

## Kvartaalikommentti Q3 / 2011

### RAHASTON PERUSTIEDOT

Nimi: JOM Silkkitie -erikoissijoitusrahasto

Salkunhoitaja:  
Juuso Mykkänen

Säilytysyhteisö:  
SEB, Helsingin sivukonttori

Vertailuindeksi: ei ole virallista indeksiä

Tuotonjako: Rahastossa on vain kasvuosuuksia

Säännöt vahvistettu edellisen kerran:  
28.10.2010

Toiminta alkanut:  
31.7.2009

ISIN-koodi:  
FI4000003470

### KOHDERYHMÄ

Vaativat sijoittajat, jotka ymmärtävät Aasian osakemarkkinoiden potentiaalin keskipitkällä ja pitkällä tähtäimellä.

### MERKINNÄT

Minimimerkintä: 5 000 €

Merkintätili:  
SEB 330100-01129717

### PALKKIOT JA KULUT

Hallinnointipalkkio:  
1,2 % p.a.

Merkintäpalkkio:  
1,5 % - 0 %\*

Lunastuspalkkio:  
1 % (väh. 20 €)

Tuottosidonnainen palkkio:  
10 % viitetuoton (5 %) ylittävästä tuotosta.

Tarkemmat tiedot kuluista: ks. rahastoeste.

JOM Silkkitie -rahastolla on nyt 26 kuukauden tuottohistoria takanaan toiminnan aloituksesta. Vuoden 2011 kolmannen kvartaalin aikana rahaston arvo laski 16,80 %, kun vuoden 2010 aikana nousua kertyi +53,60 %. Syyskuussa rahaston arvo laski 14,07 %. Toiminnan alusta rahaston arvo on noussut +35,88 %, kun samana aikana epävirallinen vertailuindeksimme MSCI Aasia (ilman Japania) on noussut euroissa mitattuna + 8,32 %. Rahaston tavoitteena on voittaa kyseinen indeksi yli vuoden tähtäimellä ja suojautua osakemarkkinoiden pidempiaikaisilta laskusuhdanteilta ilman merkittäviä arvonalennuksia.

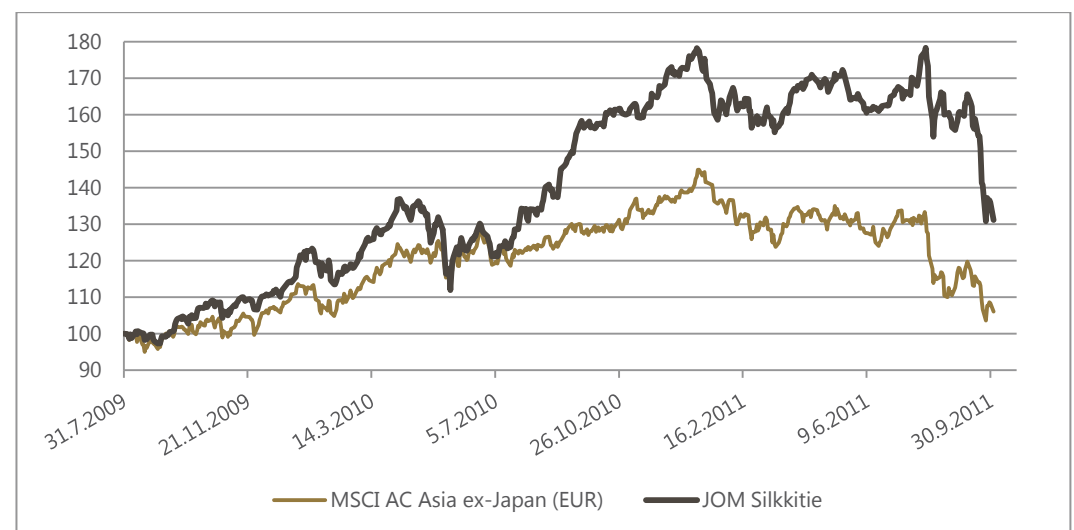
<b>Rahaston arvo (30.9.2011)</b>	<b>135,88</b>
Rahaston toiminta alkanut	31.7.2009
Tuotto viimeisimmän kuukauden aikana	-14,07 %
Tuotto toiminnan alusta	+35,88 %
Kertynyt hallinnointipalkkio*	0,89 %
Kertynyt tuottosidonnainen palkkio*	0,00 %
Kertynyt säilytysyhteisöpalkkio*	0,15 %
Nettosijoitusaste (ennen merkintöjä 30.9.2011)	94,96 %
Volatiliteetti**	19,84 %
Salkun kiertonopeus**	251,5 %

\* Tilikauden aikana 1.1.2011 alkaen, % rahaston keskim. nettovaroista. \*\*Viimeisen 12 kk:n ajalta. Volatiliteetti on laskettu päivätuottojen perusteella. JOM Silkkitie -erikoissijoitusrahasto luokitellaan volatiliteettinsa puolesta Finanssivalvonnan määrittämään sijoitusrahastoluokkaan I, eli rahaston olennaisen arvonalennuksen virheen raja on  $\geq 0,5$  %. Tarkemmat laskentakaavat ovat saatavilla rahastoyhtiöstä.

### RAHASTON TUOTTOHISTORIA KUUKAUSITTAIN (%)

	Tammi	Helmi	Maalis	Huhti	Touko	Kesä	Heinä	Elo	Syys	Loka	Marras	Joulu	Koko vuosi
2009	-	-	-	-	-	-	-	-2,74	+7,49	+1,52	+0,40	+7,07	<b>+14,08</b>
2010	+3,55	-0,05	+9,66	+4,00	-8,12	+0,74	+7,55	+2,46	+13,95	+2,45	+2,73	+6,39	<b>+53,60</b>
2011	-8,11	-1,34	+2,81	+3,17	-2,47	-0,62	+7,75	-10,15	-14,07				<b>-22,46</b>

### RAHASTON ARVON KEHITYS VS. ALUEEN OSAKEINDEKSI



Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta. Sijoitusrahastoon tehdyn sijoituksen arvo voi nousta tai laskea, ja sijoittaja voi sijoituksensa lunastaessaan saada takaisin vähemmän kuin hän on siihen alun perin sijoittanut. MSCI AC Asia ex-Japan (EUR) on hintaindeksi, joka ei huomioi osinkoja.

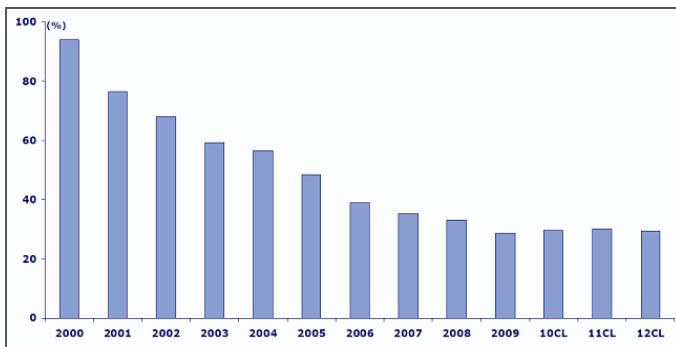


## KARTTA SILKKITIELLE

Euroopan pankkikriisi eskaloitui huomattavasti kvartaalin aikana, ja sai osakemarkkinat ympäri maailmaa laskemaan 10-25 % fundamenteista riippumatta. Parhaillaan on hyvin vaikea sanoa kauanko kriisi kestää, eskaloituuko tilanne lamaksi vai onko edessämme jopa "Mad Max -aikakausi", kuten yksi asiakkaamme vitsaili.

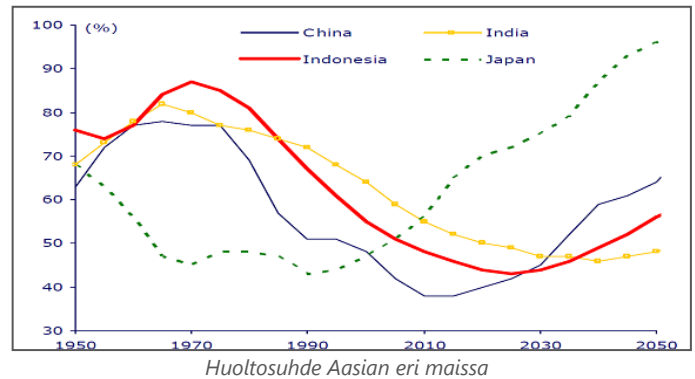
Ehkä päättäjien olisi aika katsoa, miksi tässä tilanteessa ollaan: yksinkertaisuudessaan sijoittajat eli Saksan, Ranskan, Englannin ym. maiden finanssilaitokset ovat tehneet huonoja päätöksiä sijoittaessaan Kreikan, Portugalin ja muiden maksukyvyttömiä maiden velkakirjoihin. Kaikkihan tietävät, että alalla toimii 'caveat emptor' -periaate eli ostaja (sijoittaja) on vastuussa toimistaan. Nyt tätä ostajan vastuuta sysätään koko Euroalueen maksettavaksi, vaikka ensimmäisenä tulisi mieleen, että sijoittajapankkien emämaiden tulisi pikemminkin puuttua tilanteeseen pääomittamalla ja/tai ottamalla pankkeja valtion haltuun. Länsimaiden tulisi ottaa mallia Aasian finanssikriisistä 1998-99, jonka seurauksena tehtiin suhteellisen nopeasti vaikeita ja suuria rakenteellisia muutoksia alalla toimiviin pelureihin ja yhteiskunnan sääntelyyn. Tosin, koska finanssisektorilla on nyt huomattavasti valtaa, on suuria muutoksia edessä vasta pakon edessä eli kriisin kliimaksissa.

Monissa länsimaissa julkisen velan määrä ylittää BKT:n eli velka on +100 % BKT:sta. Tällöin kasvua maahan ei pääse syntymään, koska veronmaksajat ja yksityinen sektori rahoittavat julkista sektoria. Hyvänä historiallisena esimerkkinä tästä kasvun tyrehtymisestä voidaan mainita Italia, Japani, jenkit, Kreikka, Englanti ja monet uudet maat, jotka ovat tulossa "satasen" kerhoon yllä mainittujen pankkien pelastamisen ja osaksi paisuneen ja tehottoman julkisen sektorin vuoksi. Lisäksi nyt kun omia kasvudrivereita ei ole, ei synny kasvua, joten julkinen sektori tulee laskemaan velkaantuneisuuttaan "ottamalla" yksityiseltä sektorilta tavalla tai toisella.



Indonesian julkisen sektorin velkataso

Paras keino suojautua on keskittää sijoitukset maihin, missä julkisen sektorin velkataso on alle 50 % BKT:sta, pankkisektori ei tarvitse pääomitusta, viennin osuus BKT:sta on alle 35 % ja valuuttavarantojen osuus huomattava, eli tiettyihin Aasian maihin kuten Indonesiaan, Filippiineille, ja osaksi Intiaan sekä Kiinaan. Näissä maissa myös demografiset tekijät ovat suotuisia seuraavat 30 vuotta.



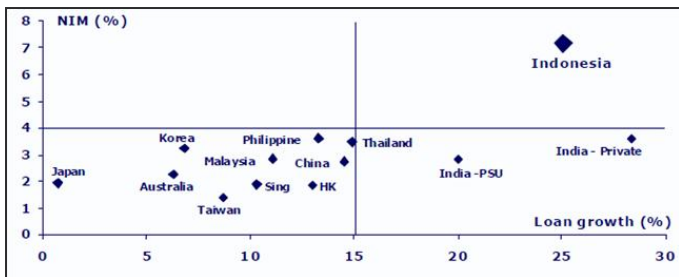
Huoltosuhte Aasian eri maissa

Pidämme myös Thaimaasta ja Malesiasta, mutta riskinä näissä maissa on viennin suuri osuus (+70 % BKT:sta), vaikka sitä on lähivuosina keskitettykin pois päin länsimaista. Lisäksi lännen hidastuessa esimerkiksi Thaimaan turismi saattaa kärsiä, mutta onneksi sen osuus on vain 6,2 % BKT:sta. Thaimaassa, kuten Malesiassakin on suunnitteilla ja toteutumassa isohkoja infrastruktuuriprojekteja, joiden vaikutukset talouteen tulevat olemaan huomattavia. Malesiassa suurimpia projekteja ovat Kuala Lumpurin metroverkko, Etelä-Johorin alueen kehittäminen yhdessä Singaporen kanssa ja Sarawakin alueen kattavat infra/öljy/kaasu-projektit.

Thaimaassa puolestaan mahdollisia megaprojekteja on esimerkiksi Kiinan kanssa rakennettava nopea rautatieverkosto (Kiinasta Laosin kautta Thaimaaseen ja ehkä jopa Malesian kautta Singaporeen asti), joka nostaa junaliikenteen nopeuden nykyisestä 50-60 km/h aina 150-200 km/h saakka, ja näin ollen edesauttaa myös Bangkokin ulkopuolisen alueen kehitystä. Myös uuden pääministeri Yingluckin hallituksen odotetaan tuovan kasvua piristäviä ohjelmia, millä vientisektorin sykliä voidaan paikata. Lisäksi ennen eurokriisin eskaloitumista ilmassa oli jo selviä merkkejä maan sisäisen investointi- ja luottosyklin uudesta tulemisesta, mutta ehkä se antaa vielä odottaa itseään joidenkin kvartaalien ajan. Yhteenvetona siis: Thaimaan tilanne on suhteellisen positiivinen.

Indonesia ja Filippiinit näyttävät olevan eniten eristettyjä länsimaiden tilanteesta. Etenkin Indonesia, jonka BKT:n kasvun odotetaan kiihtyvän vuonna 2013 jopa +7 %:iin. Maassa vientisektorin osuus on alle 25 % (tästä 80 % suuntautuu Aasiaan), julkisen sektorin velka 24 % BKT:sta, inflaatio on laskussa, FDI (eli ulkomaiset suorat investoinnit) voimakkaassa kasvussa (vuoden 2010 taso ylitettiin jo kesällä), investointisykli nousussa jne. Yhteenvetona voi sanoa, että lähtötaso on hyvin alhainen monilla eri sektoreilla, joten yksikään heikko osaluokka ei pysty merkittävästi heikentämään Indonesian rakenteellista keissiä. Riskinä on eurokriisin eskaloituminen, jolloin Indonesiastakin vedetään pois länsimaista sijoitusrahaa – eli hyvä ostotilaisuus.

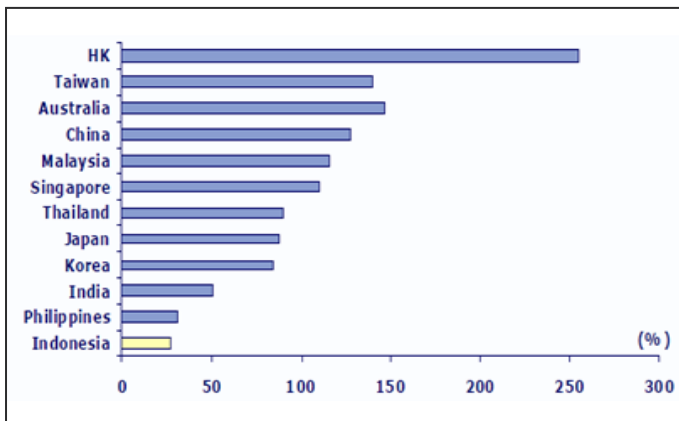




Pankkien käyttökate vs. lainanannon kasvu



Markkina-arvo/pääomat vs koko pääoman tuottoaste



Pankkilainat suhteessa BKT:seen



Filippiinien säästämistä. Lähde: CLSA Asia Pacific Markets

Filippiinien eristyisyys tulee eniten siitä, että maassa ei ole merkittävässä määrin sijoitettuna länsirahaa ja vientisektori on suhteellisen pieni, nimittäin 35 % BKT:sta. Luottosykli on myös saamassa hyvää vauhtia pitkästä ajasta, ja tulee näin ollen tukemaan yksityistä kulutusta, joka on yli 70 % BKT:sta. Lisäksi satsaukset turismisektorille, FDI-virtojen elpyminen ja ulkoistamissektorin vahva kasvu suojaavat mahdolliselta hidastuvalta ulkofilippiiniläisten rahanlähetyssektorilta (kasvoi vuositasolla 6,6 % vielä heinäkuussa). Aquinon hallituksen infraprojektien aloitukset tuovat myös lisäkasvua, kun näiden implementaatio saadaan kunnolla liikkeelle.

JOM Silkkitie -rahaston salkku tippui siis hyvin kivuliaat 16,80 % kvartaalin aikana, vaikka vielä elokuun alussa rahaston arvo oli historiansa korkeimmalla tasolla 178.29. Etenkin kiinalaiset osakkeet ja erityisesti kiinalaiset ruokaosakkeet olivat paineessa, kun ne olivat halventuneet 50 % vuoden alusta – tämä ei estänyt niitä tippumasta vielä kymmeniä prosentteja shorttaajien epämääräisten lehtiutusten ja huhujen takia. Ilman Kiinalaisia osakkeita tappioita olisi tullut rahaston arvoon kuluvaan vuonna n. 13-15 % vähemmän. Kiinan osakkeet ovat shortatuimpia koko maailmassa, joten monien osakkeiden valuaatiot ovat jo 2008-09 vaihteen tasoilla: 12kk xP/E n. 5% alle, mutta xP/PB vielä 5% yli 2008-09 alimpien tasojen.

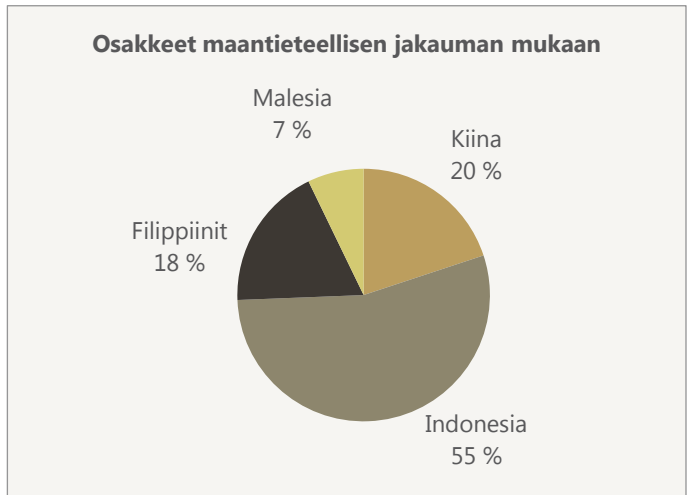
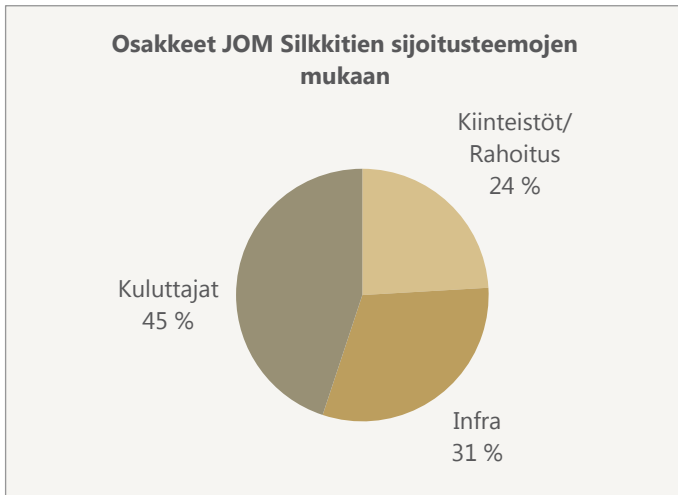
Suunnanmuutokseen riittää nyt esimerkiksi se, että talouden kiristystoimia ei enää jatketa; tai luonnollisesti jonkinlainen pysyvä ratkaisu eurokriisiin.

Kvartaalin aikana salkun osakepaino liikkui 80 % paremmalla puolella, ja syyskuun alkupuolella ostimme salkkuun indeksisuojausta, josta realisoitui 0,4 %:n positiivinen vaikutus rahaston arvoon. Jälkiviisaana on helppo sanoa, että olisi pitänyt suojata enemmän. Syyskuun Aasian yhtiövierailujen perusteella salkkuun tuli neljä uutta osaketta ja kaksi vanhaa poistui, kun kotiutimme niistä voittoja ja hajautimme riskiä kohteisiin, jotka olivat tippuneet mielenkiintoisille tasoille. Indonesia dominoi salkkua 55 % painollaan, Kiina ja Filippiinit tulevat perässä noin 20 % painollaan per maa, ja loput osakepainosta on Malesiassa. Kiinan painoa salkussa vähennetään, kunnes tulee selviä uutisia käänteestä parempaan päin.

Uskomme vahvasti, että kun nykyisen kriisin pölyt ovat laskeutuneet, on edessä pitkä ajanjakso, jolloin pääomia tulee virtaamaan enenemässä määrin kohdemarkkinoillemme, koska viimeistään nyt monet "perinnesijoittajatkin" alkavat ymmärtää, että länsimaiden kasvu on heikkoa ainakin seuraavat +5 vuotta. Länsimaissa, ja etenkin jenkeissä, rakenteellista kasvua alkaa syntyä, kun halpatuotantomaiden palkat ovat nousseet niin paljon, että tuotantoa kannattaa tehdä kotimaassa.

Salkunhoitaja Juuso Mykkänen





Lisätietoja JOM Silkkitie -erikoissijoitusrahastosta löytyy rahaston yksinkertaistetusta rahastoesitteestä, rahastoesitteestä sekä rahaston säännöistä, jotka ovat saatavilla JOM Rahastoyhtiöstä tai osoitteesta [www.jom.fi](http://www.jom.fi).

