

Viimase aja huvitavamad sündmused

	Indeks	2017 Q3
• Euroopa Keskpank valmistub kvantitatiivse lõpetamise alguseks 2018 aastal	S&P 500	4,0%
	EUROSTOXX600	2,4%
• Föderaalreserv alustab bilansimahu kokkutõmbamisega ja valmistab turge ette intressitõstmiseks detsembris	NIKKEI 225	1,6%
	BALTIC Benchmark	8,1%
• Trump esitas maksureformide paketi.	USD	-2,9%
	Jeen	-3,3%

Compensa Kasvuportfell ¹	3 kuud	6 kuud	9 kuud	aasta algusest	1 aasta	2 aastat	3 aastat	Alates 22.10.02
	3,5%	5,4%	6,8%	7,7%	11,6%	8,0%	9,0%	7,1%

Portfelli kooseis	30.09.17
Varaklass	Osakaal
Sularaha	3,5%
Võlakirjad	15,5%
Balti riikide aktsiad	67,9%
Muude Euroopa riikide aktsiad	3,2%
USA aktsiad	9,9%
Portfelli maht, mio EUR	8,0

- USA aktsiatest enamuse moodustavad suuremate kommertspankade aktsiad.

Ago Lauri
ago@kawekapital.ee

Kvartali jooksul mõjutasid portfelli tootlust positiivselt PRFoodsi, Tallinki ja USA pankade aktsiate hinnatõus. Suuri muutusi varade struktuuris ei toimunud. Võlakirjadest lunastati ennetähtaegselt pikka aega portfellis olnud Raiffeisen panga võlakirjad ja nende asemele soetasime UPP Kauno 5 aastase tähtajaga võlakirju millede tootlus on 8% aastas.

- Portfellis olevatest võlakirjadest enamuse moodustavad Nelja Energia ja UPP Kauno võlakirjad.
- Aktsiatest on suuremad positsioonid Tallink, Telia Lietuva, PRFoods, HansaMatrix ja Ekspress Grupp.

¹ Portfelli tootlus vastaval perioodil. Alates 1 aastast annualiseeritud

Turukommentaar

Kahanev inflatsioon on tõenäoliselt olnud juba mitukümmend aastat erinevate struktuuriliste jõudude koosmõju tulemus. Globaliseerumine, tehnoloogia areng, demograafilised muutused ja „Amazoni efekt“ on seda surve all hoidnud. Tulevikus investorite varade käekäiku mõjutav küsimus on see, kas ja millal osad neist jõududest ammenduvad ja millisel moel võiks inflatsioon pärast seda käituda. Pikemas perspektiivis on osadel mõjudel kindlasti piirid. Globaliseerumine on piiratud planeedi poolt etteantud parameetritega. Seedides hiljutist Netflix'i teadet oma teenuste 17% hinnatõusust, Apple toodete kasvavatest hindadest või nähes Uberi kottimist Londonis, võib ka tehnoloogia abil saavutatava igavese negatiivse hinnasurve kohale vähemalt küsimärgi panna. Hirm kõiki varsti töökohadest ilma jätva tehnoloogia pealetungi vastu pole esmakordne. Roboteid ja muud inimese tööd lihtsustavaid vahendeid võetakse kasutusele juba pikemat aega ja lähtuvalt nõudlusest mingi kauba või teenuse suhtes. Ratta leiutamine võis jätta tööta suure hulga koormakandjaid, kuid tagantjärele midagi kohutavat sellest ei tundu olevat sündinud. Masinapurustajate liikuminegi sumbus millegipärast.

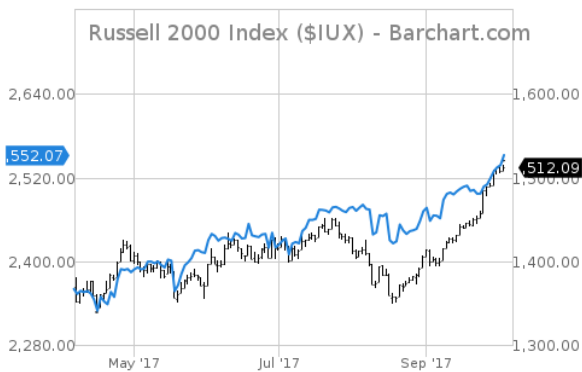
Kokkuvõttes pole minu arvates põhjust eeldada, et sellised struktuurilised põhjused kunagi jälgi ei anna ja pikemaajalised inflatsiooniootused võiksid selle riskiga enam arvestada.

Turult tulevad signaalid on praegu esmapilgul vastandlikud. Mitmed suuremad aktsiaturud püüavad uusi tippe, samas US tulukõver on muutunud lühemaajaliste intresside tõusu tõttu lamedamaks, mis tavaliselt viitab majanduskasvu aeglustumise ootusele ja võiks omakorda edasise aktsiakasumite tõusu küsitavaks muuta. Tulukõverat tuleb aga vaadata finantsturgudel toimunud muutuste kontekstis ja mõistlik on arvestada keskpankade võlakirjaostude moonutatavat mõju: [there-s-a-new-yield-curve-to-predict-recessions](#).

Valdavalt tugevad makronäitajad ja keskpankade retoorika on taas hakanud sisse hindama ootust, et USA intressitõstmised ja kvantitatiivse lõdvenduse kokkurullimine jätkuvad. On ainult aja küsimus, millal teised keskpangad järgnevad. Euroopa Keskpanga 6.-7. septembril toimunud koosoleku kokkuvõtte näitab, et ka Euroopas ollakse valmis 2018 aastast praegust ajalooliselt suurimat rahastiimulit vähendama kooskõlas eurotsooni majanduse elavnemisega.

Taas tekkis lootus, et USA-s õnnestub asja presidendi poolt väljakäidud maksureform. Tõenäoliselt kogub nüüd hoogu kriitika ja kemplus selle sisu üle ja positiivne mõju turgudele väheneb, kuni selgub, kas sellest saab asja. Lähiaja aktsialiikumised võiks peamiselt olla mõjutatud eesseisvatest Q3 majandustulemuste avaldamistest. Aastalõpp kipub tavaliselt olema olukorras, kus on jätkuval päris palju skeptilise hoiakuga ja rahas olevaid ostuvõimaluse ootel turuosalisi, aktsiate hindadadele toetav.

Arenenud riikide aktsiaturud on alates augustist näidanud märke riskijanu kasvust. Näiteks on USA väiksemate ettevõtete aktsiaindeks Russel 2000 pärast suvist mõõna kiiremini tõusnud, kui S&P500 indeks:



Baltikumis seevastu oleme viimastel nädalatel näinud enimkaubeldud aktsiates pigem müügisurvet. Meeldetuletus sellest, et suuremates kogustes saab ebalikviidsematel turgudel varasid mõistliku hinnaga müüa kas tõusval turul, oluliselt altpoolt hiljutist turuhinda või kriisi korral üldse mitte. Arenenud turgude tugevuse jätkudes lohistab Baltikum mõnda aega jalgu järgi ja kui saabub äratundmine, et paar suuremat müüjat vist ikka enam ei müü, liigub turg taas kõrgemate hinnatasemete poole.

Kristjan Hänni

kristjan@kawekapital.ee