

Viimase aja huvitavamad sündmused

	Indeks	2015 Q1
• Euroopas QE, veelgi väärtust kaotav euro ja majanduses taastumismärgid	S&P 500	0,4%
• Fed valmistub intresside tõstmiseks, kui arengud majanduses seda võimaldavad	EUROSTOXX600	16,0%
• Keskpangad Aasias taas poliitkat lõdvendamas	NIKKEI 225	10,1%
	BALTIC Benchmark	11,8%
	USD	12,8%
	Jeen	12,4%

Compensa Kasvuportfell ¹	3 kuud	6 kuud	9 kuud	aasta algusest	1 aasta	2 aastat	3 aastat	Alates 22.10.02
	5,8%	10,4%	7,4%	5,8%	9,5%	3,6%	10,3%	11,1%

Portfelli koosseis	31.03.15
Varaklass	Osakaal, %
Sularaha	34,8%
Võlakirjad	2,7%
Balti riikide aktsiad	54,5%
Muude Euroopa riikide aktsiad	3,6%
Jaapani aktsiad	3,4%
USA aktsiad	0,5%
Portfelli maht, mio EUR	6,2

Kvartali jooksul lõppesid viimased pikaajalised hoiused mis olid algselt tehtud Eesti kroonides ja Läti lantides ning seeläbi suurenes veelgi sularaha osakaal portfellis. Müüsimise ka viimased Iiri valitsuse võlakirjad

sest võlakirjade hind oli tõusnud niipalju, et lunastamiseni jäänud perioodi eest oli tootlus kukkunud 0.27 protsendini. Kuna intressimäärad on väga madalad, siis me hetkel uusi fikseeritud tulumääraga investeeringuid ei plaani, vaid ootame pigem soodsamaid ostuvõimalusi aktsiaturul.

- Järelejäänud võlakirjadest enamuse moodustavad Raiffeisen Panga võlakirjad.
- Aktsiatest on suuremad positsioonid Tallink, TEO LT, Ekspress Grupp ja Premia Foods.

Ago Lauri
ago@kawekapital.ee

¹ Portfelli tootlus vastaval perioodil. Alates 1 aastast annualiseeritult

„London calling“

Uks intressitõusuks Ameerikas on sõna “patience” eemaldamisega avatud, kuid föderaalreservi avatud turu komitee (FOMC) alandas samas oluliselt oma ootusi intressitõusuks lähiaastatel², põhjendades seda madalamate inflatsiooni- ja pikaajalisel normaalseks loetava tööpuuduse taseme ootustega.

2016 lõpuks hindab võlakirjaturg lühiajaliste intresside tasemeks 1,25% (FOMC 1,875%) ja 2017 lõpuks 1,85% (FOMC 3,125%). Käärid turu- ja föderaalreservi ootuste vahel on alanenud, kuid jätkuvalt märkimisväärsed. Hoolimata sellest, et viimastel aastatel on toimunud pidev keskpanga ootuste alanemine pigem turuootuste suunas, pole sisuliselt välistatud ka see, et ühel hetkel näeme turuootuste korrigeerimise keskpanga ootuste poole. Intressitaseme normaliseerumine võimaldaks keskpangadel edaspidi kasutada traditsioonilisemaid meetodeid majanduse juhtimiseks ja sellega saaks lugeda 2008/09 pangandus- ja finantskriisi lõplikult ületatuks. Sellega kaasnev tõdemus, et edaspidi on keskpangadel kasutada veelgi enam vahendeid kriisidest edukalt väljumiseks, võib põhimõtteliselt võimendada arvamust, et majandustsükkel on suurema kontrolli all, kui varasemalt. II MS järgne aeg, kus majandustsükkel on modereerunud, leiaks tulevikuootustes kinnitust ja toetaks varaturgude pikaajalisi hinnatasemeid. Sellise

tulevikuvisiooni ees seisab aga asjaolu, et mitmed varaklassid kauplevad praegu hinnatasemel, mis on põhjendatavad püsivalt madalate intresside kontekstis. Näiteks on kinnisvarahinnad otseselt seotud krediidihinnaga. Viimastel aastatel on pangad pigem olnud karmimate kapitali- jpm nõuete tõttu valivamad laenuandjad, kui buumiaegadel. Alanevad intressimäärad on samas toetanud hinnatõusu juba praktiliselt viimased 30 aastat. Osa sellega seotud riskist liigub nüüd rakendunud karmimate nõuete tõttu kõikvõimalikesse *crowdfunding* ja populaarsemaks muutuvale eraisikute kinnisvara väljarentimist võimaldavatele lahendustesse. Kui seni on kasumid/kahjumid jäänud reeglina jõukamatele investoritele, siis investorite ringi lisandub tänu ühisrahastuse ja lihtsustunud väljarentimise võimalustele interneti vahendusel järjest laiem ring investoreid, mis loob head eeldused sektori mullistumiseks. Postiivne on see, et tulevikus ei pea riigid tekkida võivaid kahjumeid enam sellises ulatuses panku päästes katma.

Mõtlemapaneva graafiku leiab jõukuse kasvu jaotuse kohta varaklasside vahel T. Piketty “Kapital 21 sajandil” kriitikast³.

2

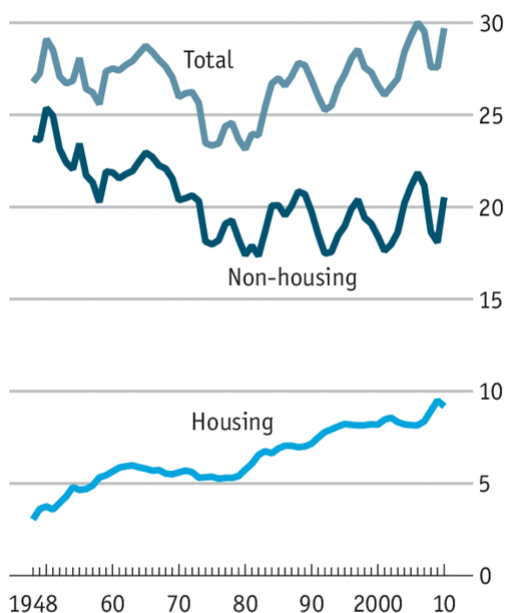
<http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcproritabl20150318.pdf>

3

<http://www.economist.com/blogs/freeexchange/2015/03/wealth-inequality>

As safe as houses

Net capital income as % of total private domestic net value added among rich countries*



*Average of US, Britain, France, Japan (from 1955), Canada (from 1960), Italy (from 1990) and Germany (from 1991), weighted by GDP

Source: "Deciphering the Fall and Rise in the Net Capital Share", by Matthew Rognlie, Brookings, 2015

Economist.com

Kui selline trend oleks püsiv, siis võiks eeldatavasti tulevikus kogu erakapital ollagi pikaajaliselt investeeritud kinnisvarasse, lootuses, et see annab keskmisest kõrgemat tootlust. Reeglina turumajanduses sellist olukorda pikaajaliselt ei eksisteeri. Tavaliselt on vaid aja küsimus, millal tootlused ühtlustuvad ja kõrgema tootlusega klassikaliselt seonduv kõrgem risk realiseerub hinnalangusena (või tuleb poliitikutele pähe konkreetset jõukuse allikat kõrgemalt maksustada).

Ajalooliselt on kinnisvara hinnatõus olnud võrreldav inflatsiooniga. Viimastel aastatel on hinnatõus mitmetes arenenud riikides olnud märksa kiirem, tuues kaasa mitmeid

seonduvaid küsimusi. Mais toimuvate UK valimiste kontekstis on üks kesksemaid teemasid ebapopulaarne immigratsioon. Kinnisvara hinnatõus on püsivalt genereerinud töökohti, mis täituvad odava tööjõuga Poolast ja mujalt maailmast. Kuna seonduvad ametid on reeglina madala produktiivsusega, siis kindlasti tuleb silmas pidada, et sektoris ei oleks pikaajaliselt rakendunud liiga suur osakaal tööjõust. Eesti olukord on kahtlemata mitmesaja aasatase tugeva omandiõiguse kaitse ja jõukuse akumulatsiooniga riigist erinev. Näiteks ei teki selliseid küsimusi klassiühiskonnast, kuna sissetulekute erinevused ei ole sellises suurusjärgus. Eeldused ehitusega ja kinnisvaraga seotud majandussektori liiga suureks paisumiseks loob meie puhul riiki tulvav euroraha, mistõttu võib täiesti mõistlikuks pidada praeguses madalate intresside kontekstis kodulaenude intressivabastuse kaotamist.

Euroopa QE-ga kaasnev ralli turgudel on kokkuvõttes põhjendatud vaid siis, kui see tööpoolest taastab inflatsiooniootused. See omakorda tooks kaasa pikemate intresside tõusu. Jätakuvalt tuleb oma varaportfelli puhul arvestada võimalusega, et keskpangad oma tegevuses äkki ei ebaõnnestugi. Sellisel juhul pöördume kunagi tagasi tavapärasele intressikeskkonda ja kogeme intressitundlike varade hinnalangust.

Kristjan Hänni

kristjan@kawekapital.ee