

Uuest/vanast normaalsusest

Viimase aja huvitavamad sündmused

- USA 10y võla tootlus tõusis 4%-ni. UK&USA võlakoormast tulenevaid riske hakatakse taas rohkem märkama
- „Musta augu“ staatusest aegapidi vabaneva Baltikumi aktsiaturud taastusid järsult
- USA valitsus on teeninud pankade päästeoperatsiooni tagasimaksetelt 10 miljardit USD kasumit. *Hedge-fondilik* riigi rahanduse juhtimine tundub töötavat

Indeks	2010 Q1
S&P 500	4,9%
EUROSTOXX50	1,9%
NIKKEI 225	5,2%
BALTIC Benchmark	32,3%
USD	6,0%
Jeen	5,3%

Kawe Investeeringimisfond

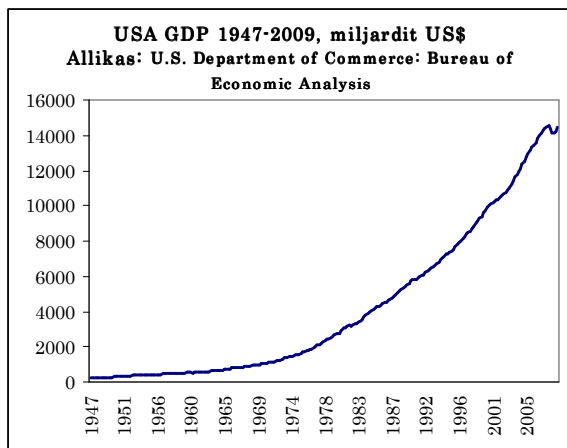
31.12.09	NAV	Q3	12 kuud
A osak	103,72	11,2%	68,1%
E osak	10,34	11,2%	67,6%
D osak	11,11	5,2%	72,2%

Võtsin Q1 kasumit QQQQ ja GS positsioonilt, viimase positsiooni taastasin pisut madalama hinnaga. Tallinkile müüdnud ostuoptsioonid detsembris lõppesid rahast väljas ja saadud preemia lisandus fondi väärtusele. Märts näitas samas ilmekalt kätte *buy-write* strateegia nõrkuse, kuna Tallinki aktsia hinnatõus ületas optsioonide müügil aktsia kohta saadud preemia. Eelistasin aktsiate käestmüümisele optsioonide tagasiostu lõpptähtajal, nii et portfellis on Tallinki katmata aktsiapositsiooni suurus ajaloolisel kõrgtasemel (9%). Olukord „surnult väärt rohkem, kui elavalt“

(aktsia kaupleb alla raamatupidamisliku väärtuse) ei tundu põhjendatud.

Uuest normaalsusest

Asjaolu, mis aeg-ajalt turgudele mõtlemissainet pakub, on olnud „great moderation“ ehk arvamus, et (vähemalt) USA keskpank omab kontrolli majandustsükli üle. Ühelt poolt võiks 2008-09 olla kinnituseks, et selline arvamus on ekslik. Teisalt sedavõrd suuremahulist finantskriisi pole ligilähedaseltki ajaloos kunagi toimunud. Selle taustal tuleb praegustel andmete põhjal kuivalt nentida, et USA reaalne SKP kahanes 2009 aastal 2008 aastaga võrreldes 2,4% (2008 aastal kasvas 0,4%) ning eeldatavasti ületab jooksva aasta majanduskasv 2%.



Tähelepanuväärne on see, et 2009 aasta jooksul (2008 Q4 kuni 2009 Q4) **kasvas reaalne GDP 0.1%**.

Kindlasti pole see aegrida sedavõrd hüsteeriline, nagu võis tekkida mulje meedias tavapärase ülevõimendatud käsitluse põhjal. Meedia müüb seda, mida temalt tahetakse osta ja kedagi ei erutaks uudised sellest, mis on tavapärane. Uudiseid lugedes tuleks pigem keskenduda seal esitatud faktide „varjatud poolele“, mitte hüüumärkidega varustud pealkirjadele. Kui tööpuudus on 10%, siis see on uudis. „Suur pilt“ on aga see, et tööga on siis järelikult hõivatud 90% võimalikust.

On üsna suur tõenäosus, et eelmise aasta oktoobris nähtud 10,1% osutubki olema selle majandustsükli kõrgeim tööpuuduse lugem. Juba alates 2009 juulist on aktiivsus tööstussektoris kasvanud ja on olnud ainult aja küsimus, millal tööpuudus hakkab taas kahanema.

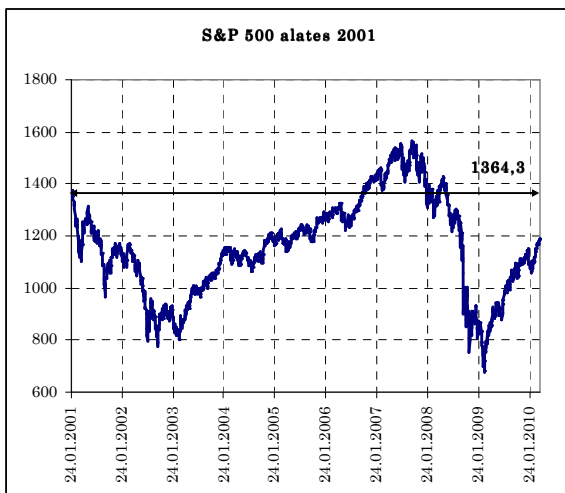
Euroopas näeme „vana hea“ staatuse õigustamist oma täies ilus. Baltikumist Kreeka probleeme vaadates on muidugi oht kergesti minna samadesse äärmustesse, nagu turgudel mindi oma hinnangutes Baltikumi suhtes. Nüüd on siis Kreeka see „must auk“, mis ähvardab mõnegi kommentaatori käsitluses endasse tõmmata mitmed Lõuna-Euroopa riigid ja eurotsooni takkapihta. Meil on siin olemas värske kogemus, et sellisest olukorrast on võimalik ilma kohalikku valuutat devalveerimata väljuda ka järsu fiskaalse kokkutõmbega ja konkurentsivõime taastub läbi kõrgema tööpuuduse ja selle mõjutusel langevate palkadega. Tundub, et Baltikum ei tõesta maailma jaoks vähemalt praegu veel midagi. Kui siit aga on näidata rohkem konkreetseid makronumbreid, mis kinnitaks langusspiraali peatumist, küllap siis lõpuks Kreeka jt. paratamatult ennast juba tõestanud „Balti dieedile“ sunnitakse.

Kreeka fiskaalprobleemides pole iseenesest nende pikemat fiskaalajalugu meenutades midagi uut. Seega tundub nende järjekordne negatiivne esiplaanile lükkumine üsna „normaalsena“. Üsna sellisena, nagu see „normaalsus“ on tavaliselt ikka välja näinud.

Paratamatult on normaalse piiridesse mahtuv see, et aeg-ajalt aktsiaturg

langeb. Pärast sellist ebatavaliselt järsku tõusu inimloomus lausa nõuab mingitki korrektsiooni, enne aktsiate taasostmist. Ometi näitab rahvusvaheline fondide rahavoogude statistika lõpuks tardumusest väljuvate erainvestorite raha sissevoolu vähemalt USA ja arenevate turgude aktsiafondidesse. USA ettevõtete bilansis on rekordiline kogus likviidsust ja aktsiate tagasiostmine tõenäoliselt tuure kogumas.

Igati põhjendatud irooniaga nooruses suust välja aetusse suhtudes, ei näe ma praegu vajadust muuta oma 2001 aasta jaanuaris kardetud „10 aastat paigalseisu USA turul“. Mis küll antud hetkel tähendab märksa optimistlikumalt mõjuvat S&P ca 15% tõusuootust järgmise aasta alguseks.



Kristjan Hänni
kristjan@kawe.ee