

„Rinse & Repeat“¹

Viimase aja huvitavamad sündmused

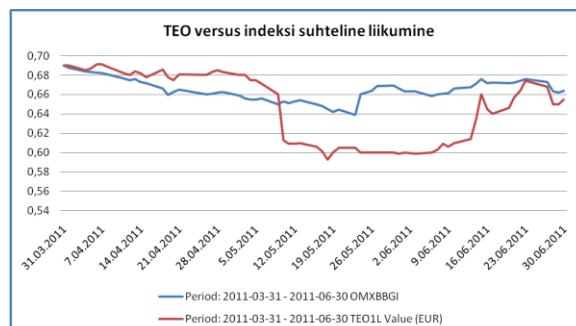
- Kreekale oli vaja täiedavat abilaenu
- Nafta hind tegi kvartalis tipust ca 20% korrigeerimist
- Reitinguagentuurid töötavad vastu Euroopa pankade poolt pakutud Kreeka laenude vabatahtlikule restruktureerimisele lubades seda pidada *default* vääriliseks sündmuseks

KAWE INVESTEERIMISFOND	30.06.2011
Cash + O/N + Interest	11,43%
CISCO SYSTEM INC	1,99%
DANSKE BANK A/S	3,15%
INDEXCHANGE DAX EX	1,25%
EKSPRESS GRUPP AS	2,13%
ELCOTEQ NETWORK CORP - CL	0,20%
FORTUM OYJ	1,48%
GOLDMAN SACHS GROUP INC	4,25%
HARJU ELEKTER AS	4,93%
HSBC HOLDINGS PLC	3,95%
LYXOR ETF JAPAN TOPIX	2,74%
Nordecon AS	4,76%
NOKIA OYJ GER	3,31%
NOKIA AB OYIJ	1,66%
NORDEA BANK AB	2,14%
PREMIA FOODS AS	2,76%
SEB A SHARE	2,09%
SNAIGE AB	0,50%
SPDR S and P 500 ETF TRUST	3,37%
TALLINK GRUPP AS	9,00%
TELEFONICA SA	2,19%
TEO LT AB	9,47%
TALLINNA VESI AS	3,84%
AKTSIAPOSITSIONID KOKKU	71,14%
DANSKE BANK A/S EUR S 20.03.13-16	4,55%
IRISH TBILL 5% EUR 18.10.2020	2,49%
LATVIAN T-BOND 02.12.15	1,04%
LATVIAN T-BOND DUE 04.02.2021	4,58%
SWEDBANK AS DEPOSIIT(EEK)	2,59%
RAIFFEISEN ZENTRB 05.03.2019	2,12%
VÕLAKIRJAD JA DEPOSIIDID KOKKU	17,37%

Indeks	2011 Q2
S&P 500	-0,4%
EUROSTOXX50	-0,8%
NIKKEI 225	0,6%
BALTIC Benchmark	-3,8%
USD	-2,3%
Jeen	0,9%

30.06.11	NAV	Q2	12 kuud
A,E osak	10,3911	-7,3%	6,8%
D osak	11,22	-4,8%	27,5%

Kahanenud riskinälg muuhulgas Euroopa perifeeria suhtes pani Baltikumi aktsiad müügisurve alla. Jätkuvalt oli GS negatiivses rollis. USA valitsus laseb oma kohtuasjadega märkimisväärse osa finantskriisi kuludest kinni maksta pankadel, kes paremini kriisiga hakkama said. Suvise aja kohta tugevalt esines portfelli suurim positsioon TEO. Arvestades ka väljamakstud dividende (0,18 LTL e. ca 0,04 EUR) kujunes aktsia tootlus kvartalis +1% positiivseks.



TeliaSoneral võib suuremate väike-aktsionäridega hinna osas kokkuleppe saavutamisel olla mõistlik teha uus ülevõtmispakkumine. Viimane TEO

¹ Lather, Rinse & Repeat (vahusta, loputa, korda) on tavapärane kasutusõpetus šampoonipudelitel

üldkoosolek näitas, et ühiselt on vajadusel võimelised tegutsema ja otsuseid langetama ca 15% väikeaktsionäridest. Nende poolt ettevõtte nõukokku saadud üpris teravapoolne advokaadist esindaja võib olla põhiaktsionäri jaoks mõnevõrra ebamugav. TeliaSoneral on hetkel üle 68% osalus. Kuna Leedus on squeeze-out õiguseks ka vabatahtliku ÜVP-ga vaja saavutada 95% osalus (Eestis 90%), peaks pakkumine olema selleks piisavalt motiveeriv, olles minu hinnangul vähemalt 0,75 EUR tasemel. Teoreetiline “võimaluste aken” ei piirdu vaid selle aastaga. Mõnevõrra oleks Telial siiski lihtsam asjadega ühele poole saada enne Leedu ühinemist eurosooniga (2014), kuna senini on vähemalt teoreetiliselt võimalik väärtusanalüüsis viidata liti riskile ja üritada kasutada seetõttu väärtust väiksemana andvat kõrgemat diskontomäära.

“Rinse & Repeat”

Liibüas saab rahvusvaheline avalikkus oma eesmärged saavutada objekte ja subjekte enam-vähem sihipäraselt pommitades. Oma seniste liitlaste – kreeklaste puhul tunduks selliste võimaluste arutamine poliitliseteks kaadrimuutusteks mõnevõrra kohatu ja see ei tooks kuidagi kaasa võlausaldajate positsioonide paranemist. Juba Baltikumis nägime, kuidas saab avaldada survet väljastpoolt läbi meedia, reitinguagentuuride, rahvusvaheliste organisatsioonide, finantsinvestorite ja teiste riikide poliitikute konkreetse riigi poliitkutele, et nad lõpuks langetaksid otsuseid, mis siseriiklikult on ülimalt ebapopulaarsed.

Turgudelt leiab soovija alati midagi, mida karta. Kui selle kartuse tõttu aga

investeeringud olulises mahus tegemata jäävad, siis pikaajaliselt on see vähemalt ajalooliselt tähendanud suure tõenäosusega madalamat tootlust. Turgude ajastamine on keeruline, kui mitte võimatu. Oluline, kuid minu arvates lühiajaline muutus investorite hoiakutes on taas tänu hiljutisele finantskriisile tekkinud arvamus, et püsivalt suur raha osakaal portfellis on igasuguste uute riskide esilekerkimise tõttu õigustatud. Langeval turul oligi alati oodata paremat sisenemisvõimalust. Hiljutine *Reuters global asset allocation poll* näitas, et investorid suurendasid juunis oma portfellides alates jaanuarist esimest korda aktsiate osakaalu. Märkimisväärselt kasvas eurosooni aktsiates ja võlakirjades hoitav positsioon. *Lipper survey* näitas, et U.S. rahaturufondidest suundus viimasest (andmed kuni 29.06) viiest nädalast neljal investorite raha välja. Investorite hoiakud hakkavad taas suurema aktsiate osakaalu suunas “normaliseeruma”.

Ajalooliselt on enamuse aktsiaturgude tootlusest andnud dividendid ja nende reinvesteeringud. Selline pikaajaline “Rinse & Repeat” tsükkel võib portfelli lisanduvate dividendide investeerimisest märkimisväärselt just siis, kui aktsiaturud on reinvesteeringu hetkel madalseisus. Q2 oli see tingimus täidetud, kuna turgude mure Kreeka pärast varjutas uudiseid täitsa korralikest makro- ja majandustulemustest ja samal ajal maksid dividende enamik portfelli positsioonidest.

Kristjan Hänni
kristjan@kawe.ee