

**Viimase aja huvitavamad sündmused**

	<b>Indeks</b>							<b>2014 Q2</b>
• Ettevaatavad inflatsioonimärgid Eurotsoonis	S&P 500							4.7%
• Oodatust kiirem tööturu paranemine USA-s viis tööpuuduse 6.1% tasemele, madalaim alates 2008 aastast	EUROSTOXX600							0.9%
	NIKKEI 225							2.3%
• Aastainflatsioon Jaapanis kiirenes ühekordsete mõjude tõttu mais viimase 23 aasta kõrgeimale tasemele (3.7%)	BALTIC Benchmark							1.9%
	USD							0.0%
	Jeen							2.4%

<b>Compensa Kasvuportfell<sup>1</sup></b>	<b>3 kuud</b>	<b>6 kuud</b>	<b>9 kuud</b>	<b>aasta algusest</b>	<b>1 aasta</b>	<b>2 aastat</b>	<b>3 aastat</b>	<b>Alates 22.10.02</b>
	2,2%	-0,1%	-1,0%	0,0%	0,9%	11,0%	5,4%	10,3%

<b>Portfelli koosseis</b>	<b>30.06.14</b>
<b>Varaklass</b>	<b>Osakaal, %</b>
Sularaha	31,3%
Tähtajalised hoiused	7,0%
Võlakirjad	3,9%
Balti riikide aktsiad	47,9%
Muude Euroopa riikide aktsiad	3,5%
Jaapani aktsiad	3,0%
USA aktsiad	0,6%
<b>Portfelli maht, mio EUR</b>	<b>6,0</b>

Kvartali jooksul lõppes mitu pikaajalist hoiust ja seeläbi suurenes veelgi sularaha osakaal portfellis. Kuna intressimäärad on väga madalad siis me hetkel uusi fikseeritud tulumääraga investeringuid ei plaani vaid ootame pigem soodsamaid ostuvõimalusi aktsiaturul.

- Tähtajalised hoiused portfellis olid algselt pikaajalised, lõpptähtajaga august 2014 – veebruar 2015. Hoiused on algselt tehtud Eesti kroonides ja Läti lätides ning tänu sellele on nende tootlused vahemikus 5,3%-6,5%. Võlakirjadest enamuse moodustavad Raiffeisen Panga võlakirjad.
- Balti riikide aktsiatest on suuremad positsioonid Tallink, TEO LT, Ekspress Grupp ja Premia Foods.

Ago Lauri  
[ago@kawekapital.ee](mailto:ago@kawekapital.ee)

<sup>1</sup> Portfelli tootlus vastaval perioodil. Alates 1 aastast annualiseeritult

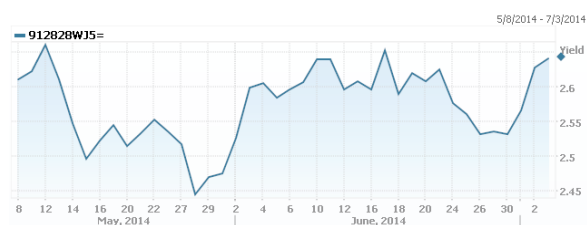
## Kas nüüd või mitte kunagi

Eurotsooni tulevikuinflatsiooni ootused (EZFIG) ronivad vaikselt ülespoole, olles mais viimase 25 kuu kõrgeimal tasemel. Kasvab taas turgude usk sellesse, et ECB senised meetmed deflatsiooni vältimiseks on olnud piisavad. Peamiselt tõusunud toormehinnad on tõstnud USA inflatsiooni 2% tasemele FOMC oodatust märksa kiiremini. Samas on tarbijahinnaindeksi komponendid muus osas sellel aastal tõusnud oodatust aeglasemalt. Jätakuvalt on turgudel argumente nii deflatsiooniohu, kui inflatsiooni kiirenemise väljavaate osas.

Ajaloole tagasi vaadates on selline kahevahelolek olnud viimastel aastakümnetel üsna tavaline. Inflatsioon on üldiselt olnud aeglustuv, Jaapan oma kaotatud kümnenditega hoiatava näitena värskest meeles ja seetõttu mõtted deflatsioonist alati varnast võtta. Nüüd aga muudab olukorra mõnevõrra tavapäratuks üldiselt madalad intressimäärad ja pea kõigi keskpankade üheaegne ulatuslik sekkumine turgudele.

Kui teiste keskpankade mandaatide püsiva täitmise ajakava osas optimismiks põhjust väga pole, siis Fed-i puhul on nii inflatsiooni kui tööpuudusega jõutud soovitul väga lähedale ja võimalus nii erakorraliste meetmete lõpetamiseks juba sellel aastal ja

intresside tõusutsükli alguseks järgmisel aastal üks võimalikest stsenaariumitest. Maakeeli öeldes on võlakirjaturg sellele jooksvale aastal aga "tuima pannud". Intressikõvera pikk ots käitub endiselt kahevahelolevana, kas eelmise aasta järsk intressitõus 3% tasemeni oli vaid lühiajaline trendivastane liikumine või midagi püsivamat –graafikul US 10y tootlus viimastel kuudel.



Fed-i juhi hiljutine osundamine sellele, et turgudel on tekkimas "pockets of increased risk-taking" on asjakohane. Rahvusvaheliselt YO taolisesse äppi kerge rahakorjamine on pigem näide riskidesse kergelt suhtumise ajale turul. USA aktsiad on jõudnud hinnatasemele, mis on kuidagi õigustatav vaid väga pikaajaliselt ajaloolistest tasemetest madalamal püsivate intresside kontekstis (CAPE<sup>2</sup> ca 27).

Meie hoiak on "long but not greedy" ja võtta üksikpositsioonidest põhjendatud hinnatasemetele jõudes kasumit. Aasta teisel poolel on võimalus intresside tõusushokiks ja korrigeerimiseks varaturgudel.

Kristjan Hänni

[kristjan@kawekapital.ee](mailto:kristjan@kawekapital.ee)

<sup>2</sup> P/E suhe arvatuna S&P500 hetkehinna ja viimase 10 aasta keskmise inflatsiooniga korrigeeritud sisalduvate ettevõtete aktsiakasumi jagatisena