

Hyvä Asiakas

SIJOITTAJAKIRJE 2/2002
30.05.2002

Muutaman vuoden toiminnan aikana PYN Rahastoyhtiö on tuonut markkinoille vain yhden tuotteen Erikoissijoitusrahasto Eliten ja olemme toistaiseksi keskittyneet sen sijoitustoimintaan. Yleismaailmallinen markkinatilanne on ollut hyvinkin haasteellinen viime aikoina, mutta Erikoissijoitusrahasto Elite on tuottanut hyvin ja mikä olenaisinta, niin myös sen näkymät ovat edelleen erinomaiset.

Romahtaneisiin markkinoihin erikoistunut ELITE on Aasian kriisin jälkeen kohdistanut kaikki sijoituksensa thaimaalaisiin pörssiosakkeisiin. **Thaimaan koko pörssin markkina-arvo on nyt noin 35 %** maan bruttokansantuotteen arvosta ja Thaimaan talouden jatkaessa Aasian kriisin jälkeistä normalisoitumistaan, on luonnollista, että myös pörssin **markkina-arvon tulisi normalisoitua** lähemmäksi tasoa **100 %** suhteessa BKT:n arvoon.

Seuraavat viisi yhtiötä muodostavat 2/3 Eliten salkusta. Näiden yhtiöiden keskimääräinen P/E luku on 4. Perustelut näiden osakkeiden ostoille sekä tavoitehinnat on nähtävissä yhtiölistasta, mikä on tämän kirjeen liitteenä.

yhtiö	toimiala	salkkuosuus	P/E (02 E)	P/BV
1) RCL	konttiliikenne	19,5 %	3,4	0,58
2) UCOM	teleala	19,0 %	5,1	1,21
3) SSI	terästeollisuus	9,6 %	3,7	1,12
4) BAT-3K	autonakku	9,5 %	4,8	0,74
5) TIPCO	hedelmät	8,7 %	3,1	1,97

Thaimaan talous on ollut alkuvuoden kasvussa. Asunnot ja autot ovat menneet hyvin kaupaksi. Thaimaan pörssin yritysten tulokset paranivat vuoden ensimmäisellä neljänneksellä +111 % v/v. Maailmantalous on elpymässä notkahduksestaan, mikä on hyvä uutinen Thaimaan viennin kasvunäkymille. Myönteiset odotukset pörssin arvonkehitykselle tästä eteenkinpäin ovat näin ollen olemassa. Tosin on aina syytä muistaa, että toteutunut tuotto ei ole tae tulevasta arvonkehityksestä.

SEURAAVIEN MERKINTÄILMOITUSTEN JÄTTÖ 20.06.2002 MENNESSÄ !

Ystävällisin terveisin

ERIKOISSIJOITUSRAHASTO ELITE

Petri Deryng
salkunhoitaja
petri.deryng@pyn.fi

liitteet: Rahastoesite, säännöt ja merkintälomake
yhtiölista
salkunhoitajan tentti

Eliten arvo on noussut 70 % vuodessa eikä se ole nyt tosi kallis, kun muut ovat menneet alas?

Nousu ja laskupotentiaali pitää suhteuttaa pörssien pitempiäaikaiseen kehitykseen ja eri pörssien suhteelliseen halpuuteen tai hinnakkuuteen. Thaimaan SET indeksi on nyt 50 % alhaisemmalla tasolla kuin 11 vuotta sitten ja nousupotentiaalia on vielä erittäin paljon Thaimaan talouden normalisoituessa. Tässä esimerkkejä muutamien pörssi-indeksien kehitysluvuista:

	1991	2002 (23.05)	muutos
Thaimaa (SET)	711	390	- 45 %
Suomi (HEX)	1000	6 200	+ 520 %
USA (DJ)	2500	10 200	+ 308 %

Eihän tuo SET indeksin alasmeno mitään nousua takaa ?

Thaimaan talous ylikuumeni 90-luvun puolivälissä ja nopea talouskasvu stimuloi investointien määrää, mikä johti myös tuottamattomiin hankkeisiin. Kasvua rahoittivat myös ulkomaiset sijoittajat ja kasvu tapahtui alijäämäisen vaihtotaseen turvin. Tämä kehitys päättyi Aasian kriisiin vuosina 1997-1998 jolloin valuutta päästettiin kellumaan, Vuodesta 1997 lähtien on syntynyt uutta talouskasvua perustuen terveisiin rakenteisiin. Vaihtotase tuottaa merkittäviä ylijäämiä eli Thaimaa on ryhtynyt tienaamaan enemmän kuin kuluttamaan. Kriisi kuitenkin syvyydellään aiheutti finanssiarvojen romahtamisen ja vie aikaa ennenkuin arvot normalisoituvat jälleen. Thaimaan koko pörssin markkina-arvo on nyt noin 35 % maan BKT:n arvosta ja tuon lukeman tulisi lähestyä 100 % tilanteiden normalisoiduttua täysin.

Kun Eliten vuosi 2001 oli erittäin hyvä, niin eikä nyt ole vaara merkitä liian kalliilla ?

Lyhyen aikavälin muutoksia on lähes mahdotonta ennakoita, mutta kannattaa huomioida 2 keskeistä seikkaa, joiden pitäisi rajoittaa Eliten arvon lyhyen tähtäyksen alasmenoriskejä:

- 1) Eliten arvo nousi 48 % vuoden 2001 aikana ja Thaimaan pörssi nousi vain 13 % samanaikaisesti eli Eliten tuotto on saatu aikaan paljolti yksittäisillä onnistuneilla osakevalinnoilla.
- 2) Kaikki suuret osakekohtaiset tuotot on kotiutettu ja nämä rahat sijoitettu uusiin kohteisiin, joilla mielestämme on suurempi nousuvara tästä eteenpäin suhteessa niiden alasmenopotentiaaliin.

Elitehän on hirveän riskaabeli rahasto, kun sen rahat on kaikki yhdessä maassa ?

Jokaisella joka sijoittaa vain yhden maan osakkeisiin on suuri maariski. Silti on miljoonia sijoittajia Suomessa, Saksassa ja USA:ssa jotka pitäytyvät sijoituksissaan vain oman maansa osakkeissa. Emme koe maariskiä haitaksi, kun pyrimme aina ennen sijoittamaan ryhtymistä valitsemaan sen perusteella ovatko sen maan osakkeet todella halpoja suhteessa niiden historiallisiin arvostuksiin. Mielestämme olennaisesti enemmän maariskiä sisältyy sijoituksiin joita pidetään koko elämän ajan samassa maassa, vaikka se useimmiten olisikin tuttu oma kotimaa.

31.12.2001 Eliten tilinpäätöksen mukaisesti saitte 250 000 euron verran turskaa valuuttatermiineistänne ?

Terminoimme euron ja usd välisen kurssin heinäkuun alussa tasolla 0,84, koska halusimme varmistaa ettei euron mahdollinen vahvistuminen vie meiltä niitä tuottoja, joita jo olimme saaneet euron heikentymisestä. Eli jos valuuttakurssi on korkeampi kuin 0,84 niin hyödyimme terminoinnista ja jos euro valahtaa alle 0,84 tason niin siitä tulee turskaa eli tappiota. Vuodenvaihteen termiinitappio on epäolennainen, koska uusimme nuo termiinisopimukset 3 kk:n pätkissä ja siten sopimuskohtaisesti välillä tulee tuottoa ja välillä tappiota. Syksyllä erääntyneestä termiineistä saimme ison tuoton joka jo tuloutettiin rahastoon ja en jälkeen euro on välillä ollut laskussa ja nyt viime aikoina taas vahvistumassa. Kokonaisratkaisun järjestyys ja tuotto edelleen määräytyy suhteessa tuohon terminoinnin aloitustasoon 0,84 euroa/usd.

Riskihakuiselle sijoittajalle venäjärahasot ovat olleet paljon tuottoisampia kuin Elite ja Thaimaa ?

Elitellä on mahdollisuus kohdistaa kaikki varat kerrallaan yhteen maahan missä se kokee olevan runsaan nousupotentiaalin kulloinkin. Kolmisen vuotta sitten tunnistimme halpoja arvostuksia Kaakkois-Aasian ohella myös venäläisissä pörssi-yhtiöissä, mutta nyt ja jatkossa pitäydymme sellaisissa maissa, joissa on tapahtunut markkinatalouden aiheuttama makroekonominen kriisi ja siitä seurannut finanssiarvojen romuttuminen. Venäjän talouden kehityksen ennustettavuus on ollut vaikeaa, koska sen talouskehitys on ollut niin paljon riippuvainen myös poliittisesta päätöksenteosta. Olemme toki viime aikoina tapahtuneen venäjän pörssin sekä poliittisen elämän myönteisen kehityksen panneet ilolla merkille. Tietty öljyn äärimmäisen korkea hinta on ollut erittäin tärkeä tekijä viime vuosina Venäjän kasvaneille vientituotoille ja talouskasvulle.

Miksi Elite ei vaihda kohdemaakseen Suomea, kun täällä on tultu roimasti alaspäin osakemarkkinoilla ?

Seuraamme useiden eri maiden talouskehitystä sekä pörssien kehittymistä, mutta emme tällä hetkellä pidä mitään muuta markkinaa houkuttelevampana kuin Thaimaa. Arvioimme tällöin kunkin maan lähivuosien nousupotentiaalia suhteessa laskupotentiaaliin. Karkean käsityksen yhtiöiden hinnoittelusta saa vertailemalla yhtiöiden markkina-arvoa (M-Cap) suhteessa niiden liikevaihtoon. Siitä saa yksinkertaisen lukeman, kuinka paljon enemmän eri tilanteissa sijoittajat arvostavat yhtiön bisnestä, esim Nokian bisneksen arvostus on nyt noin 10 kertaa enempi kuin 10 vuotta sitten. Tässä esimerkkejä suomalaisten pörssi-yhtiöiden arvostustasojen muutoksista 1992-2002:

	Liikevaihto 1992	Markkina-arvo 1992	M-Cap/sales 1992	M-Cap/sales 2002	Liikevaihto 2002	Markkina-arvo 2002 (23.05)
Nokia	3053	672	0,22	2,43	30000	73000
Stora-Enso	1724	403	0,23	1,01	13500	13594
Finnlines	245	37	0,15	0,92	600	553
Instrumentarium	289	134	0,46	1,39	960	1330
Rautaruukki	1093	257	0,24	0,24	2950	702
Outokumpu	2542	420	0,17	0,29	5300	1529
Partek	1113	185	0,17	0,27	2675	734
Finnair	916	78	0,09	0,25	1670	423
Nordea	2743	281	0,10	3,11	6000	18641
UPM	2286	840	0,37	1,09	9800	10690
Tietoenator	124	25	0,20	2,07	1100	2277
Raisio	515	70	0,14	0,32	820	263
Huhtamaki	1075	537	0,50	0,51	2430	1243
Kone	1895	403	0,21	0,61	2670	1628
Orion	622	453	0,73	1,83	965	1762
Sampo	388	166	0,43	0,86	5600	4818
Wsoy	108	100	0,93	1,21	1440	1743
Kesko	4477	553	0,12	0,19	6312	1183
Tamfelt	70	42	0,60	1,82	130	237
Amer	1176	235	0,20	0,80	1150	915
Keski-arvo			0,31	1,06		

Kommentit 1992

90-luvun alun laman tappioita selvinneet Orion, Tamfelt ja Wsoy halvimmillaan tasoilla 0,60-0,93, ainoat yli 0,50. Pahasti tappiolliset Partek, Rautaruukki ja Outokumpu halvimmillaan tasoilla 0,07-0,24.

Kommentit 2002

Rautaruukki ja Partek saavat houkuttelevan alhaiset arvostukset 0,24 ja 0,27.

Metsäyhtiöt yllättävän korkealle arvostettuja tässä suhdannetilanteessa 1,01 ja 1,09 (Enso ja UPM).

Tamfelt, Nokia ja Tietoenator vaativat arvostustasot suhteessa maailmantalouden näkymiin.

Entäs USA siellä on tultu tekno-osakkeissa roimasti alaspäin ?

Mielestämme amerikkalaiset tekno-osakkeet ovat edelleen kalliita. Ne pääsivät 90-luvun IT-investointibuumin aikana kallistumaan niin paljon, että nyt koettu ”romahdus” ei ole riittänyt tekemään niistä halpoja. Toki taitava sijoittaja saattaa onnistua poimimaan teknosektorin joukosta yksittäisiä yhtiöitä, jotka onnistuvat ainutlaatuisesti kasvattamaan myyntiään ja sen kautta omistajille koituvia tuottoja. On kuitenkin hyvä muistaa että vuosien 1995-2000 IT-Investointien huikea kasvu toimi myös tulosten draiverina ja buumin liennyttyä tuskin tuloskasvukaan tulee olemaan lähivuosina huikeaa. Standard & Poorsin teollisuusindeksissä on mukana tekno sekä eiteknoryityksiä ja ohessa havainnollinen kaavio amerikkalaisten osakkeiden halpuudesta: **USA:n pörssin suhdannepohjien tunnuslukuja 50 vuoden ajalta (S & P industrials):**

	P/E	osinko tuotto	P/BV	M-arvo/ liikevaihto
1949	5.4	7,6 %	0.89	0.43
1957	12.0	4.4	1.43	0.75
1960	16.3	3.6	1.64	0.93
1962	14.9	3.9	1.54	0.85
1967	14.9	3.5	1.85	0.93
1970	12.9	4.4	1.45	0.66
1974	7.5	5.1	1.07	0.38
1978	8.3	5.3	1.14	0.40
1980	6.8	5.7	1.08	0.34
1982	7.9	6.3	0.97	0.33
1984	9.4	4.4	1.36	0.44
1987	12.7	3.4	1.92	0.58
1990	13.9	3.6	2.24	0.60
Keski-arvo	11	4.7 %	1.43	0.58
2002 v.vaihde	30	1.3 %	6.70	1.47

lähde: ISI Group/Barrons

Tuleeko USA:n pörssi siis romahtamaan ?

Amerikkalaisten osakkeiden kehityssuuntaa on 1-3 vuoden tähtäyksellä vaikea arvioida. Hyvä likviditeetti, alhaiset korot, mahdollisesti elpymään päin kääntyvä talous ja kuitenkin valmiiksi hinnakkaat osakemarkkinat ovat erittäin hankala arvioinnin kohde. Emme ole Elitessä tehneet yhtiökohtaisia arvioita amerikkalaisista osakkeista, koska markkinan kokonaishintataso ei ole miellyttänyt meitä. Olen itse luonut oman henkilökohtaisen varallisuuteni analysoimalla halpoja vähemmälle huomiolle jääneitä yhtiöitä. Olen aina panostanut valittujen yhtiöiden osakkeisiin merkittävästi ja jäänyt odottamaan tavoitehintojeni toteutumista. Tämän strategian mukaisesti toimii myös rahastomme Erikoissijoitusrahasto ELITE.

Osakkeisiin on turvallista sijoittaa, koska pitkällä aikavälillä osakekurssit aina nousevat ?

Totta, sadan vuoden trendi tukee osakesijoittamista, koska jokaisen laskun jälkeen on aina noustu uusiin huippuihin ja tähän on tietysti syynä talouskasvu ja erityisesti pörssi-yhtiöiden kyky kartuttaa varallisuutta vielä talouskasvuakin nopeammin. Ei ole mitään syytä etteikö pörssiosakkeista voisi odottaa yli 10 % vuotuista arvonnousua jatkossakin, mutta on hyvä muistaa, että aina vahvan teollisen syklin aikana kurssit nousevat selvästi keskimääräistä pitkän trendin vuosi-tuottoa enemmän ja mm USA:ssa osakkeiden hintojen nousu on 90-luvulla ollut moninkertainen suhteessa tuloksien kasvuprosentteihin. Jos Yhdysvalloissa 20-luvun rajun teollistumisen jälkeen ryhtyi osakesijoittajaksi ja pani rahansa kiinni osakkeisiin lokakuussa 1929, juuri ennen pörssin alamäkeä, niin pääsi omilleen vasta vuonna 1954. Vaikka nyt ei ole aihetta manata mitään vastaavaa tapahtuvaksi, niin on toki selvää, että jos on kyseessä halpa osakemarkkina niin sen markkinan nousupotentiaali on suuri talouden jälleen kasvaessa. Kalliin markkinan laskupotentiaali on valtaisa, jos talousnäkyymiin tulee arvaamattomia muutoksia.

Saako Elitestäkin vain 10 % arvonnousua vuosittain ?

01.02.1999 Eliten rahasto-osuuden aloitusarvo oli 10 euroa, nyt runsaat 3 vuotta myöhemmin se on 23 euroa, eli arvonnousua on 130 %. Erikoissijoitusrahastollemme on tyypillistä, että haemme keskimääräistä parempia tuottoja tavallisia osakerahastoja suuremmilla yritys-kohtaisilla painotuksilla ja pitäisimme onnistuneena työtämme, jos ylittäisimme yli 30 % vuosituottoon keskimäärin pitkällä tähtäimellä. (tällöin Eliten arvo muuttuisi vuosittain seuraavasti: 10 > 13 > 16,9 > 21,97 > 28,56 > 37,13) Tietysti Eliten vahva sijoitusten keskitysstrategia samalla tarkoittaa, että olemme korkeariskinen osakerahasto, jonka arvo saattaa välillä vaihdella hyvin rajustikin.

Yhtiö **Regional Container Lines** toiminta **Konttiliikenne** salkkuosuus **19,5 %**

RCL	vuosi	hinta	m-arvo	liikevaihto	BVS	EPS	P/BV	P/E
HIGH	1993	612	10404	4200	90	14.60	6.8	42
NYT	2002	48	3072	13000	83	14	0,58	3,4
TAVOITE	2003/4	150	9600	14000	120	20	1,25	7,5

KOMMENTIT: RCL hoitaa Kaakkois-Aasian maiden välistä merirahtausta ja sillä on useilla reiteillä markkinajohtajan asema. Hyvää kasvua tullut uusista Kiinan reitityksistä. Alkuvuonna RCL:n rahtivolyymit nousseet +10 % ja tariffit ottaneet pohjakosketuksensa. Ensimmäisen kvarttaalin tulos oli hyvä n 3 bahtia/osake ottaen huomioon heikon maailmanmarkkinatilanteen. Tästä eteenpäin sekä volyymit että tariffit nousussa. Uskomme koko vuoden EPS lukeman olevan 12-18 bahtin luokkaa. Lisäksi Singaporen dollarin vahvistuminen US-dollaria vasten on tuomassa miellyttäviä myönteisiä valuuttakirjauksia tälle vuodelle, jos US-dollarin luisu jatkuu. RCL on pitkäaikainen luottoyhtiömme ja olemme erittäin vakuuttuneita sen operatiivisesta toiminnasta sekä yhtiön managementista.

Osake on jäänyt liilumaan alhaiselle tasolle johtuen yhtiön tekemistä satunnaiskirjauksista sekä kiinteistöjen että valuuttalainojen osalta. Vuoden 2002 osalta RCL palanee hyväksi osingonmaksajaksi ja valuutan takaisinkirjaukset saattavat operatiivisen hyvän tuloksen lisäksi viedä osakekohtaisen oman pääoman 100-120 bahtin tasolle ja mielestämme tavoittelemamme 150 bahtin osakehintaa on täysin realistinen. Kielteistä: Singaporen dollarin arvonnvaihteluiden satunnainen ajoittuminen.

Yhtiö **Ucom** toiminta **Telekommunikaatio** salkkuosuus **19,0 %**

UCOM	vuosi	hinta	m-arvo	liikevaihto	BVS	EPS	P/BV	P/E
HIGH	1995	374	87501	13689	38,5	9,1	9,71	41,1
NYT	2002	20,5	8918	17000	17	4	1,21	5,1
TAVOITE	2003/4	80	34800	20000	24	6	3,33	13,3

KOMMENTIT: UCOM omistaa 42 % Thaimaan toiseksi suurimmasta gsm-operaattorista Dtacista. UCOM:lla itsellään kaksi vahvaa omaa bisnesaluetta: laajakaistapalvelujen tarjoaminen sekä telealan asennusprojektit. Dtac on on kannattava operaattori ja voimakkaassa kasvussa. Dtacin liikevaihto ei näy Ucomin liikevaihtoluvuissa, mutta tulokseen tuloutuu omistusta vastaava osuus. Dtacin kilpailija uusi operaattori TA Orange on kiihdyttänyt mobiilimarkkinan kilpailutilannetta, mutta uskomme rajun volyymikasvun koituvan Dtacin hyväksi, vaikkakin prosentuaalinen kannattavuus on laskemassa. Dtacin käyttäjämäärä kasvaa vuonna 2002 yli 50 % ja vaisun alkuvuoden jälkeen huhtikuussa tehtiin lisäyksenä, mikä lupaa hyvää myös jatkolle. Markkinoiden ykkönen AIS on myös pörssissä ja Dtacia parempi yhtiö markkina-asemaltaan ja taseeltaan, mutta UCOM Dtacin omistuksen kanssa ehdottomasti hinnaltaan houkuttelevin, koska siinä tapahtunut/tapahtumassa suurimmat muutokset taseen ja kannattavuuden osalta vuosina 2000-2004. Ucomin ekan kvarttaalin/2002 tulos oli odotustemme mukainen n 1 bahtia/osake ja uskomme sen pääsevän koko vuonna 2002 jopa yli 4 bahtin EPSin. Osake on erittäin edullinen ja sen hinnannousua lähinnä pidättelee telealan sijoitusepäsuoituisa maailmantilanne sekä thaimaalaisijoittajia pelottava uusi paikallinen mobiiliin kilpailutilanne. Olemme mukana Ucomissa suoran operaattorisijoituksen sijaan, koska näin kaksi muuta Ucomin päätoimintaa pehmentävät sijoituksemme riskejä operaattoritoiminnassa. Kielteistä: Vaikea arvioida kilpailutilanteiden muutoksia. Osake heilunut Nasdaqin tahdissa, vaikka kotimarkkinayritys ja mukavasti kannattava.

Yhtiö **Sahavirya Steel** toiminta **Terästeollisuus** salkkuosuus **9,6 %**

SSI	vuosi	hinta	m-arvo	liikevaihto	BVS	EPS	P/BV	P/E
HIGH	1995	69	35190	9720	16	2,3	4,30	30
NYT	2002	5,6	4777	18000	5	1,5	1,12	3,7
TAVOITE	2003/4	8	6824	18000	7	1,5	1,14	5,3

KOMMENTIT: SSI tuottaa teräslevyjä (HRC) mm auto ja rakennusteollisuudelle. Eliten tuorein yhtiö, jonka omistus hankittiin maaliskuussa 3,00-3,20 bahtin tasoilla. Aavistustemme mukaan ensimmäisen kvartaalin tulos oli huikea, jopa yli omien odotustemme ja osakkeen hinta on reagoanut siihen. Yhtiön liikevaihto lähes tuplaantui alkuvuonna ja tulos nousi selvästi plussalle viime vuoden miinuksilta. Presidentti Bushin teräksen tuontikiellot ovat olleet nostamassa teräksen maailmanmarkkinahintaa ja tästä on koitunut hyötyä SSI:lle Thaimaassa. Lisäksi Thaimaan hallitus on estänyt tuontiteräksen tuonnin maahan ja siitä johtuen SSI:n volyymit räjähtivät ylöspäin alkuvuonna. Myös Q2:sta on tulossa erinomainen ja EPS 1,50 baht pitäisi olla helposti saavutettavissa koko vuodelta 2002. Uskomme Bushin pitävän kiinni tulleista pitkään, jolloin muut maat pitävät voimassa myös omat rajoituksensa. Kielteistä: SSI:llä heikko tase. Noin 6 bahtin toteutushintaan asetetut vaihtovelkakirjalainat, jotka tulevat aikanaan laimentamaan omistusta paljon.

Yhtiö **Thai Storage Battery** toiminta **Akkutehdas** salkkuosuus **9,5 %**

BAT-3K	vuosi	hinta	m-arvo	liikevaihto	BVS	EPS	P/BV	P/E
HIGH	1996	84	1680	1113	36	6	2,3	14
NYT	2002	38,25	765	1800	52	8	0,74	4,8
TAVOITE	2003/4	80	1600	2000	60	9	1,33	8,9

KOMMENTIT: Auton akkutehdas, jolla oma tuotemerkki BAT-3k ja viennin osuus myynnistä yli 50 %. Vuoden 2001 aikana tehty viimeiset poistokirjaukset Kampotshan tehdasinvestoinnista ja vuonna 2002 yhtiön oikea tulos tulee esiin. Vuoden 2002/Q1 tuloksen kasvu y/y oli + 119 % ja tulos oli 1,50 bahtia/osake. Yhtiöllä Japaniin perustettu uusi myyntiyhtiö ja vienti kasvussa sinnepäin. Muu vienti suuntautuu Kaakkois-Aasian alueen muihin maihin ja Lähi-Itään. Pidämme 8 bahtin osakekohtaista tulosta saavutettavana, vaikka Thaimaan baht hieman vahvistuisikin vuoden aikana. BAT-3k laajentanut tuotantoaan myös golfautojen ja isojen lelujen akkuihin, mutta niiden volyymiodotukset vuonna 2002 vielä pieniä. Suurin osa BAT-3K:n auton ja mopojen akuista menee kuluttajille vanhojen akkujen uusimisiin ja sen takia yhtiö on hyvinkin defensiivinen luonteeltaan eri suhdannevaiheissa. Kielteistä: Osake hieman epälikvidi ja osinko vuodelta 2001 melko alhainen 1,50 bahtia ja yield vain 4 %.

Yhtiö **Thai Pineapple** toiminta **Hedelmätuotteet** salkkuosuus **8,7 %**

TIPCO	vuosi	hinta	m-arvo	liikevaihto	BVS	EPS	P/BV	P/E
HIGH	1990	284	4260	1045	18,2	5,9	15,6	48
NYT	2002	21,7	760	2200	11	7	1,97	3,1
TAVOITE	2003/4	50	1750	2600	20	8	2,50	6,3

KOMMENTIT: Hedelmäyhtiö, jolla 25 % omistusosuus Asfalttifirma Tascosta. Yhtiötä saneerattu viimeisten kolmen vuoden aikana ja nyt hedelmäbisnekset hyvässä vedossa. Myyntiä sekä kotimarkkinoille että vientiin. Ensimmäisen kvartaalin tulos hyvä 2 bahtia/osake ja osake ollut nousussa. Hakee lisää myyntituottoja mm uusista mehuvalmisteista tuotemerkillä "Cool". Mehut hyvän makuisia ja trendikkäitä pieniä pakkauksia. Asfalttifirma Tascon tulokunto nousussa ja sieltä alkaa tuloutumaan kasvavia omistusta vastaavia voitonkirjauksia Tipcoon. Tascon markkina-arvo nykyään jo 4200 milj bahtia eli Tipcon omistuksen arvo nykyhinnoin noin 1050 milj bahtia ja Tipcon oma m-arvo vain 760 milj bahtia. Kotiutettuamme Tascon omistuksen olemme kasvattaneet Tipcon omistusta.

Kielteistä: Agribisneksien katteilla taipumus heilahdella rajusti. Tipcon toimitusjohtaja tarjosi aamiaisen Hotelli Hyattissa (Bangkokin kalleimpia hotelleja) > ei kai vaan ole tuhlajaluonne.

Yhtiö **Thai Telephone**

toiminta **Telekommunikaatio**

salkkuosuus **7,2 %**

TT&T	vuosi	hinta	m-arvo	liikevaihto	BVS	EPS	P/BV	P/E
HIGH	1995	167	55711	4199	19	2,3	8,7	73
NYT	2002	3,4	11900	8000	2	0,1	1,70	34,0
TAVOITE	2003/4	7	24500	12000	8	0,8	0,88	8,8

KOMMENTIT: Vuoteen 2006 mennessä Thaimaan on määrä liberalisoida telemarkkina. On todennäköistä, että vuosien 2002 ja 2003 aikana puretaan nykyiset lisenssimaksujärjestelmät. TT&T maksaa telehallintokeskukselle eniten näitä lisenssimaksuja 43 % kaikista tuloistaan. TT&T teki vuonna 2001 velkajärjestelyn ja samassa yhteydessä korotti osakepääomaansa sekä varasi tietyn määrän osakkeita tulevia lisenssimaksujärjestelyjen purkuja varten. Todennäköisin vaihtoehto on että Valtio luopuu lisenssimaksuista ja saa vastineeksi osakkuuden TT&T:stä. Tilanne on spekulatiivinen, mutta olemme kokeneet nykyisen hintatason mielekkääksi ottaa omistusta ja jäädä odottamaan ratkaisuja, joiden käsittely saattaa jo omalta osaltaan nostaa koko telesektoria Thaimaan pörssissä vuoden 2002 aikana. Kielteistä: Raskas velkataakka ja heikko kannattavuus. Järjestelyistä aiheutuva osakeomistuksen laimentuminen

Yhtiö **Jasmin** toiminta **Telekommunikaatio** salkkuosuus **6,9 %**

JASMIN	vuosi	hinta	m-arvo	liikevaihto	BVS	EPS	P/BV	P/E
HIGH	1995	167	55711	4199	19	2,3	8,7	73
NYT	2002	5,4	2560	4500	3	0,5	1,80	10,8
TAVOITE	2003/4	8	3792	5000	5	1	1,60	8,0

KOMMENTIT: Peruskassavirtaa tulee satelliittien ja merikaapeliin vuokramaksuista valtiolta, mutta muutoin bisnesten kehitys on ollut odotuksiamme heikompaa. Jasmin omistaa Thai Telecomista (TT&T) 33 % ja sen takia olemme jopa lisänneet Jasminin omistusta vuoden 2001 aikana, koska odotamme että TT&T pääsisi Thaimaan valtion teleyhtiön kanssa diiliin, jossa 43 % tulojenjakosopimus konvertoitaisiin TT&T:n osakkuudeksi. Tällä järjestelyllä olisi valtaisa merkitys TT&T:lle, kun tuloista ryhtyisi tulemaan 57 % sijaan 100 % omaan laariin. Keväällä 2002 Thaimaan telehallintoon perustettavan poliittisen elimen NTC:n startti lykkääntyi, kun monen jäsenen oletettiin olevan liiaksi lahjotun. Tämä oli huono uutinen odottamallemme konvertointiprosessille, koska juuri NTC:n tulisi lopullisesti ottaa siihen kantaa. Ottaen huomioon Jasminin muut omistukset uskomme ettei osakkeella ole paljoa laskuvaraa nykytasostaan. Nykyinen hinta tarjoaa hyvän käyttöilytason mahdollisille järjestelyille ja niiden aiheuttamille osakeliikkeille. Kielteistä: Ei osinkoja ja heikko tase.

Yhtiö **Banpu** toiminta **Energiayhtiö** salkkuosuus **5,6 %**

BANPU	vuosi	hinta	m-arvo	liikevaihto	BVS	EPS	P/BV	P/E
HIGH	1996	720	36634	5077	120	16	6	44
NYT	2002	38,75	8138	12000	32	4	1,21	9,7
TAVOITE	2003/4	80	16800	14000	50	6	1,60	13,3

KOMMENTIT: Banpulla on kasvava hiilibisnes sekä mielenkiintoisia omistuksia mm energiayhtiöissä Racthaburi, Lanna ja Tri Energy, joista tasaista tulovirtaa Banpuun sekä upsaidia taseeseen. Omien hiilibisnesten ohella Banpu onnistui saamaan haltuun vuonna 2001 Indonesian Indonesian Indo-Coalin, joka on virallisesti konsolidoitu Banpuun maaliskuussa 2002. Indo-Coalin vaikutuksesta Banpun liikevaihto lähes tuplaantuu. Odotustemme mukaisesti Indo-Coalin konsolidointi on innostanut paikallisia analyytikoita upgreidaamaan näkemyksiään Banpusta ja osake on noussut sen myötä. Pieniä satunnaisia myyntivoittoja on tiedossa vuonna 2002, kun Banpu luopuu muutamista pienemmistä liiketoimista mm kemikaalit etc. Osinkoja ja vahvaa kasvua edessäpäin. Banpu nostettiin vuoden 2001 aikana uudestaan lähes 10 % painoon Eliten salkussa, mutta osakehinnan tuplaannuttua, siitä on kotiutettu voittoja. Kielteistä: Indonesiaan liittyvät poliittiset riskit, Thaimaan hallituksen päätökset lykätä uusien hiilivoimaloiden investointilupia.

Liikevaihto = x 1.000.000 bahtia

BVS = Osakekohtainen tasearvo

EPS = Osakekohtainen tulos

P/BV = Osakekohtaisen kirja-arvon kerroin

P/E = Osakkeen hinta suhteessa tulokseen

1 Baht = n. 0,15 FIM (= n. 0,025 EUR)