

Viimase aja huvitavamad sündmused

- Järsk korrektsioon kiiresti tõusnud Hiina aktsiaturul
- Riskivabade intresside järsk tõus
- Kreeka võlgade osaline mahakirjutamine või Grexit reaalsem, kui kunagi varem

| Indeks | 2015 Q2 |
|------------------|---------|
| S&P 500 | 0,2% |
| EUROSTOXX600 | -4,0% |
| NIKKEI 225 | 5,4% |
| BALTIC Benchmark | -1,3% |
| USD | 8,4% |
| Jeen | 6,0% |

| Compensa Kasvuportfell ¹ | 3 kuud | 6 kuud | 9 kuud | aasta algusest | 1 aasta | 2 aastat | 3 aastat | Alates 22.10.02 |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|----------------|---------|----------|----------|-----------------|
| | 1,0% | 7,0% | 11,6% | 7,0% | 8,6% | 4,8% | 10,8% | 11,0% |

| Portfelli koosseis | 30.06.15 |
|--------------------------------|------------|
| Varaklass | Osakaal, % |
| Sularaha | 15,5% |
| Võlakirjad | 13,2% |
| Balti riikide aktsiad | 59,8% |
| Muude Euroopa riikide aktsiad | 7,4% |
| Jaapani aktsiad | 3,5% |
| USA aktsiad | 0,6% |
| Portfelli maht, mio EUR | 6,8 |

Kvartali jooksul pakkus Kreeka korduvalt häid lühiajalisi kauplemisvõimalusi Saksa aktsiatega. Lähtusime arusaamisest, et tänaseks on Kreeka sündmuste fundamentaalne mõju Saksa aktsiatele sisuliselt olematu ning kui aktsiate hinnaliikumise ainsaks põhjuseks on Kreekast lähtuvad emotsioonid, siis on tegemist ebaefektiivsusega, mida saab ära kasutada ostes aktsiaid peale halbu uudiseid ja müües pärast häid. Sularaha positsioon kvartali

jooksul vähenes, kuna paigutasime osa vabast rahast taastuvenergia tootmisega tegeleva Nelja Energia pikaajalistesse ujuva intressiga võlakirjadesse.

Portfelli suurim aktsiapositsioon on hetkel Tallink, kes teatas uue ökonoomse LNG kütust kasutava laeva tellimisest. Laevaostu finantseerimiseks kasutatakse osaliselt laenu raha, mille hind on seniste laenudega võrreldes oluliselt soodsam.

- Võlakirjade positsiooni moodustavad Raiffeisen Panga ning hiljuti turule tulnud Nelja Energia 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 annualiseeritud

„London calling“

Lõppenud kvartali üks olulisemaid sündmusi oli järsk tõus riskivabadeks loetavates valitsuse võlakirjade intressides. Grexiti hirmud koos korrektsiooniga aktsiaturgudel on viimastel nädalatel turvalisemate investeringute nõudlust kasvatanud ja intressid seetõttu veidi langenud. Alles juuni alguses näitas *Bloomberg Global Developed Sovereign Bond Index* sellel aastal 4,7% langust, mis on võlakirjaturu jaoks märkimisväärne liikumine. Loomulikult on veel vara väita, et tegu on millegi enama kui korrektsiooniga 30 aastat kestnud intressilanguses arenenud turgudel. On samas selge, et järjest pikemaajaliseks muutuvatest madalate intresside püsimise ootustest oleks ilma sellise volatiilsuseta järjest raskem tavapärasesse intressikeskkonda naasta. Kui juba lisaks tavapäraselt kõikvõimalikke aktsiahindade tõusu toetavaid argumente genereerivale Goldman Sachsil asub isegi W. Buffet aktsiahindade praeguste hinnatasemetel põhjendamisel kasutama võrdlust madalate intressidega, pole sellise ootuse põlistumisest tõepoolest palju puudu. Seetõttu pole ime, et mitmed keskpankurid on oma kommentaarides hoolimata heitlikest turgudest leidnud, et volatiilsus on turgudele tulnud selleks, et jääda.

Juba mõnda aega oleme portfelliges praktiliselt vältinud riskivabadeks loetavaid riikide võlakirju ning kasutanud US pikemaajaliste võlakirjade lühikeseks müügiks TBT-d. Tugevnenud dollari ja tõusnud intressitaseme tõttu on praegustel tasemetel minu jaoks suurem osa potentsiaalsest tõusust

lühemas perspektiivis seljataga ja mõneks ajaks tegemist „risk-on-risk-off“ tüüpi kauplemisinstrumendiga, millest suuremate hoidmis- ja positsioonide edasirullimiskulude tõttu leidub paremaid. Viimastel kuudel oleme kasutanud Saksamaa aktsiaindeksit DAX. Saksamaa aktsiad on teiste turgudega võrreldes suhteliselt soodsalt hinnatud ja positiivsete majandusarengute kontekstis maailmas võiks seda positsiooni olla mõistlik ka pikemaajaliselt portfellis omada.

Pärast eeldatavat kulminatsiooni alanud kvartalis võime loodetavasti Kreeka domineerimisest uudistes lahti saada. Keskmise UK arvoja vaatepunktist tundub Grexit'i variant tõenäolisem, kui eurotsoonis püsimine. Kuna siin on euroskeptitsism peavool, on osa sellistest arvamustest umbes sama konstruktiivsed, kui Libe soov jõevesi selleks teistpidi voolama panna, et näha, kuidas sakste villavabrik seisma jääb. Minu hinnangul Grexitit välditakse, kuna drachmile üleminek Kreeka probleeme ei lahendaks. Praegust võlakoormat sellise maksukogumise ja maksekultuuri juures teenindada ei suuda ja olukorra lahendamiseks tuleb osa võlgnevustest maha kirjutada. Sarnane olukord lahendati USA-s AIG-d vastavalt maksumaksja rahaga kapitaliseerides. Euroopas on erasektor sisuliselt Kreeka riskist vabanenud ja oma riskid päästepakettides osalevate riikide maksumaksjatele siiranud. Aktsiaturu jaoks ei oleks isegi Grexit seega ülemäära oluline.

Kristjan Hänni

kristjan@kawekapital.ee