

**Viimase aja huvitavamad sündmused**

	Indeks	2019 Q3
• Uus rekordiline kogus (17 triljonit USD) negatiivse tootlusega võlakirju	S&P 500	1,2%
	EUROSTOXX600	2,1%
• Keskpangad mandaatide täitmiseks uute ideede otsinguil	NIKKEI 225	2,3%
• UK poliitikud otsivad võimalust leppeta Brexiti korral „süü“ vastaspoolele jätta	BALTIC Benchmark	1,0%
	USD	3,9%
	Jeen	4,5%

Compensa Kasvuportfell <sup>1</sup>	3 kuud	6 kuud	9 kuud	aasta algusest	1 aasta	2 aastat	3 aastat	alates 22.10.02
	-2%-	-1,5 %	0.0%	0.6%	-1,7%	1,3%	4,7%	6,4%

<b>Portfelli koosseis</b>	<b>30.09.19</b>
Varaklass	Osakaal
Sularaha	2,0%
Võlakirjad	11,3%
Balti riikide aktsiad	67,0%
Muude Euroopa riikide aktsiad	15,2%
USA aktsiad	4,5%
<b>Portfelli maht, mio EUR</b>	<b>8,4</b>

- Portfellis olevatest võlakirjadest enamuse moodustavad Medicinos Bankase, UPP Kauno, UPP Olaine, UPP Jüri ja LHV Grupi võlakirjad.
- Aktsiatest on suuremad positsioonid Tallink, Telia Lietuva, PRFoods, Hansa Matrix ja Ekspress Grupp.
- USA aktsiatest enamuse moodustavad suuremate kommertspankade aktsiad.

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

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

## Turukommentaar

Lõpuks on kaubandussõda asunud murendama ka USA tootjate tulevikuvaadet, kuid tarbimine ja seeläbi ka kohalik majanduskasv on senini kuidagimoodi püsinud. Riikides, kus majanduskasv rohkem ekspordist sõltub, on reeglina pilt hapum. Tõenäoliselt jätkas Saksamaa majandus (Q2 - 0,1%) lõppenud kvartalis aeglast kahanemist. Jätkuvalt avaldavad mõju Brexiti ja kaubandussõja määramatuse tõttu edasilükkunud investeeringud. Kõige selle koosmõjus kaupleb Saksamaa aktsiaindeks DAX30 praegu ca 13,2x ettevaatavatava P/E-ga<sup>2</sup>, samas kui S&P500 puhul on ootus erinevates hinnangutes 16,5-18x. Indeksite hinnataset otseselt (eriti praegust intressitaset arvestades) kalliks pidada ei saa, eeldades samas ootustele vastamiseks kasumite taas kasvule pöördumist. Sündmuste negatiivne eskaleerumine kaubandussõjas või kokkuleppeta Brexit on võimalikud sündmused, mille korral ootuseid võiks madalamale tuua. Märksa tõenäolisemaks pean ma siiski lahendust Brexitile ja (kasvõi) osalist kokkulepet USA-Hiina kaubandussõjas, mis võimaldaks 3. novembril 2020 Ameerikas toimuvate presidendivalimiste eel jänkisid aktsiaturu ja majanduse osas optimistlikutena hoida ja sellega (Twitteris) istuva presidendi võimalusi suurendada.

Oktoober on aktsiaturgude olnud korduvalt volatiilne periood. Alates 1928 on oktoobris toimunud 6 10-st suurimast ühepäevasest

aktsiaturu kukkumisest ja samas ka kolm parimast 10-st tõusust. Alates 1982 on praegu nähtuga sarnaste parameetritega kiiret tööstustoodangu kahanemist esinenud viis korda. Neljal neist oli S&P500 kahe aasta pärast kõrgemal tasemel ja kõrgemal kõigil juhtudel 4 ja 5 aasta pärast. Lisaks eelpoolnimetatutele võimendavad praegu mh negatiivsust Jaapanis käibemaksu tõus 8%-lt 10%-le, mis lühiajaliselt tarbimist negatiivselt mõjutab, US presidendi võimalik umbusaldamine ja senist demokraatlikku mudelit Hong Kongis säilitada soovijate leppimatus Hiina omaga. Märk turgude ebakindlusest oli septembri teisel poolel toimunud USA lühiajaliste ja likviidsete võlakirjadega tagatud repolaenude intresside järsk tõus, mis viitas ebapiisavale tagatisele osas pangandusest. Fed reageeris sellele kiiresti ja lisas turule likviidsust läbi võlakirjade ostmise, ise rõhutades, et seda ei saa pidada QE taastamiseks. Järjekordselt on sellega näidatud tahet kuni finantskriisini turgude langustsüklist suure osa moodustunud likviidsuspitsituse faasi võimalusel vältida. Seetõttu ma ei ootaks oktoobri alguses nähtud langusele väga pikka kulgu ja seni arenenud turgude tõusutrend pärast mõningasi raputusi pigem jätkub.

Kuna keskpangad on taas asunud juba niigi madalaid riskivabu intresse langetama ja „QE-tama“, on jällegi tekkinud küsimus, mis oleks keskpankade edasised sammud, kui olemasolevatest ei piisa. Ajalugu vaadates on selge, et keskpankade kaardipakk ongi pidanud uutele olukordadele reageerimiseks pidevalt täienema. Sümmeetriline inflatsioonieesmärk on nõue keskpangale

<sup>2</sup> <https://www.yardeni.com/pub/int-dax30.pdf>

reageerida nii liiga kõrgele, kui liiga madalale inflatsioonile. Seda põhimõtet järgivad näiteks Inglise ja Kanada keskpangad ja sellega arvestamisele on oma kommentaarides korduvalt viidanud nii Fed kui ka ECB. Radikaalsemate ideede, nagu näiteks kullastandardi taastamine, MMT või nominaalse majanduskasvu eesmärgi rakendamine, kõrval on välja pakutud ka realistlikumaid võimalusi. Näiteks on teoreetilises plaanis leitud positiivset asümeetrilise inflatsioonieesmärgi rakendamisest<sup>3</sup>. Kui lõdvem suhtumine eesmärki ületavasse inflatsiooni leiaks tõe poolest keskpankades toetuspinda, siis on võimalik, et inflatsiooniootused ja pikemaajalised intressid saaksid pärast pikka langust lõpuks ometi pööratud.

Kristjan Hänni

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

---

<sup>3</sup> <https://www.nber.org/papers/w26279>