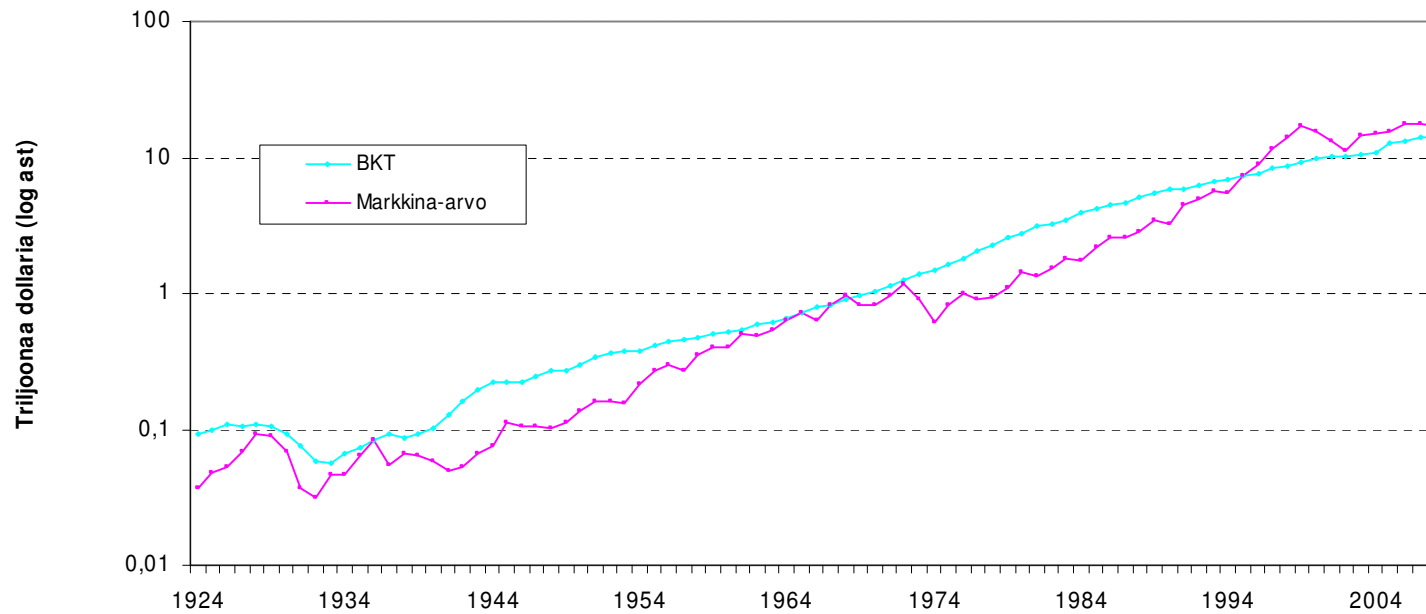
Cumulative Performance Elite Fund since inception

	Feb. 99	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1Q08	June 08 *	Cumul. %
ELITE NAV %	10	17,19 72	10,58 -38	15,66 48	18,13 16	54,18 199	49,59 -8	51,05 3	62,55 23	66,01 6	70,03 6	63,83 -9	538
SET Index ** %	363	482 33	269 -44	304 13	356 17	772 117	668 -13	714 7	680 -5	858 26	817 -5	792 -3	118
Euro/Baht %	41,5	37,7 9	40,2 -6	39,0 3	45,2 -16	50,0 -11	53,2 -6	48,4 9	47,3 2	49,1 -4	49,7 -1	51,5 -1	-24
Index+currency %		42	-51	16	1	106	-20	16	-2	22	-6	-4	94
ELITE better/worse %		30	12	32	15	93	11	-13	25	-17	12	-5	444

* to June 11th, 2008

** excluding dividends

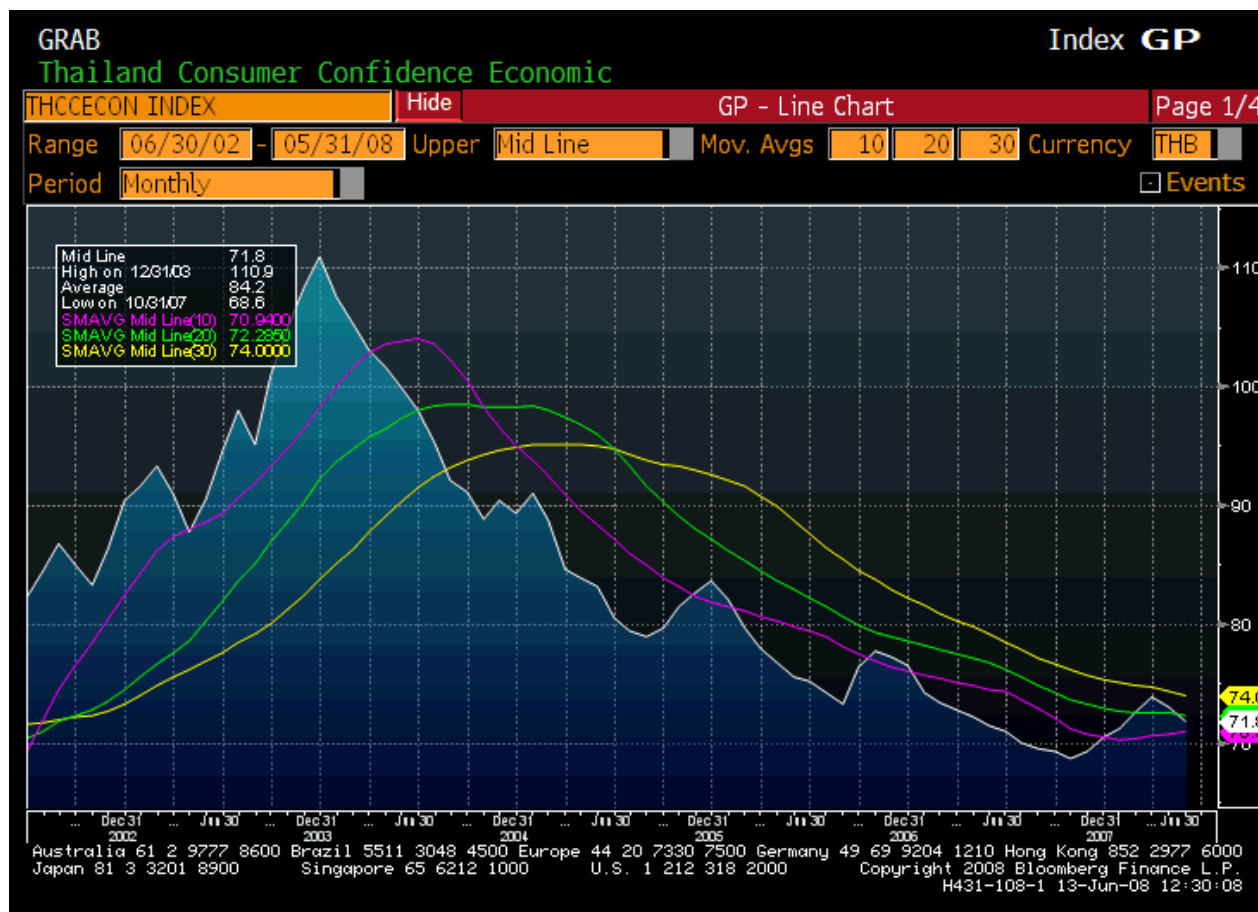
USA:N PÖRSSIEN MARKKINA-ARVO/BRUTTOKANSANTUOTE (6/2008 ASTI)



USA:n pörssien (nyse, nasdaq ja amex) yhtiöiden kokonaismarkkina-arvon ja USA:n talouskasvun välillä luonnollinen korrelaatio. Hyvien pörssisuhdanteiden aikana yhtiöiden arvostus on noussut bkt:n tasolle ja välillä sitä suuremmaksikin sekä pysytellyt 90-luvun puolivälin jälkeen korkeana mm. alhaisen korkotason johdosta. Kesäkuu, 2008 m-cap/bkt saa arvon 121 %. Pahimman yliarvostuksen hetkellä v. 2000 arvo oli 200 %. Lähivuosien kehitystä vaikea arvioida ja heikon suhdannejakson syvyys/pituus ratkaisee lähivuosien arvostuksen.

© Steven H Johnson/Simcivic.org & Petri Deryng/Pyn Rahastoyhtiö Oy

THAIMAAN KULUTTAJALUOTTAMUSINDEKSI KESÄKUU 2002 – TOUKOKUU 2008



Thaimaan kuluttajaluottamusindeksin kehitys on ollut luisussa vuodet 2004–2007, yleismaailmallisesti on vastaavasti ollut päinvastainen nouseva kehitys. Thaimaan heikon kehityksen suurin vaikuttaja on ollut sisäpoliittinen tilanne. Uusien vaalien myötä luottamus on lähtenyt nousuun. Öljyn hinnan huikea nousu, inflaatio ja uudet jännitteet Thaimaan sisäpolitiikassa ovat parina viime kuukautena pysäyttäneet nousun, vaikka luotonanto ja auto- sekä asuntokauppa edelleen kirjaavat myönteisiä lukemia, mm. toukokuun automyynti +7 % ja pienten pankkien lainananto + 19 % huhtikuussa. Thaimaa tullee yleismaailmallisesta kehityksestä poiketen kirjaamaan asunto ja autokaupassa kasvua vuonna 2008.