

## Kvartaalikommentti Q4 / 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 29 kuukauden tuottohistoria takanaan toiminnan aloituksesta. Vuoden 2011 viimeisen kvartaalin aikana rahaston arvo nousi +6,28 % ja vuoden 2011 aikana laskua kertyi -17,59 %. Toiminnan alusta rahaston arvo on noussut +44,41 %, kun samana aikana epävirallinen vertailuindeksimme MSCI Aasia (ilman Japania) indeksi osingot mukaan luettuna on noussut euroissa mitattuna +22,25 %. Rahaston tavoitteena on voittaa kyseinen indeksi yli vuoden tähtäimellä ja suojautua osakemarkkinoiden pidempiaikaisilta laskusuhdanteilta ilman merkittäviä arvonalennuksia.

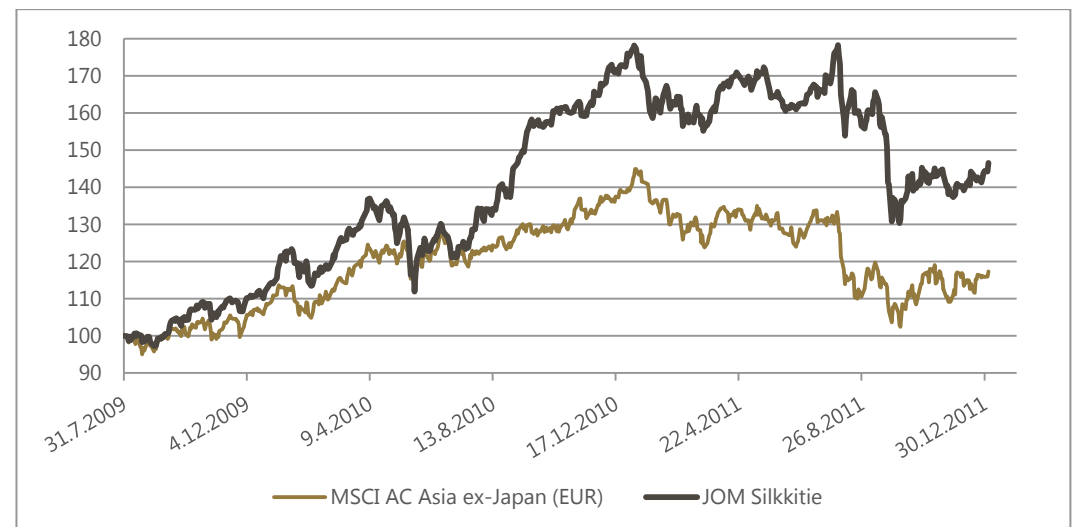
<b>Rahaston arvo (30.12.2011)</b>	<b>144,41</b>
Rahaston toiminta alkanut	31.7.2009
Tuotto viimeisimmän kuukauden aikana	+4,73 %
Tuotto toiminnan alusta	+44,41 %
Kertynyt hallinnointipalkkio*	1,19 %
Kertynyt tuottosidonnainen palkkio*	0,00 %
Kertynyt säilytysyhteisöpalkkio*	0,23 %
Nettosijoitusaste (ennen merkintöjä 30.12.2011)	96,0 %
Volatiliteetti**	21,71 %
Salkun kiertonopeus**	238,4 %

\* 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	-1,33	+2,81	+3,17	-2,47	-0,62	+7,75	-10,15	-14,07	+5,83	-4,11	+4,73	<b>-17,59</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

JOM Silkkitie rahaston toinen kokonainen vuosi on nyt takana. Rahaston tuotto oli huomattavasti huonompi kuin vuonna 2010. Tähän pääsyyinä oli koko maailman ongelmaksi paisunut Euroopan pankkikriisi, joka sai vuoden toiselta puoliskolta maailman osakemarkkinoiden korrelaation nousemaan kriisilukemiin, ja näin ollen salkkua dominoivat pienet ja keskisuuret yhtiöt laskivat voimakkaasti, vaikka niiden fundamenteissa ei tapahtunut mitään muutoksia. Toinen Aasian markkinoita painava voima oli Kiinan ja osaksi Intian talouden kiristysprosessit, jotka jatkuivat huomattavasti pidempään kuin vuoden alussa uskottiin. Positiivisempia uutisia tuli laskevan inflaation myötä (ei vielä Intiassa). Historiallisesti laskevan inflaation aika on ollut antoisaa aikaa Aasian osakesijoittajille, vaikka kasvun odotetaan hieman hidastuvankin ainakin vuoden 2012 ensimmäisen puoliskon aikana.

Joulukuussa Indonesiasta saatiin myös positiivisia uutisia. Luottoluokittaja Fitch nosti Indonesian luokituksen Investment Grade -luokkaan, jonka maa oli menettänyt Aasian finanssikriisin kynnyksellä vuonna 1997. Luokituksen noston ansiosta Indonesian korkokulut laskevat, ja toisaalta osakkeiden arvostukseen vaikuttava riskipremio alentuu. Uskomme myös Moody's:n ja S&P:n nostavan luokituksen lähikuukausina Investment Grade -luokkaan. Toinen positiivinen uutinen oli kauan odotetun Land Law:n (maan pakkolunastuslaki) läpimeno parlamentissa, minkä pitäisi nopeuttaa infrastruktuuriprojektien implementaatiota ja näin höllentää rakennusprojektien pullonkaulaa. Lakimuutoksen vaikutuksista hyötyvät eniten rakennusyhtiöt, tieoperaattorit, kiinteistökehitysfirmat, pankit jne, mutta loppujen lopuksi laista hyötyy koko yhteiskunta, koska tehokkaampi infrastruktuuri pienentää inflaatiota rakenteellisesti keskipitkällä tähtäimellä. Inflaatio oli joulukuussa vuositasolla enää 3,79 %, kun vuoden 2011 alussa se oli yli 7 % tasolla. Myös maan BKT:n pitäisi nousta 0,5-1,5 %:lla lain vaikutuksen johdosta vuoden parin tähtäimellä, mikä tarkoittaisi 240 miljoonaisen Aasian kolmanneksi (ja maailman neljänneksi) väkirikkaimman maan nousua samoille kasvuluuvuille Intian kanssa vuonna 2013 – aika näyttää.

Filippiineillä siirryttiin vihdoinkin vuoden 2012 alussa ns. normaaliin käytäntöön pörssin aukiolon suhteen, jolloin pörssi on auki arkisin 9.30-12.00 ja 13.30-15.30. Tämä on huomattava parannus entiseen aamupäiväaukioloaikaan, jolloin pörssi meni kiinni jo paljon ennen Euroopan markkinoiden avautumista. Tämä saattaa myös nostaa kiinnostusta filippiiniläisiin osakkeisiin ulkomaalaisten osalta, jotka ovat pitäneet Filippiinejä suurelta alipainossa vuoden 2008 globaalien finanssikriisin jälkeen.

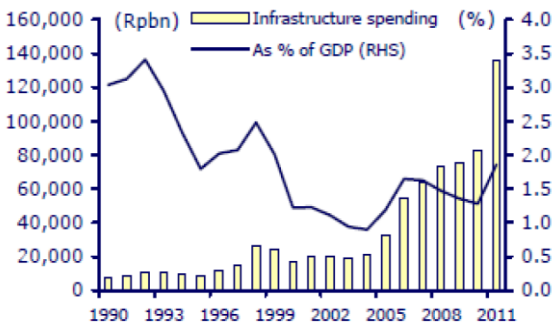
Filippiinien kotimarkkinavetoista sijoituskeisiä auttaa myös maan vientiteollisuuden suhteellisen pieni osuus BKT:sta, joka on ollut kymmenisen vuotta laskussa ja nyt 25 % tasoilla (ks. alla). Vuonna 2012 tärkein seurattava seikka on kuitenkin presidentti Aquinon hallituksen Public-Private-Partnership -infrastruktuuriohjelmien implementaatio. Hallituksen tavoitteena oli laittaa liikkeelle vuonna 2011 PPP-projekteja 5-10, mutta vain yksi realisoitui. Näin ollen 2012 tulee olemaan hallituksen uskottavuudelle kriittinen vuosi.

Talouden muut driverit jatkavat joka tapauksessa maan rakenteellista kasvua, ja niistä uskomme turismiin ja BPO (Business-Process Outsourcing) -sektorin ottavan yhä suurempaa roolia ulkofilippiiniläisten rahanlähetyssektorilta. Myös pankkilainojen odotetaan kasvavan n. 15 % ensi vuonna, mikä merkitsee hienoista hidastumista vuodesta 2011. Pankkisektorille odotetaan lisäelvytystä vähimmäisvaranto-vaatimusten (reserve requirements) muutoksen myötä, kun vaatimus lasketaan nykyisestä suhteellisen korkeasta 21 %:sta 19 %:iin.



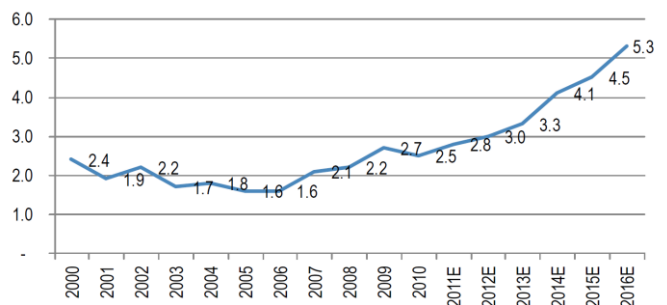
Filippiinien vienti/BKT. Lähde: CLSA Asia Pacific Markets

### Government capital spending



Julkiset infraprojektit lähdössä kasvuun Indonesiassa: julkisten investointien taso ja osuus BKT:sta. Lähde CLSA Asia Pacific Markets

### Infrastructure spending to GDP (%)

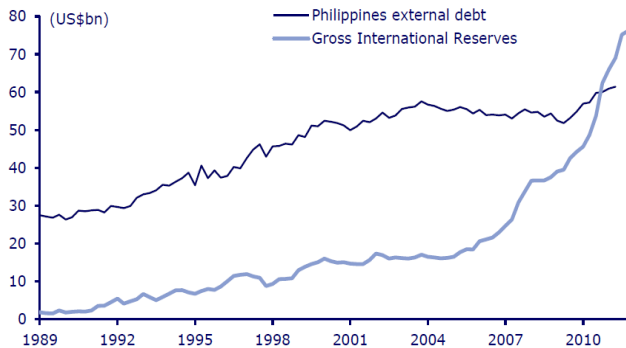


Infrastruktuuri-investoinneilta suuret odotukset Filippiineillä: Infrainvestoinnit /BKT. Lähde: Filippiinien valtionvarainministeriö



Lopuksi mainittakoon, että luottoluokittaja S&P on nostanut Filippiinien luokituksen näkymät positiivisiksi, vaikka se arvostaakin maan velkapaperit edelleen vielä kaksi pykälää Investment Grade -luokan alle. Esimerkiksi Fitch luokittaa ne yhden pykälän alle, eli näin ollen Investment Grade -luokitus on mahdollinen mitä luultavimmin vasta vuoden 2012 lopulla tai vuonna 2013.

#### Philippines external debt and gross international reserves



Filippiineillä on valuuttareservejä enemmän kuin velkaa.

Lähde CLSA Asia Pacific Markets

Kiinan tilanne on vielä hienoinen kysymysmerkki, mutta olemme maan osakemarkkinoiden suhteen positiivisella kannalla. Vaikka talouden kiristysprosessissa kaasua on vähennetty, ei voida suoranaisesti vielä puhua elvytyksestäkään, koska keskusjohtoinen hallitus ei halua tehdä samaa virhettä kuin 2008 globaalien kriisien aikana, jolloin ylisuuret tukiaispaketit saivat monet eri sektorit ylikuumenemaan – prosessi, jonka seurauksena talouden kiristystoimet ovat jatkuneet aina 2010 alusta viime vuoden joulukuulle, jolloin pankkien vähimmäisarantovaatimuksia lähdettiin laskemaan. Lisäksi kiinalaiset osakkeet nyt hyvin halpoja perinteisillä mittareilla katsottuina, joten laskuvaraa ei nähdäksemme ole paljoakaan. Muita positiivisia seikkoja ovat uuden keskusjohdon valitseminen vuoden 2012 toisella puoliskolla ja henkimaailman asiat, kuten kiinalaisen uuden vuoden vaihtuminen lohikäärmeen vuodeksi helmikuun 4. Kokonaisuudessaan on vaikea kuitenkin uskoa, että vuoden 2007 huippukurssit ylitettäisiin seuraavassa nousumarkkinassa, koska kiinalaiset osakkeet olivat tällöin räikeästi yliarvostettuja.

Salkun suurimpana maana jatkaa Indonesia 55 % painollaan. Tosin jos Kiinan tilanne alkaa näyttää positiivisemmalta, tulemme nostamaan Kiinan painoa nykyisestä 14 %:sta jonkin verran, koska tuotto-riski-suhde siellä alkaa olla houkutteleva yllä mainittujen seikkojen valossa. Filippiinien paino salkussa on 25 % ja Malesian 6 %.

Pienet ja keskisuuret yhtiöt dominoivat edelleen salkkua, koska uskomme näiden yhtiöiden kurssien pärjäävän parhaiten likviditeetin palautuessa kohdemarkkinoillemme. Indonesiassa ja Filippiineillä markkinoita ovat viimeisen puolen vuoden aikana pitäneet pystyssä kotimaiset sijoittajat, kun taas ulkomaiset tahot ovat olleet myyntilinjalla. Etenkin Indonesiassa kotimaisten rahastojen osuus on ollut lujassa kasvussa –

vuonna 2011 pelkästään osakerahastojen varat kasvoivat 18 %. Samantapainen kehitys on meneillään Filippiineillä, mutta vielä hieman laimeampana. Tämä on hyvin positiivinen seikka, jos länsimaailman paniikkimyynnit eurokriisin eskaloituessa jossain vaiheessa jatkuvat. Parhaillaan salkun painotettu markkina-arvo on n. 390mEUR (tai n. 500mUSD) ja salkussa on 26 yritystä.

Allekirjoittanut ei kuitenkaan usko näihin monien ”markkinaoraakkeliin” povaamiin kauhuskenarioihin, ensiksikin siksi, että salkkuyhtiöidemme tuloksentekeyky on täysin päinvastainen osakekurssien kehitykseen verrattuna, ja toiseksi siksi, että markkinoilla on huomattava määrä ”kuivaa ruutia” (eniten USD-valuuttaista) odottamassa peliin pääsyä. Tämän vuoksi joulukuun loppupuolella olemme euron heikentymisen myötä alkaneet suojata salkun taala-altistusta, mutta pidämme tässä kokonaisuusjoustason vielä kohtuullisena. Velkakriisin pääpainon siirtyminen rapakon taakse jossain vaiheessa vuotta 2012 ei myöskään ole mahdotonta, koska USA:n velan luokituksen lasku tulee luultavimmin eteen 2012 aikana.

Lopuksi alla on ote Bank of International Settlements (BIS):n globaalista velkaraportista, josta selviää kohdemarkkinamme eri talouden sektoreiden velkatasoja verrattuna länsimaiden velkatasoihin. Nopeasti katsottuna, useimpien länsimaiden täytyy vähentää velkatasojaan, jotta korkokulut eivät jarruta liiaksi talouskasvua, kun puolestaan Indonesiassa, Filippiineillä ja osaksi Thaimaassa velkatasoja voi kasvattaa ilman merkittävämpää riskiä.

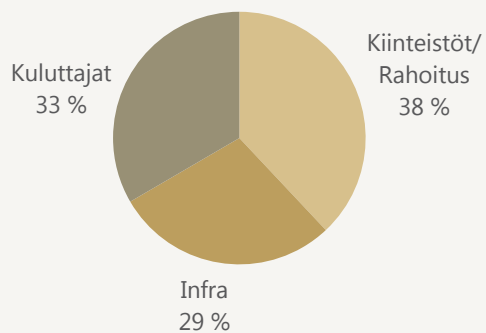
Talouden eri sektoreiden velkatasot suhteessa BKT:seen vuonna 2010 (%)  
(ei sisällä finanssisektoria).

% BKT:sta	Julkinen velka	Kotitalouksien velka	Yritysten velka	Kokonaisvelka
<b>Indonesia</b>	26	15	14	<b>55</b>
<b>Filippiinit</b>	65	5	24	<b>93</b>
<b>Malesia</b>	53	64	51	<b>169</b>
<b>Thaimaa</b>	42	29	70	<b>141</b>
<b>Kiina</b>	44	19	111	<b>174</b>
<b>Intia</b>	64	9	44	<b>117</b>
<b>Länsimaat</b>				
<b>Suomi</b>	57	67	145	<b>270</b>
<b>Saksa</b>	77	64	100	<b>241</b>
<b>USA</b>	97	95	76	<b>268</b>
<b>Ranska</b>	97	155	69	<b>321</b>
<b>Ruotsi</b>	58	87	196	<b>340</b>
<b>UK</b>	89	106	126	<b>322</b>
<b>OECD-keskiarvo</b>	93	93	128	<b>314</b>

Salkunhoitaja Juuso Mykkänen



**Osakkeet JOM Silkkien sijoitusteemojen mukaan**



**Osakkeet maantieteellisen jakauman mukaan**

