

Viimase aja huvitavamad sündmused

- Sõlmiti UK lahkumisleping EL-iga.
- Pärast iseloomulikku põtkimist ja protestidele õli tullevalamist vabastas USA-s Trump koha Bidenile. Demokraatide vastne ülekaal senatis avab võimaluse seninähtust veelgi suuremaks rahakülviks majandusse ja on tõstnud aktsiaindeksid rekordtasemetele.

Indeks	2020	Q4 '20
S&P 500	16,3%	11,7%
EUROSTOXX600	-4,6%	10,5%
NIKKEI 225	15,2%	18,4%
BALTIC Benchmark	11,3%	18,3%
USD	-6,3%	-2,7%
Jeen	-2,4%	-1,5%

Compensa Kasvuportfell ¹	3 kuud	6 kuud	9 kuud	aasta algusest	1 aasta	2 aastat	3 aastat	Alates 22.10.02
	11,3%	10,6 %	22,9%	4,7%	4,7%	5,1%	2,3%	6,5%

Portfelli koosseis	31.12.20
Varaklass	Osakaal
Sularaha	1,7%
Võlakirjad	21,5%
Balti riikide aktsiad	46,6%
Muude Euroopa riikide aktsiad	27,6%
USA aktsiad	2,6%
Portfelli maht, mio EUR	9,7



- Portfellis olevatest võlakirjadest enamuse moodustavad Medicinos Bankase, UPP Kauno, UPP Olaine, UPP Jüri, PRFoodsi ja LHV Grupi võlakirjad. Kuna kvartali jooksul toimus aktsiaturgudel suur hinnatõus siis võlakirjade osakaal portfellis vähenes. Võtsime vähesel määral kasumit Leedu Telia aktsiates.
- Aktsiatest on suuremad positsioonid Tallink, Telia Lietuva, PRFoods, HansaMatrix ja Ekspress Grupp.
- USA aktsiatest enamuse moodustavad suuremate kommertspankade aktsiad.

Ago Lauri
ago@kawekapital.ee

¹ Portfelli tootlus vastaval perioodil. Alates 1 aastast annualiseeritult

Turukommentaar

Tunnustan Ago! Kasvuportfelli osaku väärtus on algväärtusega võrreldes nüüdseks juba kolmekordistunud. Paarikümneprotsendine edu ennast Eesti parimateks pensionivarade haldajateks nimetajatega põhineb osalt põhimõttelisel otsusel, milline positsioon valida kõhkluse hetkel. Meie valik on pigem olla investeeritud, mitte rahas. Oluline on olnud ka stabiilsus, mis väljendub III samba (3 x „ptüi“) suhtelises kõrvalejäämises poliitikute pidevast reformimistuhinast.

Meie käest on küsitud võimaluse kohta pensionireformist ja PIK raames varade haldamisest. Traditsiooniliselt on vastus sellistele „mida rahaga teha“ küsimusele olnud: „toogu ta see härra Mauruse kätte“. Sedapuhku oleme äraootavad ja ei soovita kellelgi (ilma hädavajaduseta) kiirustada II sambast väljumisega. Minu jaoks on PIK pigem võimalus olemasolevate fondide kriitikutele, kes samas soovivad II samba raames säästa. PIK kaudu investeerides on mõnel üksikjuhul võimalik saavutada pikaajaliselt fondidest parem tulemus, kuid see osutub tõenäoliselt raskemaks, kui kriitikud arvavad. Üks võimalus selle saavutamiseks võiks tuleneda näiteks sellest, kui PIK raames investeerides saaks olla väiksemas sõltuvuses regulatiivsetest muutustustest.

Kaaluksin II sambas pensionisäästmise puhul kahe võimaluse vahel. Esimene on võimalikult odav indeksitesse investeerimine. Kui pensioni indeksifondide kulutase võrrelduna PIK raames indekse omamine on piisavalt palju kõrgem, siis võib suurema kogunenud

pensionisäästu puhul olla mõistlikum liikuda fondist PIK-i. Jooksvalt on tõenäoliselt mõtet jätkata kogumist fondi, kuna väikeste summade kaupa ostes oleks seonduvad kulud PIK-il suuremad.

Teine tõsiselt kaalumist vääriv variant oleks *endowment mode*^P, mis pikaajalise säästmise puhul võiks anda korraliku tulemuse. Tuleb endale aru anda, et siinses maanurgas seda mudelit rakendavatel fondidel on lisaks muule kõrgendatud geograafiline, poliitiline ja likviidsusrisk. Pensionikogujate profiili ja võimalikku pensionifondidest lahkujate hulka ja tingimusi hinnates ma ei pea vähemalt praegusest reformist tulenevaid probleeme ja ajaloo kordumist ülemäära tõenäoliseks. Kunagine Hoiupanga Rahaturufondi osaku 10% allahindluse vajadus tekkis olukorras, kus sisuliselt viiendik fondist tuli loetud päevadega likvideerida ja ülejäänud varadele tuli anda fondijooksu kartuses kiirmüügihinnang. PIK raames on sellise mudeli rakendamiseks vajaliku mahu saavutamine ja hajutatud otseinvesteeringute tegemine erinevatesse varaklassidesse praktiliselt võimatu.

Turgudel on mitmest määramatusest lühikese aja jooksul üle saadud. Britid lahkuvad Euroopa Liidust viimasel tunnil sõlmitud kokkuleppega. Tulenevalt USA presidendivalimise ja Georgiast senatisse kahe uue demokraadi valimisega on saabumas demokraatide „sinine laine“ koos võimalusega senisest veelgi ohtramaks rahakülviks.

2

<https://fp.lhv.ee/news/newsView?locale=et&newsId=5387490>

Koroonavaktsiinid on muutumas järjest kättesaadavamaks. Viiruse praegune laialdane levik loob piisavalt pineva õhkkonna, et vähemalt riskirühmadel oleks motivatsiooni ennast vaksineerida.

Eeldan, et mure demokraatiasammaste vankumisest USA-s taandub peagi tavapärasele foonile. Lisaks Eestis kogetud pronksiööle meenutab USA-s toimunud Trumpi toetajate rünnak Kapitooriumile mitmeid ühiskonnas ikka aeg-ajalt paratamatult rohkem- või vähemtõsistel põhjustel tekkivaid auru väljalaskmisi.

2003 Genfis olles saime osa läheduses asuvas Evianis toimunud G8 kohtumise taustal toimuvast protestiturismist, kus globaliseerumisvastaste meeleavalduste käigus sai kesklinn tõsiselt rüüstatud. Sellistele emotsioonidele mängimine on tavapäraseks osaks tänaste poliitike valikutest ja „mida külvad...“ kujundab aeg-ajalt reaalseid muutusi. Teatud annuse globaliseerumisvastasust võib soovi korral leida ka näiteks Brexitist või Trumpi „America First“ loosungi all ettevõtetust.

Teine äärmus meeleolukatest minevikupiltidest on Notting Hilli karneval Londonis. Hilisematel ja „pilvisematel“ tundidel tuleb seal korrakaitsjatel praktiliselt alati käest ära mineva möllu mahajahutamisega tegeleda. Aeg-ajalt mõni inimohver, mõnisada arreteeritud, sadakond hospitaliseeritud, kümned vigastatud politseinikud... Kõik see kahvatub muidugi veelgi „kuumemate“ karnevalide kõrval Brasiilias.

Mõned päevad purustuste likvideerimisele ja tavapärase elu on saanud mõlema näite puhul taastatud. Seda veendumust paistab antud juhul jagavat rekordeid püstitav aktsiaturg. 2021 S&P500 jõudmist 3800-4000 vahemikku lootes³ ma muidugi ei eeldanud, et see juba jaanuaris juhtub. Mõistlik inimene hoiaks siinkohal suu kinni ja ei üritaks mõnda aega enam mitte midagi prognoosida :)

Alanud aastal on piisavalt teemasid, mis võivad aktsiaturu tõusule pidurit panna või paarikümneprotsendilisi korrektsioone vallandada. Vaksineerimine võib edeneda loodetust aeglasemalt, viirus võib muteeruda ja tekkida vajadus uuteks piiranguteks ning vaktsiinide väljatöötamiseks, viimase aasta kasv tehnoloogiasektoris on toimunud osalt tuleviku kasvu arvelt, Hiina-USA majandussõda jätkub, aga Euroopaga võiks demokraatide tavalisi suhtlusaluseid eeldades suhted paraneda.

Big-cap aktsiate viimaste aastate tootluse ülemvõim muude varade ees ei ole ajalooliselt sedavõrd kaua kestnud ja investorite huvi on laienenud ka seni tähelepanu alt välja jäänud varadele. Viimastel kuudel toimunud raha liikumine USD nõrkusest võitvate EM turgudele ja riskivarade ralli ei ole muidugi samas teemas, mille kestmisele kunagi ülearu pikalt loota tasuks. Alles nüüd 2008 tasemele jõudnud areneva maailma aktsiaindeksid pole samas hinnatasemetelt ligilähedaseltki kallid.

Kristjan Hänni

kristjan@kawekapital.ee

³ Loe pikemalt Äripäeva veebist: <https://www.aripaev.ee/borsiuudised/2020/11/25/rekordini-joudnud-dow-jonesi-indeksilt-voib-oodata-ka-edasist-toudu>