

Viimase aja huvitavamad sündmused

	Indeks	2017 Q1
• D. Trumpi tabavad esimesed tagasilöögid oma valimislubaduste elluviimisel – ebaõnnestus Obamacare lõpetamine	S&P 500	5,5%
• Föderaalreserv tõstis märtsis intresse ja peab võimalikuks veel mitut intressitõstmist alanud aastal	EUROSTOXX600	5,5%
• UK esitas avalduse EL-ist lahkumiskõneluste alustamiseks	NIKKEI 225	-1,1%
	BALTIC Benchmark	4,4%
	USD	-1,0%
	Jeen	3,7%

Compensa Kasvuportfell ¹	3 kuud	6 kuud	9 kuud	aasta algusest	1 aasta	2 aastat	3 aastat	Alates 22.10.02
	2,6%	6,9%	10,2%	2,6%	9,1%	6,1%	7,3%	7,0%

Portfelli koosseis	31.03.17
Varaklass	Osakaal
Sularaha	1,2%
Võlakirjad	14,3%
Balti riikide aktsiad	65,1%
Muude Euroopa riikide aktsiad	3,5%
USA aktsiad	15,9%
Portfelli maht, mio EUR	7,6

Kvartali lõpul toimus USA aktsiaturul pankade aktsiates mõningane hinnalangus ja me kasutasime seda võimalust ning ostsime odavamalt tagasi möödunud aasta lõpul realiseeritud positsioonid USA suuremate kommertsbankade aktsiates. Aasta lõpus portfellis olnud suur sularahakogus sai esimese kvartali lõpuks pea täielikult investeeritud.

- Portfellis olevatest võlakirjadest enamuse moodustavad endiselt Nelja Energia ja Raiffeisen Panga võlakirjad.
- Aktsiatest on suuremad positsioonid Tallink, Telia Lietuva ja Ekspress Grupp.

Ago Lauri
ago@kawekapital.ee

¹ Portfelli tootlus vastaval perioodil. Alates 1 aastast annualiseeritult

„London calling“

Aasta alguses meedias laiutanud turgude korrigeerimisprognosidega on praeguseks koomale tõmmatud ja turud koos usaldusindeksitega tõusnud. Õpetlik oli ühe antud aastaks prognoositud Brexiti levimise riski seoses Hollandi valimistega mitterealiseerumine ja järgnenud positiivne liikumine turgudel. Kindlasti mõni sellistest vähetõenäolistest riskidest kunagi ka realiseerub, kuid ma oleksin skeptiline selles suhtes, kas sellistest „known unknowns“ tüüpi riskidele panustamisest saab pikaajaliselt eduka investeerimisstrateegia luua. Isegi tavaline varaportfelliomaniku otsus võimalikele (aga väikse tõenäosusega) negatiivsetele sündmustele ennetavalt rahasse mineku näol reageerida on üle pika aja enam-vähem kindel võimalus turgudele allajäämiseks.

Teatud määral on erinevates sektorites rulluv korrigeerimine ja/või liikumine varaklasside vahel praegu juba toimumas. Näiteks on viimasel ajal vajunud eelmisel aastal turust oluliselt paremat tootlust näidanud finantssektori aktsiad. Nii jooksva P/E kui CAPE² põhjal hinnates on USA turg tervikuna jätkuvalt kallis, kuid tooksin joone all viidatud artiklist välja asjaolu, et see on mõjutatud finantskriisi ajal toimunud mitmeaastasest aktsiakasumite kollapsist. Kümne aasta möödumisel finantskriisist hakkab selle mõju järk-järgult kahanema ja vähemalt CAPE põhjal turg mõne aasta pärast nii kallis enam ei tunduks. Kuna valdavalt peetakse USA

² https://www.nytimes.com/2017/03/31/upshot/trump-bull-market-stocks.html?smid=tw-share&_r=0

turu tõusupotentsiaali lähemal ajal kehvapoolseks, on investorite pilgud liikunud edasi odavamate (arenevate) aktsiaturgude ja eksootilisemate riskide suunas. Vähemalt ajalooliselt on see tähendanud pigem turgude tõusu „lõpu algust“, kuigi see lõpp ise võib olla aastate kaugusel.

Senisest kiiremale intresside tõstmisele USA-s on pikemaajalised intressid reageerinud langusega. Seda on mõjutamas ka aastaülese energiahindade tõusu maksimumi lähenemine. Seetõttu näeme juba praegu US inflatsiooniootuste langust selle aasta madalaimale tasemele. Eesseeisva pehme pinnase ületamisel eeldaks tugevate makronäitajate toel taas pikaajaliste intresside ülespoole liikumist. Jätkuvalt on õhus võimalus, et midagi Trumpi fiskaalstiimulitest ja pangandusregulatsiooni lõdvendamisest õnnestub läbi viia. See toetaks tulevikus kiiremat majanduskasvu ja inflatsiooni. Seetõttu oleme asunud taastama positsioone USA pankade aktsiates.

Alanud kvartalis võivad turule ühe selgepiirilise võimalusena volatiilsust lisada presidendivalimised Prantsusmaal. Praegused küsitlused ootavad 62% tõenäosusega Marconi võitu Le Pen'i (38%) üle teises voorus. Kui tõenäosused hakkavad teises suunas liikuma, võib see viia kauaoodatud korrigeerimisele aktsiaturgudel.

Telekomi kohtuasjast

Asjakohane viide pärineb Blackadderilt: *"Deny everything, Baldrick"*. Baldricu rollis on siis antud juhul Telia esindaja antud kohtuasjas, kelle ülesandeks on kujunenud rahumeeli

kohtute ja meie aja raiskamine järjest uute vaidluskohtadega, millel puudub igasugune sügavam sisu. Alguses seati kahtluse alla igasugune väikeaktsionäride õigus üldse kohtusse pöörduda täiendava hüvitise saamiseks, vaieldi sellise vaidluse vormi üle, eitati finantskriisi toimumist või et see aktsiaturgu oleks üldse sellel perioodil mõjutanud, püüti välistada diskonteeritud rahavoogude meetodi kasutamist antud juhul jms. Nüüd püütakse lahti saada aastaid hiljem makstava hüvitisega seonduvatest viivistest, kuigi Eestis on ka see teema riigikohtu tasemel lõpuni vaieldud SEB kohtuasjas. Kuna rahal on ajaväärtus, siis on loomulik, et Telia esindajate taktika tõttu aastaid veninud hüvitise väljamaksmisele tuleb ka need lisada. Vajadusel tuleb seda kõike koos hüvitise väljamaksmise nõudmisega teha tööpoolest kasvõi läbi uue kohtuasja³ või seadusandlust sellise formaalse lisavaidluse vältimiseks täiendada.

Telia kasutas oma võimaluse meie kärpimiskitsikuses valitsuse vastu meisterlikult ära ja sai nendelt aktsiaosaluse kätte praktiliselt sundmüügis oleva vara hinnaga. EV kohtusüsteem otsustas, et väikeaktsionärid on õigustatud saama lisahüvitist.

Telia vana juhtkond sai oma ametist priiks mõne aasta jooksul pärast Eesti Telekom aktsiate sundülevõtmist seoses altkäemaksudega endise NL aladel opereerides. Ma tunnen siia maani vastikust

mõeldes sellele, kuidas aktsiate sundülevõtmist otsustanud üldkoosolekul Telia esindajate poolt väikeaktsionäride küsimusi lihtsalt ignoreeriti või neile rahulikult näkku valetati. Kui praegune juhtkond jätkab vana juhtkonna taktikat kõndides väljaspool Skandinaaviat väga lähedal seaduste piiride ületamisele, riskivad nad nii isiklikus plaanis, kui ka ettevõttena sattuda varem või hiljem järjekordselt avalikkuse meelepaha alla.

Kristjan Hänni

kristjan@kawekapital.ee

3

<http://www.aripaev.ee/arvamused/2017/04/10/margus-moor-telia-vaikeaktsionarid-uesti-kohtusse>