

Viimase aja huvitavamad sündmused

	Indeks	2016 Q1
• ECB üllatas sedapuhku turge oodatust enam intresside negatiivsemaks viimisega.	S&P 500	0,8%
• USA Föderaalreserv püüab turgude rahunedes taas intressitõstmisega edasi liikuda.	EUROSTOXX600	-7,7%
• Toorainete hinnalangus peatus.	NIKKEI 225	-12,0%
	BALTIC Benchmark	6,6%
	USD	-4,6%
	Jeen	1,9%

Compensa Kasvuportfell ¹	3 kuud	6 kuud	9 kuud	aasta algusest	1 aasta	2 aastat	3 aastat	Alates 22.10.02
	-0,6%	3,3%	2,1%	-0,6%	3,3%	6,4%	3,4%	6,9%

Portfelli koosseis	31.03.16
Varaklass	Osakaal
Sularaha	0,2%
Võlakirjad	14,8%
Balti riikide aktsiad	58,5%
Muude Euroopa riikide aktsiad	16,1%
Jaapani aktsiad	2,9%
USA aktsiad	7,7%
Portfelli maht, mio EUR	6,8

Pärast jaanuaris asetleidnud suurt korrektsooni toimus veebruaris ja märtsis aktsiahindade taastumine. Aasta alguses on eriti positiivselt käitunud Balti riikide aktsiad, mis pakuvad tänaste ülimadalate

intressimäärade valguses igati arvestatavat dividenditootlust.

- Portfellis olevatest võlakirjadest enamuse moodustavad Nelja Energia ja Raiffeisen Panga võlakirjad.
- Aktsiatest on suuremad positsioonid Tallink, TEO LT, Ekspress Grupp ja saksa börsiindeksit DAX jälgendava fondi osakud.
- USA aktsiapositsioonidest moodustavad enamuse suurte kommertsbankade aktsiad.

Ago Lauri
ago@kawekapital.ee

¹ Portfelli tootlus vastaval perioodil. Alates 1 aastast annualiseeritult

„London calling“

Esimeses kvartalis tegid varaturud läbi veelgi sügavama korrektsiooni, kui eelmisel aastal. Sarnaselt on turud mõne kuuga suurema osa kaotatust tagasi võitnud. Ühtäkki ei tundunudki Hiina majandus kokku kukkuvat ja toormehinnad igavesti langevat, nii et taastuv riskijanu pööras taas turud kiirele tõusule. Jällegi oli selleks vaja osade keskpankade turgutust, kes mh finantsturgudel toimuvast kartsid liiga suurt negatiivset mõju inflatsioonile ja majanduskasvule.

Aktsiaturgude taastumine ei kajastu täiel määral riigivõlakirjade tootlustes, mis jäävad endiselt märksa madalamaks, kui enne korrektsiooni algust. Kvartaliga kerkis kulla hind 16%, mis on viimase pea kolmekümne aasta suurim hinnahüpe sellise lühikese aja jooksul. Mõlemad iseloomustavad praegust kahetist olukorda deflatsioonilise/inflatsioonilise tulevikuvaate vahel. Hoolimata mitmete föderaalreservi juhtkonna liikmete väljendatud soovist intressimäärasid kiiremini normaliseerida, näitavad varaturgude raputused pärast esimest intressitõstmist detsembris, et on madalatest intressidest sõltuvusse sattunud ja seetõttu haavatavad varaturud ja globaalne majanduspilt neil üksi kiiresti edasi liikuda ei võimalda. Teised arenenud riikide keskpangad liiguvad endiselt föderaalreserviga vastassuunas, alandades lühiajalisi intresse ja jätkates QE programme. Samas ei tundu vähemalt Euroopa näitel negatiivsete intressimäärade abil majanduse elavdamine toimivat, sest madalad intressid ei jõua täiel määral reaalmajandusse ning

negatiivsed lühiajalised intressimäärad mõjuvad finantssektorile pigem täiendava maksuna. Sellest tulenevalt oleme hoidunud positsioonidest eurosooni ja Rootsi pankades ja eelistanud USA pangandussektorit.

Laialdane QE kasutamine ja samas üks oluline keskpank, kes on sellest väljumist üritamas, on loonud olukorra, kus QE rakendamisel teiste keskpankade poolt üritab turg ettevaatavalt diskonteerida ka nende kunagist QE-st väljumist. Kui eelmise aasta (lühiajaliselt tekkis ootus intressitõusuks juba septembris) ja selle aasta korrektsiooni põhjal on põhjust eeldada, et see toob kaasa varaturgude ja inflatsiooniootuste languse, siis eksisteerib risk, et sellises vormis ajas piiratud QE rakendamine ei pruugi keskpankade inflatsioonieermärki kokkuvõttes ikkagi täita. Hoolimata veelgi negatiivsemaks viidud lühiajalistest intressidest on Jaapani jeeni ja EUR dollari vastu hoopis tugevnenud (suhteliselt madalam inflatsioonisurve, kuna toorainete hinnad reeglina dollarites) ja regionaalsed aktsiaturud ei taastunud USA-ga võrreldavalt.

Kui midagi ei tundu enam töötavat on eesmärgi saavutamiseks vaja kasutusele võtta mõni muu pikajalise mõjuga lähenemine. Pole üllatav, et mitmete selliste võimalustega praegu järjest enam spekulereetakse. Kui selline laialdaselt aktsepteeritava mõjuga samm leidub, siis võib inflatsiooniootustele mõju avaldada ka juba keskpankade kommunikatsioonis selliste võimaluste analüüsimisele viidates. Nii „helikopteriraha“, „vaeste QE“ või hoopis nominaalse majanduskasvu eesmärgi rakendamine

kuuluvad esialgu sellesse ooperisse ja ma loodan, et reaalne vajadus sellisteks sammudeks puudub.

Kui tooraineturu hinnamadalad jäävad tõe poolest veebruarisse, siis on alates järgmise aasta algusest see inflatsiooni mõjutav komponent üle pikema aja taas positiivne, mis koos juba praegu USA-s 2% läheneva inflatsiooninumbri võiks veelgi kõrgemale viia. Seega võivad praegu uut intresside tõstmist alles novembris indikeerivad intressifutuurid olla liiga pessimistlikud ja olukorra rahunedes võivad kasvada ootused intresside tõstmiseks juba suvel. Sellel oleks kulla hinnale tõenäoliselt negatiivne mõju, kuna hoidmiskulude tõttu on kuld tootlusega varadest vähematraktiivsem.

Varaturud, eriti selle intressitundikum osa, jätkaks sellise stsenaariumi korral samuti volatiilselt. Pessimismile viitav sularaha suur osakaal rahvusvahelistes portfelliges ja osalt vast USA-s eeldatava kvartalilõpust majandustulemuste avaldamiseni tekkiva aktsiate tagasiostupiiranguga perioodil olulisest ostusurvest ilma jääva turu langusele tehtud panuste maht on aga kõrgtasemel. Turul oleks seetõttu võimalus ootustest pisutki positiivsemate uudiste korral käivituval lühikeste positsioonide katmisel jätkuvalt tõusta. Ajalooliselt on aktsiaturg aktsiakasumite kahanemisele (USA's kolm viimast kvartalit) jätkuna tavaliselt pakkunud keskmisest kõrgemat tootlust, kuna tavaliselt on see kahanemistrend kunagi ka pöördunud. Suure osa viimaste kvartalite kasumilangusest on antud tooraine- ja energeetikasektor. Stabiilsemaks muutunud

turuolukorras pole enam sellist langust põhjust eeldada.

Kristjan Hänni

kristjan@kawekapital.ee