

Viimase aja huvitavamad sündmused

- USA-s jõustusid automaatsed eelarvekärped
- Jaapani Keskpank suurendab inflatsiooni tekitamisele suunatud meetmeid
- Küprose pankade võetud Kreeka risk realiseerus ja suurhoiustajad kaotavad märkimisväärse osa oma hoiustest.

| Indeks | 2013 Q1 |
|------------------|---------|
| S&P 500 | 10,0% |
| EUROSTOXX50 | 4,7% |
| NIKKEI 225 | 19,3% |
| BALTIC Benchmark | 13,4% |
| USD | 2,9% |
| Jeen | -5,2% |

| Compensa Kasvuportfell ¹ | 3 kuud | 6 kuud | 9 kuud | aasta algusest | 1 aasta | 2 aastat | 3 aastat | Alates 22.10.02 |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|----------------|---------|----------|----------|-----------------|
| | 7,3% | 16,3% | 23,6% | 7,3% | 22,1% | 4,8% | 8,8% | 11,6% |

| Portfelli koosseis | 31.03.13 |
|--------------------------------|------------|
| Varaklass | Osakaal, % |
| Sularaha | 14,1% |
| Tähtajalised hoiused | 10,6% |
| Võlakirjad | 3,8% |
| Balti riikide aktsiad | 55,2% |
| Muude Euroopa riikide aktsiad | 11,4% |
| Jaapani aktsiad | 3,0% |
| USA aktsiad | 1,9% |
| Portfelli maht, mio EUR | 5,7 |

Kasutasime turu üldist tõusu kasumi võtmiseks mitmetest eurosooni aktsiapositsioonidest ning suurendasime sularaha osakaalu. Vältimaks järsult tõusnud TEO LT ja Tallinki positsioonide osakaalu suurenemist üle lubatud maksimaalse piiri olime sunnitud väikese osa neist kasumiga realiseerima. Võlakirjade osakaal portfellis langes, kuna realiseerisime Läti valitsuse võlakirjad ning samuti toimus Danske Banki võlakirjade

lunastamine. Turu suurest volatiilsusest tulenevalt toimus kvartali jooksul taas kord tavapärasest rohkem lühiajalist kauplemist.

- Tähtajalised hoiused on pikaajalised, lõpptähtajaga detsember 2013 – veebruar 2015. Hoiused on algselt valdavalt tehtud Eesti kroonides ning tänu sellele on nende tootlused vahemikus 5,3%-6,7%.
- Võlakirjadest enamuse moodustavad Raiffeisen Banki võlakirjad.
- Balti riikide aktsiatest on suuremad positsioonid Tallink, TEO LT, Ekspress Grupp ja Premia Foods.

Ago Lauri
ago@kawe.ee

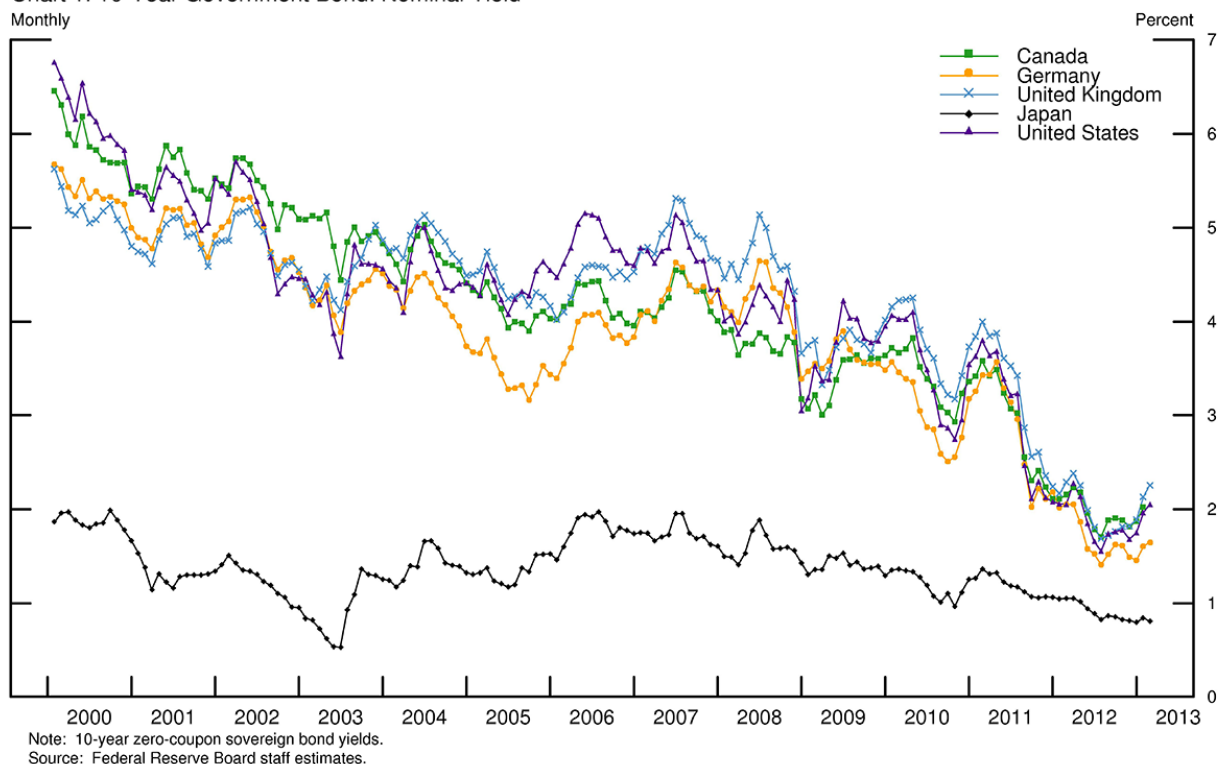
¹ Portfelli tootlus vastaval perioodil. Alates 1 aastast annualiseeritult

Normaalsusest

Kui lähtuda sellest, mida võiks pikemate aegridade põhjal lugeda normaalseks, märkame endiselt väga suuri erinevusi. Näiteks USA ettevõtete kasumimarginaal on tavapärasest märksa kõrgem ja arenenud riikide võlakirjade tulusus väga madal (vt. 10-aastaste valitsuste võlakirjade tootluse graafik). Esimese langust tulevikus võib veidi

pidurdada majanduskasv. Mõnevõrra võib olla ruumi suhtarvude paisumiseks parema majanduspildi korral ja aktsiate tagasiostmist võimaldav ettevõtete rahapuhver lööb uusi rekordeid, mistõttu aeglasemalt kasvavad kasumid ei pruugi aktsiaturgu ilmingimata negatiivselt mõjutada. Teise tõusu prognoosimiseks peab tekkima pikaajaline inflatsiooniootus ja lõppema kvantitatiivne lõdvenduspoliitika.

Chart 1. 10-Year Government Bond: Nominal Yield
Monthly



USA föderaalreserv on sidunud oma QE lõpu tööpuuduse langemisega alla 6,5% taseme (<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20130301a.htm>). Viidatud failist leiab huvi korral ka graafiku (Chart 4) tulevikus eeldatavaid 10y võla intressimäärasid erinevates prognoosides.

Praeguste prognooside kohaselt võiks tööpuuduse sellisele tasemele langemise aeg olla millalgi 2014/15. Eeldame

intressitasemete aeglast taastumist lähiaastatel ja seetõttu oleme portfelli tasapisi lisanud sellelt teenimisele suunatud (kauplemis)positsioonina TBT-d. Küprose panganduse taoliste riskide ilmnemise peale on ootuspärane lühiajaline pagemine riskivaradest valitsuse võlakirjadesse ja nende tootluse järsk langus, mistõttu just sellised hetked võiks sobida TBT portfelli lisamiseks.

Kui eeldada intressimäära tõusu tulevikus, tuleb mõnda, et varaturgudele pole seni ajalooliselt selle tõusutsükli algus eriti meeldinud. Analüüsimaja BCA kokkuvõtte põhjal on tsükli pöördumine USA aktsiaturul toonud keskmiselt üle 20% languse järgnenud 10 kuu jooksul. Pärast seda on samas aktsiaturg näidanud järgneval kümnel aastal keskmiselt 9% tootlust. Nagu ikka on sellist kõigile kättesaadavat minevikuteadmist pea võimatu tulevikussündmuste prognoosimisel aluseks võtta. Võimalust volatiilsuseks on

praegu ka muudel ajenditel, kuna on ju üsna normaalne näha aeg-ajalt negatiivseid uudiseid a la „Küprose panganduse tõehetk“. Pigem vaatavad selle kõrval madalate intressidega pahatihti kaasnevate mullistumiste peale keskpangad veel mõnda aega tavalisest leebemalt, kuni paranemine majanduses on selgem.

Kristjan Hänni

kristjan@kawe.ee