

## S&P - 10 aastat hoogsat paigaljooksu

### Viimase aja huvitavamad sündmused

- PIIGS kriis sai aastaseks. Hetkel on turgude murelapseks Portugal, kellelt kardetakse näha järgmise kuu jooksul abipalvet EU ja IMF tandemile
- Hoolimata USA's jätkatavast riigivõlakirjade kokkuostmisest riigi poolt on nende intressid hakanud tõusma
- Ikka veel mõnele ilmseks üllatuseks ühines Eesti eurotsooniga ilma krooni devalveerimata

Indeks	2010 Q4	2010
S&P 500	10,2%	12,8%
EUROSTOXX50	1,6%	-5,8%
NIKKEI 225	9,2%	-3,0%
BALTIC Benchmark	11,1%	69,8%
USD	-1,8%	-7,0%
Jeen	-4,5%	22,5%

### Kawe Investeerimisfond

31.12.10	NAV	Q4	12 kuud
<b>A osak</b>	113,47	7,7%	21,6%
<b>E osak</b>	11,31	7,6%	21,6%
<b>D osak</b>	12,09	6,4%	14,5%

Uute portfelli positsioonidena lisandusid fondi Iiri Vabariigi 10-aastased võlakirjad tootlusega 8,9% ja Telefonica aktsiad dividenditootlusega 7,6%.



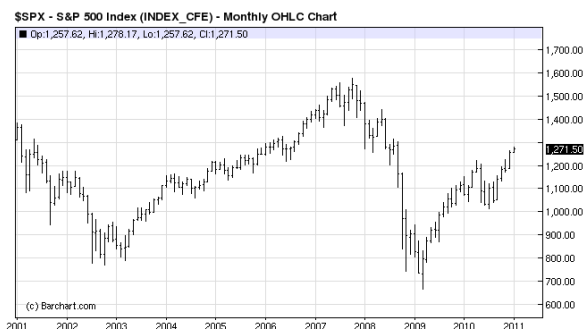
Tänase Portugali murepuhangust põhjustatud USD kursi paranemist ära kasutades said täna kõik SPY ning GS müügist laekunud USD euroks vahetatud.

Alates 2011 aastast muutus seoses Eesti üleminekul eurole fondi krooniosak samuti

euroosakuks. Et ühtlustada A-osaku ja E-osaku väärtused, viisime 01.01.11 ette A-osakute ümbernomineerimise eurodeks ja nende arvu muutmise selliselt, et investori käes olevate osakute väärtus kokkuvõttes ei muutunud. Nüüd on nii A osak kui E osak sisuliselt identsed, erinevus on ainult nende ISIN koodis ja hoiukohas (E-osakutel Swedbank'i deponitoorium ja A-osakutel EVK).

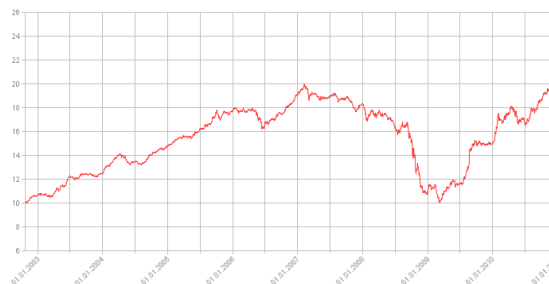
### Pealkirja juurde

2000 aasta jaanuari „10 aastat paigalseisu USA aktsiaturul“ prognoos tundub vähemalt hetkel veel liiga optimistlik. S&P-1 on seni jäänud sellele tasemele jõudmisest ca 7% puudu. S&P 500 viimase 12 kuu dividenditootlus on 1,86% (allikas: *Birinyi Associates*). Kindlasti saaks viimase 10 aasta dividenditootlust ja dividendide reinvesteeringut S&P liikumisele lisades tulemuse pisut plussi. 10 aastat, selle jooksul kaks indeksi väärtuses poole kaotamist ja kaks selle duubeldamist! Ja ainus, mis SPY investori kontole sellel perioodil lisandus oli iga-aastane paari protsendiline dividend.



See on muuseas päris hästi kooskõlas pikema USA aktsiaturu ajalooga, mis näitab peamise aktsiainvestorite tootluse allikana dividende ja nende reinvesteermist.

Aasta alguse optimismipuhang tekitab minus paratamatult kartuse aktsiate hinnalanguse lähenemisest. Korrektsioon juba eelnenud mitmekuise tõusu järel oleks igati ootuspärane. Esmapilgul ei tundu aktsiad siiski ülearu kallid<sup>1</sup>. Ühtäkki on investorid taas inflatsioonivõimaluse tõenäosust suurendamas ja nende kaitseks sobivaid aktsiaid avastamas. S&P 500 12 kuu ettevaatav P/E suhe on 13, samas kui 10 aasta keskmine on 15,6, STOXX Europe 600 sama näitaja on 10,4 ja selle 10 aasta keskmine 13,3 (allikas: *Thomson Reuters*). Kui esialgu on majanduskasvu võimalusse taastunud usuga investorite fookus peamiselt suunatud majandustsüklilist enam sõltuvatele ettevõtetele, siis tahaplaanile jäävad selle tõttu kaitsvama iseloomuga sektorite aktsiad. Nendelt saadavad dividendid pakuvad ka võrreldes valitsuse võlakirjadega atraktiivsemat tootlust ja hetkel suhtelise huvipuuduse tõttu pikaajaliselt paremat ostuvõimalust.



Graafikul on toodud meie poolt 2002 aasta oktoobrist hallatav Compensa Life Kasvuportfelli osaku väärtus, mis on selle aja jooksul näidanud 13,2% aastatootlust. Seegi graafik illustreerib ilmekalt aktsiaturule investeerimisega seotud riske. Erinevalt mitmetest avatud fondidest pole me õnneks pidanud võrreldavas mahus hakkama saama fondiinvestorite külma ja kuumahoogudega, mille käigus fondi mahud suuri kõikumisi läbi teevad. Ebalikviidseid positsioone sisaldava investeerimisprodukti pikaajalise tootluse määrab märkimisväärses osas sellesse investeerinute käitumine. Kui fondijuht peab pidevalt olema valmis ootamatuks raha väljavooluks, ei saa ta kunagi olla rahuliku südamega täielikult investeeritud, mis kahandab pikaajaliselt tootlust. Ajutine investorite väljumisega tekkiv suur rahavajadus võib tähendada selliste portfelli positsioonide likvideerimist, mida on sellel hetkel üldse võimalik müüa. See toimub osalt fondi jäävate investorite tulupotentsiaali kahandamise arvelt.

Kristjan Hänni  
kristjan@kawe.ee

<sup>1</sup> Muidugi on ka eriarvamusi. Näiteks A. Smithers, oma argumentatsioonioskusega minu arvates igati lugupidamist vääriiv analüütik, kõhkleb odavuses: [http://www.smithers.co.uk/press\\_article.php?id=29](http://www.smithers.co.uk/press_article.php?id=29)