

**Hyvä asiakas**

**Sijoittajakirje 3/2005**

Jokainen päivä olemme yhden päivän lähempänä Erikoissijoitusrahasto Eliten seuraavaa tuottolegiä. Elite rahaston lanseerauksesta tähän päivään mennessä tuottolegejä on ollut vasta kaksi kappaletta. Helmikuussa 1999 osuuden aloitusarvo oli 10 euroa ja nyt arvo on 48 euroa. Kumulatiivinen tuotto + 400 % on tehty kahden lyhyehkön legin aikana: 1/3 tuotosta tehtiin vuoden 1999 rykäisyssä ja 2/3 tuotosta vuoden 2003 nousussa. (Liite: kaavio Elite versus Set). Molemmille tuottolegeille on ollut tunnusomaista, että tuotot ovat syntyneet nopeasti, mutta ne on tehty pitkän aikavälin pitosalkulla ja Eliten tuotot ovat olleet reippaasti indeksikehitystä isompia. Odottelemme nyt seuraavaa tuottolegiä. Thaimaan pörssimarkkinan osinkoyield-kaavio antaa viitteitä, että olemme hivuttautumassa lähelle seuraavaa tuottolegiämme. (Liite: historical dividend yield).

Vuodet 2000-2002 pörssi polki paikoillaan ja samaan aikaan yhtiöiden tulokset kohenivat, taseet paranivat ja osingot kasvoivat. Thaimaan pörssin kokonaisosinkoyield pääsi vaisun pörssielämän aikana kasvamaan 1 % tasolta 4 % tasolle. Tilanne oli kestämaton ja se johti yhden vuoden aikana rajuun osakkeiden nousuun. Thaimaan markkina tuplasi arvonsa vuonna 2003. Vuodet 2004-2005 pörssi on jälleen polkenut paikoillaan ja osinkoyield on nousemassa kestäättömälle tasolle: 2 % tasolta yli 4 %:n tasolle. Omien laskelmieni mukaan vuodelta 2005 maksettavat osingot nostavat nykykurssein pörssin kokonaisosinkotuoton jopa 4,4 % osinkoyieldiin.

Thaimaan pörssin indeksilukema oli Eliten aloittaessa 363 pist, nyt indeksi on 710 pistettä ja Eliten pitkän aikavälin indeksitavoite 1200 pistettä on ennallaan. (Liite bkt:n kehitys/set-indeksi). Thaimaan pörssi on edelleen maailman toiseksi huonoin pörssi 10 vuoden indeksikehitykseltään, johtuen Aasian kriisin 97/98 romahduttamasta pörssimarkkinasta. (Liite: index returns 1995-2005).

Kaksi vuotta pörssissä on heikosti kehittynyt "property development" toimialasektori. Sektorin lasku on laimentunut viimeisten 12 kk aikana ja Elite on napsinut salkkuunsa nyt noin vuoden ajan näitä osakkeita. (Liite: sectoral performance). Tämän alasektorin yhtiöt ovat helposti aiemmin saaneet P/E tason 15 arvostuksia, koska asuntomarkkina on vahva kasvuala. (Liite: housing demand) Odotukset toimialan lähivuosien kasvusta ovat noin 25 % / vuosi. Osakkeita yhdistää juuri nyt alhaiset P/E-luvut, hyvät P/BV- lukemat, hyvät taseet, kasvavat osingot, 35-45 % käyttökatteet ja selkeä oma bisnes (huom: yhtiöt eivät ole urakointifirmoja, eivätkä ne osallistu urakkakilpailuihin, vaan ostavat maata, kehittävät ja rakennuttavat omatuotanto-asuintaloja myyntiin ja käyttävät rakennusliikkeitä urakointiin). (Liite: salkku).

Buddha opettaa meitä kärsivällisyyteen. Buddha on viisas.

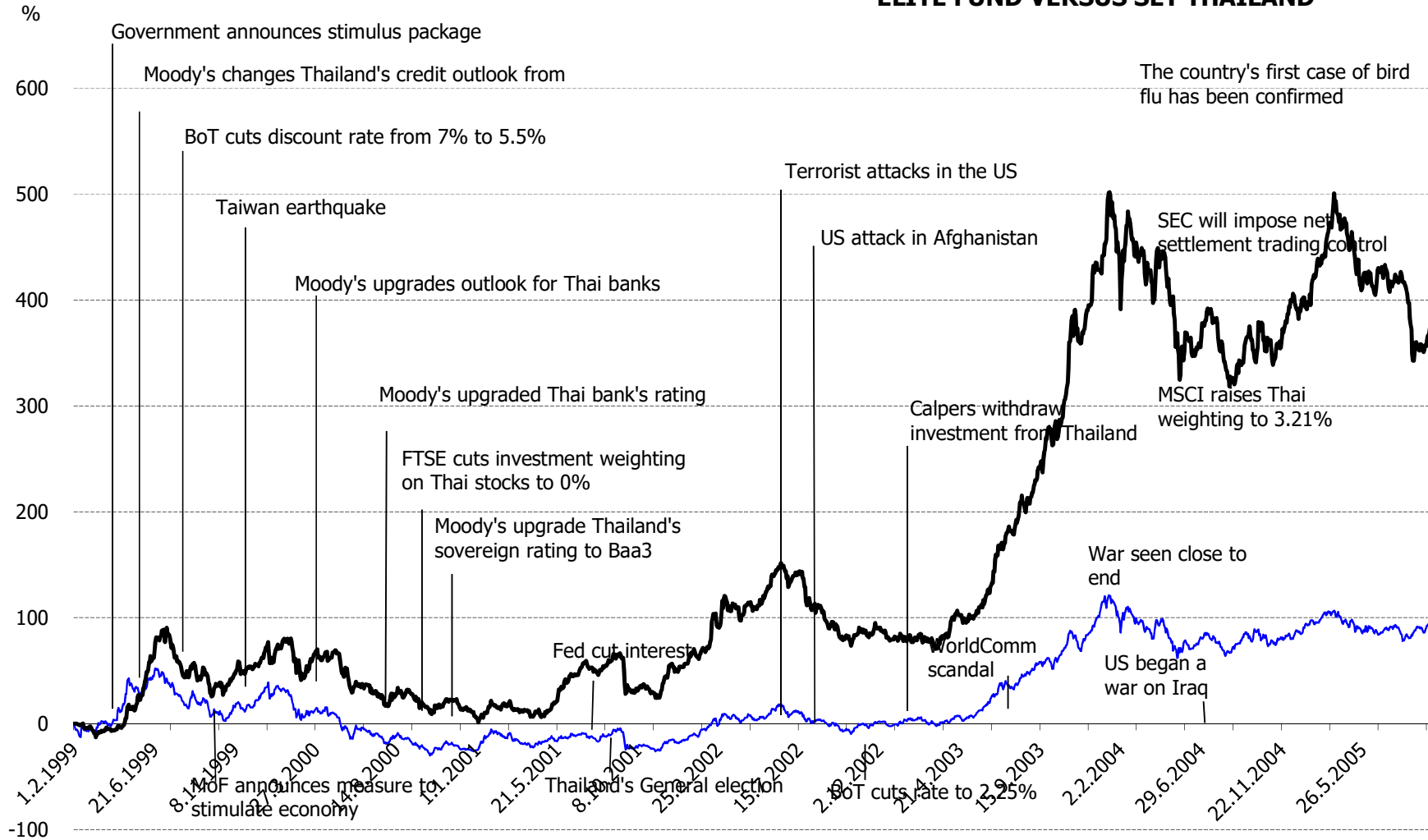
Erikoissijoitusrahasto Eliten seuraava merkintä on 30.09.2005!

Ystävällisin terveisin

**ERIKOISSIJOITUSRAHASTO ELITE**

Petri Deryng  
salkunhoitaja

## ELITE FUND VERSUS SET THAILAND



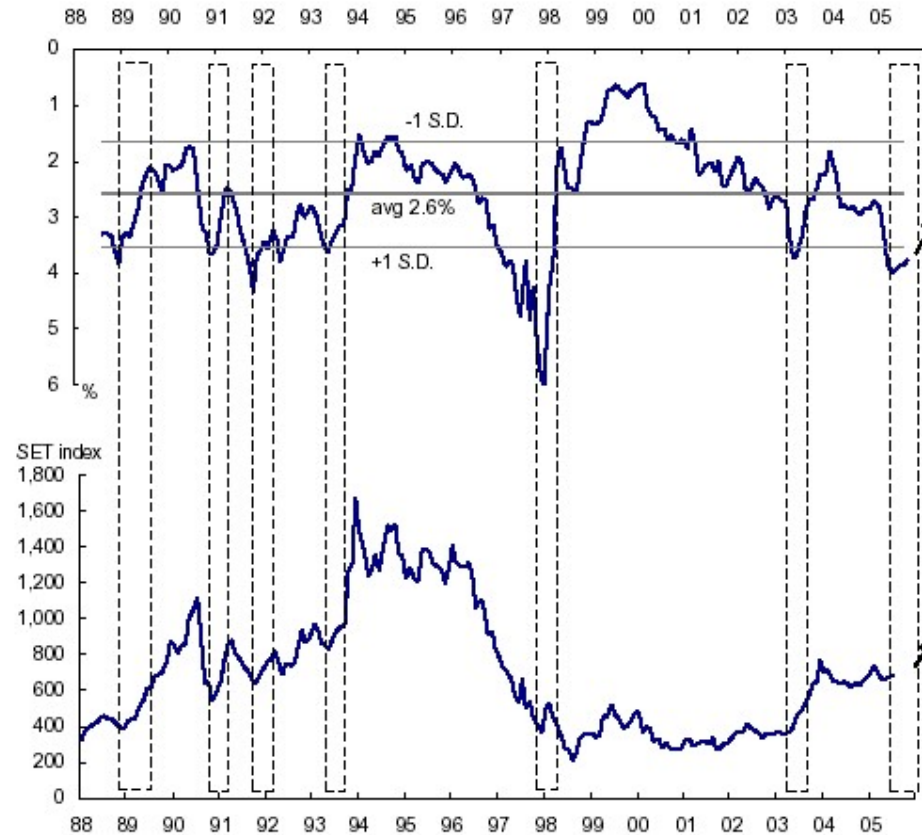
**Figure 28. Historical dividend yield vs. SET index**

*Apart from the improved macro outlook for 2H05 and 2006 (compared with the trough in 1H05), we spotted other trigger points that could be considered a safe entry point for the market.*

*Firstly, the SET's current dividend yield is very high.*

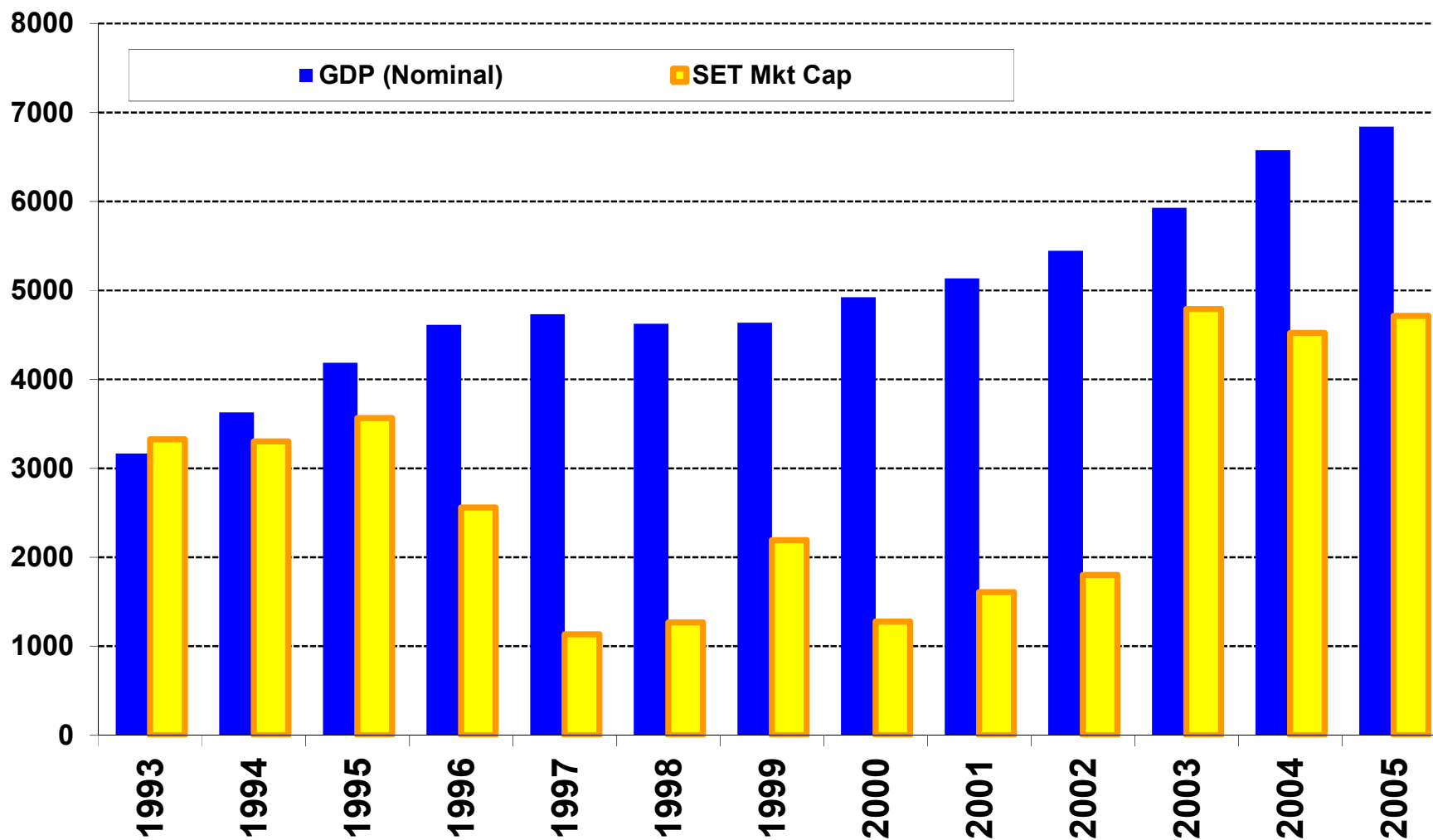
*Over the past 20 years, each time the market's dividend yield has exceeded one standard deviation above the average yield, the SET index has rebounded strongly.*

*This time around presents another such window of opportunity. Currently the market dividend yield of 3.86% is more than one standard deviation (0.93%) of the historical average (2.6%).*



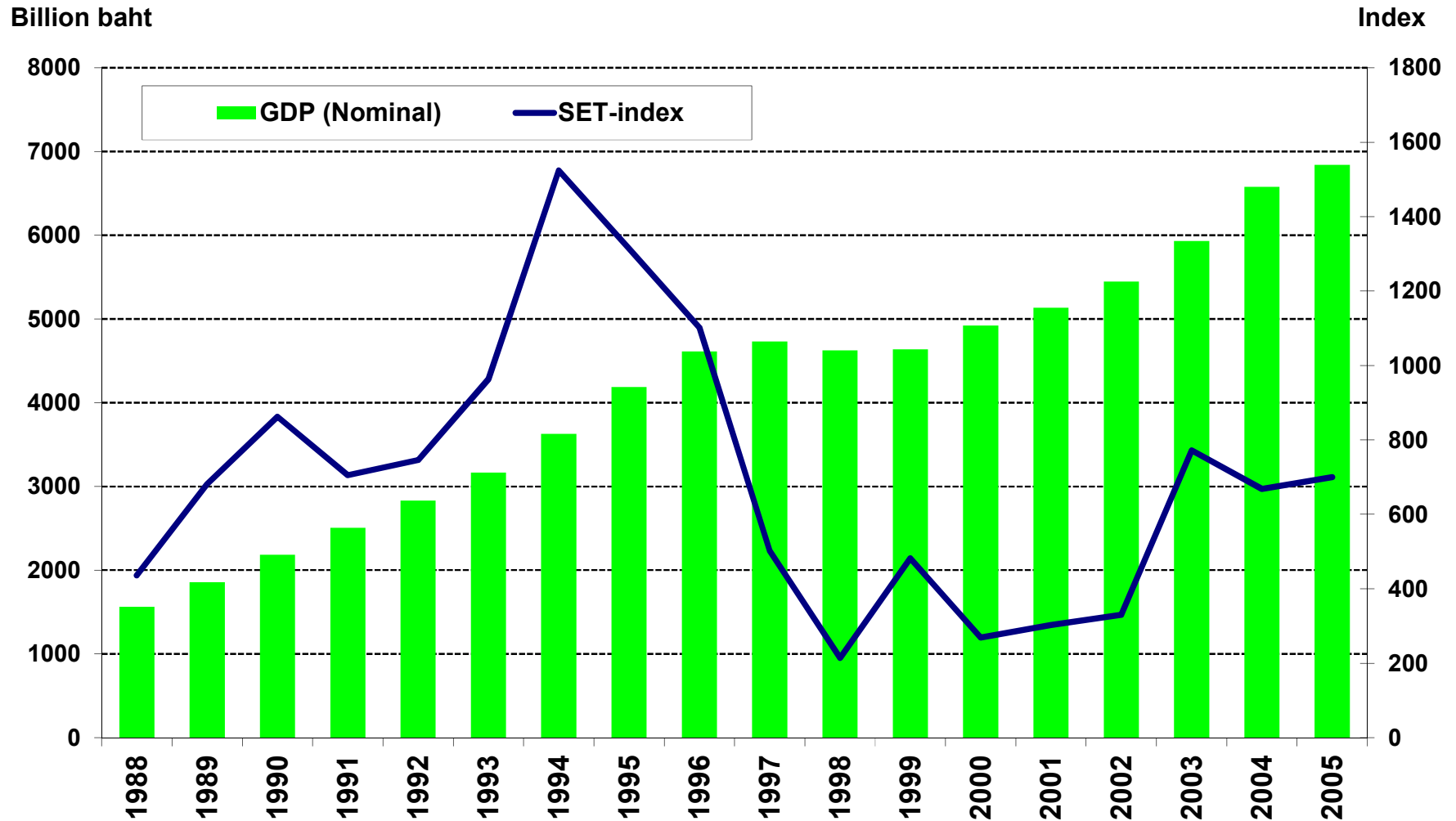
Sources: SET, TISCO Research

billions of baht



Thaimaan pörssin markkina-arvo suhteessa Thaimaan Bruttokansantuotteeseen on 33 %. BKT on 5 % kasvuvauhdissa.

# THAIMAAN BRUTTOKANSANTUOTE/SET-INDEKSIN KEHITYS

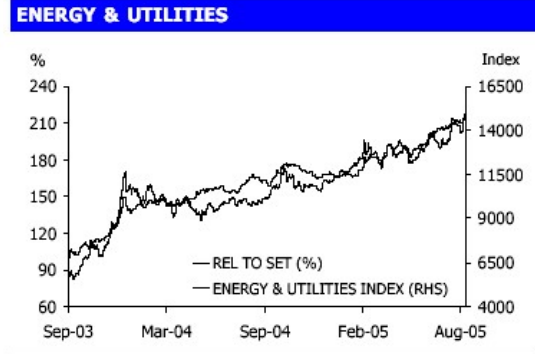


Vuosina 1988-1995 SET-indeksi korreloi hyvin Thaimaan talouskasvua. Aasian kriisi (97-98) synnytti kuilun talouskasvun ja indeksikehityksen välille. Indeksinkin kehitystä pidättelivät 2000-2003 terrori-isku, Afganistan, Irak ja Sars.

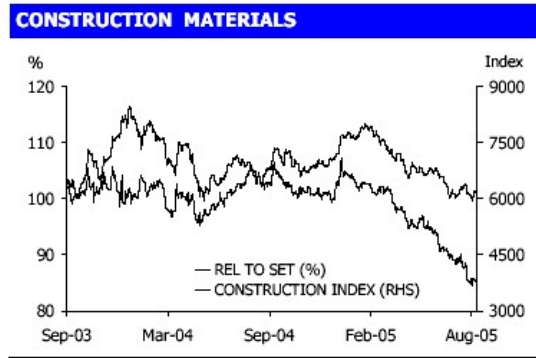
## Sectoral Performance



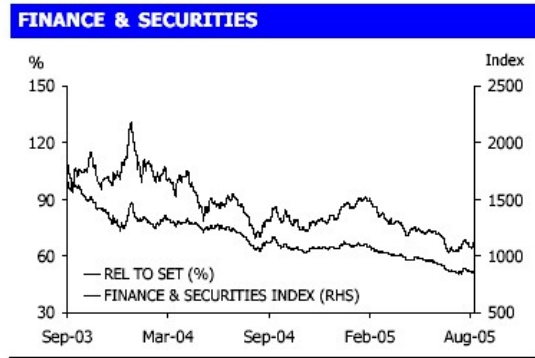
Sources : Datastream, TISCO Research



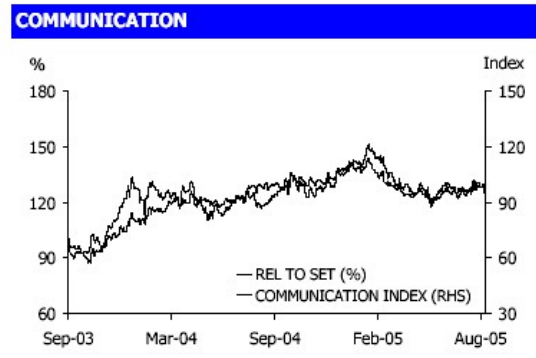
Sources : Datastream, TISCO Research



Sources : Datastream, TISCO Research



Sources : Datastream, TISCO Research



Sources : Datastream, TISCO Research



Sources : Datastream, TISCO Research

## ELITE SALKKU (10 isointa 07.09.2005)

Yhtiö	toimiala	osuus	hinta	EPS/05E	P/E 05E	Osinko (05E)	Yield
BAY	liikepankki	17,7 %	12.70	1.60	7.9	0,80	6,3 %
PF	omakotitalot	16,0 %	5.55	0.90	6.2	0.40	7,2 %
LPN	kerrostalot	9,5 %	3.26	0.45	7.2	0.25	7,7 %
SPALI	kerros/oma	9,4 %	2.04	0.40	5.1	0.20	9,8 %
SF	ostoskeskukset	8,8 %	6.60	0.75	8.8	0.30	4,6 %
MK	kerros/oma	7,5 %	2.20	0.50	4.4	0.20	9,1 %
PRANDA	korutehdas	6,2 %	6.30	1.20	5.3	0.65	10,3 %
NOBLE	kerros/oma	6,1 %	3.38	1.00	3.4	0.22	6,5 %
THL	kaivosyhtiö	5,8 %	1.95	-	-	-	-
NFS	finanssiyhtiö	3,5 %	12.80	2.30	5.6	0.80	6,2 %
<b>Yht ja ka</b>		<b>90.5 %</b>			<b>5.9 (9)</b>		<b>7,5 % (9)</b>