

Hyvä Asiakas

Sijoittajakirje
16.12.2004

Erikoissijoitusrahasto Elite on kirjaamassa vaisun vuoden 2004. Thaimaan pörssi-indeksi on madellut ja/tai laskenut pitkin vuotta ollen nyt -16 % alemmalla tasolla kuin vuoden alussa. Eliten osuuden arvo on nyt -8 % vuoden alkuarvoa alemmalla tasolla.

Vuoteen on mahtunut paljon hyviä uutisia Thaimaan talouskehityksestä ja yritysten tuloskehityksestä, mutta pörssi-kehitystä ovat pitäneet aloillaan uutiset lintuinfluenssasta, öljyn hinnan kohoamisesta ja Thaimaan eteläosien levottomuuksista.

Olemme vuoden aikana kotiuttaneet tuottoja pörssin alamäen vastaisesti nousseista osakkeista kuten RCL ja UCOM. Olemme myös kotiuttaneet merkittäviä valuuttaterminointituottoja euro/usd termiinisopimuksistamme. Olemme näillä kotiutuneilla varoilla ostaneet paljon thaimaalaisten asuntorakennusfirmojen osakkeita, jotka ovat vuonna 2004 halventuneet reippaasti pörssi-indeksia vauhdikkaammin

Eliten osuuden arvo lilluu nyt noin 50 euron tietämissä. Olemme innoissamme salkun sisällöstä. Mielestämme 20 % painossa oleva liikepankki Bay omaa hyvän nousupotentiaalin ja downside pitäisi olla hyvin rajallinen. 40 % painossa olevat asuntorakennusyhtiöiden osakkeet treidaavat koskettavilla 4-6 P/E tasoilla ja niiden tuotto-odotus on ilmeinen. Korutehdas Prandan osake on pysynyt halpana, vaikka bisnes loistaa. HomePro:n tulos on kasvanut vauhdilla, mutta osake seuraa hitaasti perässä. Tinakaivosyhtiö THL aloittaa kullan avolouhinnan n. 30 metrin syvyydestä ensi kesään mennessä ja tuotantohinta unssilta pyörii 135 usd tietämillä. Jos kullan markkinahinta pysyttelee yli 400 dollarin, niin pelkällä helmitaulun laskuopilla saa esiin tuotannolle kohtuullisen katemarginaalin. Ja tuon katemuodostuksen pitäisi jossain vaiheessa näkyä myös yhtiön osakekurssissa.

Eliten kohdeyritysten osakkeiden tunnusluvut ovat houkuttelevan alhaisia, mutta toki mikään sijoituksemme ei ole saletissa. Erikoissijoitusrahasto Elite on korkeariskinen osakerahasto, joka tekee merkittäviä maa- ja yhtiökohtaisia painotuksia ottaen tietoisesti suuria riskejä keskittämisstrategiallaan.

ERIKOISSIJOITUSRAHASTO ELITEN SEURAAVA MERKINTÄ 31.12.2004 !

Jouluterveisin

ERIKOISSIJOITUSRAHASTO ELITE

Petri Deryng
Salkunhoitaja

liite: salkunhoitajan tentti
esite, säännöt, merkintälomake

Eliten osuuden arvo on viisinkertaistunut 5 ½ vuodessa (alkuarvo v. 1999: 10 euroa, nyt 50 euroa). **Lienee järkevää ottaa siitä voitot kotiin, kun vaikuttaa siltä ettei meininki enää jatku, kun tänä vuonna onkin tultu alaspäin ?**

Nousu ja laskupotentiaali pitää suhteuttaa pörssien pitempiäaikaiseen kehitykseen ja eri pörssien suhteelliseen halpuuteen tai hinnakkuuteen. Thaimaan SET indeksi on edelleen 70 % alhaisemmalla tasolla kuin 10 vuotta sitten, vaikka viime vuonna Thaimaan pörssin nousu oli maailman kärkeä + 117 %. Tässä on mielenkiintoinen taulukko parhaiden ja huonoimpien pörssi-indeksien kehitysluvuista 10 vuodelta 08/1994 – 08/2004:

10 PARASTA

Budapest	284 %
China Shenzen	203 %
Irish index	201 %
Dow Jones	178 %
Nasdaq	171 %
Copenhagen	160 %
S & P USA	149 %
Hex 25	148 %
OMX Stockholm	146 %
Ase General	133 %

10 HUONOINTA

Sri Lanka	- 27 %
Topix Tokyo	- 35 %
Taiwan	- 37 %
Argentina	- 40 %
Korea	- 44 %
Kuala Lumpur	- 46 %
Nikkei	- 49 %
Jakarta	- 60 %
Thailand set	- 71 %
Philippines	- 73 %

Mielestäni on silmiinpistävää, että tutut länsipörssit (Helsinki ja Usa) ovat 2000-luvun alun pörssien alamäestä huolimatta edelleen TOP 10:ssa ja että kymmenen huonoimman joukossa on 9 Aasian pörssi-indeksiä, vaikka Aasian kriisistä on jo aikaa ja sikäläiset taloudet ovat rakenteiltaan terveempiä ja talouskasvu vahvempaa kuin länsimaissa.

Onko Elitellä ollut huonoja sijoituksia tänä vuonna, vai mistä osuuden arvon lasku on johtunut ?

Keväällä meillä oli epäonnistunut sijoitus monialakonserni Loxleyssa, jonka tuloskehitys oli positiivinen, mutta paljon odotuksiamme hitaampi, emmekä olleet tyytyväisiä yrityksen johdon kommentteihin, mistä syystä kotiutimme siitä pienen tappion. Kesän alussa ryhdyimme sijoittamaan myös asuntorakennusyrityksiin, joiden kurssit ovat olleet indeksiä kovemmassa alamäessä koko vuoden 2004 ja teimme ensimmäiset sijoitukset Noble-yhtiöön kurssilla, mikä nykykurseihin nähden oli kova hinta ja osakkeen lisälasku on näkynyt Eliten osuuden arvossa laskuna. Toisen ja kolmannen vuosineljänneksen vertailussa Eliten osuuden kehitys oli hiukan heikompaa kuin Thaimaan pörssi-indeksin kehitys, mutta koko vuodelta tilanne on ok ja olemme loppuvuodesta petranneet mainiosti. Thaimaan indeksi on nyt vuoden alkua -16 % alemmalla tasolla ja Eliten osuuden arvo vain -8 % alemmalla tasolla.

	31.12.2003	08.12.2004	muutos
SET INDEKSI	772 pist	645 pist	- 16 %
ELITE	54,18	49,6	- 8 %

ERIKOISSIJOITUSRAHASTO ELITE

KUMULATIIVINEN TUOTTO VUONNA 2004

	31/12/2003	31/03/2004	30/06/2004	30/09/2004	08/12/2004	kumul. %
ELITE arvo	54.18	50.07	47.56	44.86	49.6	
muutos %		-8	-5	-6	11	-8
SET indeksi	772	647	647	645	645	
muutos %		-16	0	0	0	-16
Euro/Baht	50.0	48.0	49.7	51.4	52.6	
muutos %		4	-4	-3	-2	-5
Index+currency muutos %	0	-12	-4	-4	-2	-22
ELITE better/worse %	0	5	-1	-2	13	15

Onko joku asia muuttunut, kun Elite ei enää tee tuottoja ?

Olemme tehneet Eliten 5 ½ vuoden olemassaolon aikana hyvin tuottoa, mutta kannattaa muistaa, että myös aiemmin meillä on ollut pitempiä heikkoja tuottojaksoja, odotuksistamme poiketen. Esim. vuoden 2000 aikana Eliten osuuden arvo laski peräti -38 %. Oletin talvella 2004, että tämän vuoden heikot alkukuukaudet ovat vain ohimenevä voittojen kotiutusjakso, johtuen vahvasta vuodesta 2003, mutta toisin kävi. Koko vuodesta 2004 on tulossa heikko pörssivuosi Thaimaalle. Vuoteen on mahtunut paljon negatiivisia satunnaistekijöitä kuten lintuinfluenssa, Thaimaan eteläosien levottomuudet ja huikeasti nousut öljyn hinta. Thaimaalaisten yhtiöiden tuloskehitys on kuitenkin ollut myönteistä, kokonaistalous on kasvanut mukavasti ja markkinoilta on löytynyt paljon halpoja osakkeita. Olemme olemassaolomme aikana tehneet hyvät tuottomme pitämällä halpoja osakkeita salkussamme ja näin tuleme toimimaan myös jatkossa, täysin riippumatta pörssien lyhytaikaisista tapahtumista.

Milloin Elite irtautuu Thaimaasta ?

Aloitimme sijoittamisen Thaimaahan 01.02.1999 indeksitasolla 363 pistettä, nyt indeksi on 645 pistettä ja kaikkien aikojen Thaimaan pörssin huippulukema (all time high) vuodelta 1994 on 1750 pistettä. Ohessa jo vuonna 1999 tekemämme tavoitetaulukko Thaimaan pörssimarkkinasta, mikä on edelleen kurantti.

Rahastomme näkemys Thaimaan pörssimarkkinasta (SET):

SET-indeksi	300-500	Strong Buy
SET-indeksi	500-800	Buy
SET-indeksi	800-1000	Hold
SET-indeksi	1000-1400	Sell

Mitkä ovat odotukset ensi vuodesta ?

Odotukset ovat täysin samoin perustein myönteiset vuodelle 2005, kuten ne olivat vuodelle 2004. Kaakkois-Aasian finanssiarvot ovat alhaisia suhteessa alueen kasvunäkymiin ja rakenteellisiin talouden riskeihin. Pörssit ovat erittäin houkuttelevasti hinnoiteltuja suhteessa moniin länsipörssisiin. Thaimaan koko pörssin P/E luku ennuste vuodelle 2005 on 8.8. Meklarimme Tisco Securities on asettanut pörssi-indeksille 12 kk tavoitelukemaksi 900 pistettä (nyt 645 pist). Tosin kovin lyhytaikaisten pörssikehitysten arvuuttelu ei ole liiketoimintaamme, vaan keskitymme arvioimaan osakkeiden ja markkinoiden nousupotentiaalia. Tunnistaessamme nousupotentiaalia löytyvän, on liiketoimintaamme kannalta melko toissijaista milloin tarkkaan ottaen tuo potentiaali realisoituu nousuksi. Keskeistä onnistumisillemme on, että osaamme tunnistaa halvan kohdemarkkinan ja teemme yhtiökohtaiset valinnat tuolta markkinalta oikein.

Onko Eliten salkussa tapahtunut viime aikoina paljon muutoksia ?

Telealan yhtiö Ucom ja konttiliikenneyhtiö Rcl ovat nousseet vahvasti vuoden 2004 aikana pörssin alamäestä huolimatta. Olemme syksyn aikana myyneet Rcl:n salkusta pois kokonaan ja marraskuun aikana olemme myyneet paljon myös Ucomin osakkeita. Ucomin salkkuosuus on nyt vain 7 %, kun se oli alkuvuodesta 20 %. Uusimme euro/usd termiinisopimuksemme 3 kk välein ja kun noin 2 kk sitten tekemiimme termiinisopimuksiin ehti muodostua 4 miljoonan euron realisoitumaton valuuttatuotto dollarin nopean luisun myötä, niin päätimme ennaikaisesti 7.12. käteistää tuon tuoton. Tosin samanaikaisesti jatkoimme euron/usd terminointia uusin sopimuksin. Rcl:n, Ucom:n ja termiinisopimusten tuotoilla olemme ostelleet Thaimaan asuntorakentajien osakkeita, jotka ovat mielestämme laskeneet aivan liikaa vuoden 2004 aikana ja mielestämme yhtiöiden businessnäkymät lähivuosille ovat oikein hyvät. Näiden yhtiöiden P/E luvut ovat luokkaa 4-6.

ELITEN SALKKU (10 suurinta)

08.12.2004

Yhtiö	salkkuosuus	hintaa	EPS 04E	P/E 04E	EPS 05/E	P/E 05E
BAY	19,1 %	12.00	1.40	8.5	1.80	6.7
LPN	9,2 %	3.04	0.60	5.1	0.60	5.1
PF	8,4 %	5.25	1.20	4.4	1.30	4.0
NOBLE	7,1 %	4.34	0.85	5.1	0.85	5.1
UCOM	6,8 %	64.00	4.00	16.0	5.00	12.8
SF	6,7 %	6.65	0.80	8.3	0.90	7.4
HMPRO	6,7 %	4.40	0.50	8.8	0.65	6.7
PRANDA	6,2 %	6.65	1.40	4.7	1.40	4.7
MK	5,8 %	2.30	0.45	5.1	0.50	4.6
THL	6,0 %	2.86	0.00	-	1.00	2.9
YHT/KA	82 %			7.2		5.9

Miksi terminoitte edelleen euro/usd vaikka dollari on jo laskenut liikaa ?

Dollari on heikentynyt euron suhteen melko paljon, mutta keskeistä toki on, että vaikka dollari on heikentynyt, niin se ei ole vielä nykyheikentymisellään saanut aikaan USA:n kauppataaseeseen toivottuja muutoksia. Dollarin kurssikehitys on yhä hyvin arvaamaton ja kyse on nimenomaan dollarin heikentymispotentiaalista eikä niinkään euron vahvistumispotentiaalista. Näemme riskejä ja haluamme terminoinnin sulkea ulos riskejä ja siksi jatkamme euro/usd terminointia.

Miten Kiinan valuutan mahdollinen revalvointi vaikuttaa Eliteen ?

Ennustamme Kiinan revalvoivan juanin arvon suhteessa dollariin 25 % seuraavan 6 kk:n aikana. Toistaiseksi Kiinan valuutta on ollut kiinnitettyä dollarin arvoon kiinteällä valuuttakurssilla. Muut Kaakkois-Aasian maat ovat pitäneet omia valuuttojaan heikkoina, jotta eivät olisi yhteisillä vientimarkkinoilla menettäneet kilpailukykyään suhteessa Kiinaan. Kiinan revalvaation myötä Thaimaan kelluva valuutta Baht tulisi todennäköisesti vahvistumaan 15 % ja se näkyisi suoraan arvonnousuna Eliten salkussa. Vaikka Kiinan revalvaatiopotentiaali on ilmeinen, niin tietysti poliittisen päätöksen ajankohdan ennustaminen on vaikeaa, mutta olemme joka tapauksessa varautuneet siihen salkussamme mm. alipainottamalla thaimaalaisia vientiyrityksiä ja ylipainottamalla kotimarkkinayrityksiä.

Thaimaassa on parlamenttivaalit helmikuussa 2005, miten ne vaikuttavat pörssiin ?

Tilastollisesti on perinteisesti nähty pörssissä ennen vaaleja nk. "pre-election rally" eli nousua ennen vaaleja. Toki nämä ovat toissijaisia tekijöitä salkumme hoidon kannalta, mutta ehkä niillä voisi olla jotain merkitystä esim. Eliteen sijoittavan osuudenomistajan sijoitusten ajoittamisen suhteen. Vaaleissa vaalivoiton saanee Thai Rak Thai puolue ja täten pääministerinä jatkaisi Thaksin Shinawatra. Hänen "executive" tyyppisen johtamistyylin johdosta on saatu Thaimaan talouden kannalta paljon myönteisiä päätöksiä aikaan, mutta samainen suoran toiminnan tyyli on myös johtanut valitettavan useisiin ihmisten surmaamisiin Etelä-Thaimaan levottomuuksissa.

