

Paratamatud ootamused

Viimase aja huvitavamad sündmused

- 11. märtsil toimus aastakümneid kardetud suurem maavärin Jaapanis. Selle mõju Jaapani 2011 aasta GDP-le võiks jääda -0.5% suurusjärku
- Liibüa kodusõda tekitas mure naftatarnete pärast ja nafta hind on aasta algusest kerkinud 15%
- ECB-lt oodatakse aprillis esimest baasintressi tõustumist
- USA-s on nõudlus riskantsemate investeringute järele kasvanud ja see teeb võimalikuks kriisi ajal akumulieeritud riskivarade järk-järgulise müügi riigilt erasektorile
- USA M&A aktiivsus kasvas Q1 eelmise aasta sama perioodiga võrreldes 84%

Indeks	2011 Q1
S&P 500	5,4%
EUROSTOXX50	-0,1%
NIKKEI 225	-4,6%
BALTIC Benchmark	1,2%
USD	-5,6%
Jeen	-7,8%

31.03.2011	Osakaal, %
Cash EUR	7,36%
Cash LVL	0,79%
Cash USD	0,01%
Cash Total	8,17%
CISCO SYSTEM INC	2,10%
COPENHAGEN DANSKE BANK AS	3,62%
DAX	3,39%
EKSPRESS GRUPP AS	2,42%
ELCOTEQ NETWORK CORP – CL	0,31%
GOLDMAN SACHS GROUP	4,86%
HARJU ELEKTER AS	5,73%
HSBC HOLDINGS PLC	3,93%
LYXOR ETF JAPAN TOPIX	2,58%
NORDECON INTERNATIONAL	3,31%
NOKIA	6,30%
NORDEA BANK AB	2,09%
PREMIA FOODS AS	2,86%
SEB A SHARE	2,18%
SNAIGE AB	0,51%
SPY	3,25%
TALLINK GRUPP AS	9,80%
TELEFONICA SA	2,15%
TEO LT AB	9,35%
TALLINNA VESI AS	4,84%
Aksiaposisioonid kokku:	75,60%
COPENHAGEN DANSKE BANK EUR S 20.03.13-16	4,26%
GOVERNMENT OF IRELAND TBILL 5% EUR 18.10.2020	2,51%
GOVERNMENT OF LATVIA T-BOND 02.12.15	0,95%
GOVERNMENT OF LATVIA T-BOND DUE 04.02.2021	4,00%
SWEDBANK AS DEPOSIIT	2,40%
RAIFFEISEN ZENTRALBANK 05.03.2019	1,95%
Fikseeritud tulumääruga instrumendid:	16,07%

Kawe Investeeringufond

31.03.11	NAV	Q1	12 kuud
A osak	11,2146	-0,9%	8,5%
E osak	11,2146	-0,8%	8,6%
D osak	12,6520	4,6%	14,8%

Baltikumi aktsiaturg oli tavapäraselt ootamatute negatiivsete sündmuste, sedapuhku Jaapani maavärina, tõttu enam kannatav turg, kui näiteks Skandinavia. Nordic40 langes ajavahemikul 10.03-15.03 5,7% ja oli märtsi lõpuks samal tasemel, kui enne maavärinat. OMX Tallinn kukkus samal perioodil 9,2% ja oli kuu lõpus paar protsenti maavärina eelsest tasemest madalamal. Oma osa sellisel järsemal ärakukkumisel mängib siinse turu ebalikviidsus ja selliste sündmuste puhul tavapärane soov mitte riskida võimalikku likviidsuslõksu jäämisega ja aeglasem naasmine sellistele turgudele.

Kvartali jooksul sai fond „omad vitsad“ volatiilsuse müügi strateegiaga. Valitud alusvara (Nokia, volatiilsus müüdüd

müügioptsioonidel 40%) tegelik volatiilsus osutus märksa suuremaks, kui saime optsioonipremiana. Üldjuhul paigalseisva või mõõdukalt langeva turu korral mõistlik lisand portfelliga ennast ebaõnnestunud alusvara valiku tõttu ei õigustanud. Mõnevõrra kompenseeris miinust Jaapani maavärina tõttu langenud turult ostetud positsioonide (eelkõige DAX, SPY, Fortum) hinnatõus. Kvartaliga rakendasin fondi likviidsuspositsioonist (aasta alguse 33%-lt kahanes 8%-ni) valdava osa, suurenenud on eelkõige aktsiapositsioonide osakaal.

Mitmed investorid on **Eesti Telekomi hüvitise nõudmise** raames toimuva kohta uudiseid pärinud. Lühikommnetaarina niipalju, et osapoolte esindajad on kohust ja üksteist usinasti omi seisukohti sisaldavate digikonteineritega pommitanud ja hetkel on pall edasise mängu otsustamiseks kohtu käes. Ma ei pane TeliaSonera esindajatele pahaks, et nad üritavad esialgu peamiselt meie ettevõtetu juriidilise struktuuri tugevust järgi katsuda. Õnnestumise korral saaks sellise strateegia tulemusena täielikult vältida väikeaktsionäride küsimustele vastamist. Ainult sellise järelekatsumise tulemusena saab olla kindel sellise struktuuri sobivuses siinsele õigusmaastikule. Kindlasti mingi võimaluse peab sellistes erakorralistes oludes ja ühele ÜVP sihtsikule soodustingimuste olemasolul jätkuna toimunud sundülevõtmise korral hüvitise üle vaidlemiseks leidma. Senine kohtupraktika näiteks Ühisanga aktsiate sundülevõtmise vaidluses Gildiga viitab sellele, et põhiaktsionär on valinud hagimenetluses venitamistaktika. Kohtus vaieldakse nii kaua, kuni üksik finantsiliselt

piiratute võimalustega vastaspool kas seotud kulude tõttu või lausa otseselt kunagi lihtsalt otsad annab. Hagita menetluses, kus põhiaktsionäri vastu on koondunud väga paljud sarnaste õigustega isikud, võiks põhiaktsionäri taktikavalik olla konstruktiivsem.

Pealkirja juurde

Esimesse kvartalisse mahtus rohkesti negatiivseid sündmusi, mis lühiajaliselt suutsid turgu negatiivselt mõjutada. Hoolimata maavärinast Jaapanis ja (osalt) Liibüa kodusõja tõttu tõusnud nafta hinnavõngetest on aasta algusest aktsiaturg tervikuna siiski püsinud. Aasia aktsiaturud on hetkel lausa pea viimase kolme aasta kõrgeimatel tasemetel. Üha enam süveneb turgudel veendumus, et majanduse taastumine on aeglaselt tööpuudust vähendamas ja peagi juba tähtsamaks probleemiks kujuneb inflatsioon. ECB-lt oodatakse esimest intressitõusu lähapäevil, US Föderaalreservilt hetkeootusena 2012 aasta alguses.

Eurooplase jaoks on praegu (ootamatult?) üksteise järel käärima hakanud araabiamaade senine valitsemismudel arhailine. Sellele vastu astumine tundub seega loomulik asjade käik. „Küsimus pole mitte selles „kas?“ vaid ainul „millal?“, nagu ütles kunagi TEO CFO võimaliku ülevõtmispakkumise kohta. Ja kui selle muutmisega juba pihta on hakatud, siis võib ju optimistina sellest kunagi loota meie jaoks vastuvõetavama ühiskonnakorralduse ja stabiilsematele majandussuhetele selle regiooniga.

Kahanev tööpuudus ja mõõdukad inflatsiooniootused on tavaliselt aktsiaturule soodsad. Kui juba Q1 oma erakorraliste löökidega turgu märkimisväärselt rajalt maha ei võtnud, siis pigem võiks aktsiaturul olla rahulikuma taustüsteemi korral tõusuruumi.

Kristjan Hänni
kristjan@kawe.ee