

## Viimase aja huvitavamad sündmused

- Keskpangad vajadusel valmis ka majandussurutise korral inflatsiooni ohjeldamiseks intresse tõstma.
- US10y intressimäär ületas lühiajaliselt 4% taseme. NASDAQ indeks on langenud viimase kahe aasta madalaimale tasemele.
- Ukraina edukas vasturünnak, Venemaa ähvardab kasutada tuumarelva.
- US dollari tugevnemine teiste valuutade suhtes jätkus

Indeks	Q3 '22
S&P 500	-5,3%
EUROSTOXX600	-4,8%
NIKKEI 225	0%
BALTIC Benchmark	-4,5%
USD	6,6%
Jeen	0%

Compensa Kasvuportfell <sup>1</sup>	3 kuud	6 kuud	9 kuud	aasta algusest	1 aasta	2 aastat	3 aastat	Alates 22.10.02
	-2%	-5,5%	-8,9%	-6,6%	-3,7%	5,4%	3,5%	6,0%

### Portfelli koosseis 30.09.22

Varaklass	Osakaal
Sularaha	0,4%
Võlakirjad	27,2%
Balti riikide aktsiad	59%
Muude Euroopa riikide aktsiad	7,6%
USA aktsiad	5,9%

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

### Portfelli maht, mio EUR 10,1

- Portfellis olevatest võlakirjadest enamuse moodustavad Medicinos Bankase, Auga Grupi, Storenti, UPP Kauno, UPP Olaine, UPP Jüri, PRFoodsi, ja BRC Groupi võlakirjad.
- Aktsiatest on suuremad positsioonid Tallink, Telia Lietuva, Hansa Matrix ja Ignitis.
- USA aktsiatest enamuse moodustavad suuremate kommertspankade aktsiad.



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

## Turukommentaar

Majanduses seisab paljudes sektorites ees hapu aeg. Aastavõrdluses kasvanud energia- ja kütusearvete tasumine jätab tarbijale vähem võimalusi muule kulutada. Isegi seni kõigutamatult poodelnud USA tarbija on lõpuks ometi ettevaatlikumaks muutunud. Koroonaaajast taastuva majandusstruktuuriga kombinatsioonis on see samas aidanud lahendada ummistunud tarneahelaid ja sellest tulenenud inflatsioonisurvet. Tippudega võrreldes on mitmedki olulised inflatsiooni sisendid viimasel ajal olnud languses. Keskpankade ind inflatsiooni jahutamiseks jätkuvalt intresse tõsta võib seetõttu peagi raugeda.

Turud on taas karuturu territooriumil ja õhus on võimalus, et varade kiire hinnalagus võib põhjustada tüüpilisi negatiivseid uudiseid, kus (eelkõige võimenduse kasutamise tõttu) ollakse omadega sundviskes. Ennemuiste saidki turupõhjad tavaliselt selliste müüjate poolt tehtud, kuid viimased aastad on näidanud keskpankade sekkumist juba varasemas faasis. Kui ohus paistavad olevat mitte ainult üksikud liigjulged turuosalised, vaid juba üldisem finantsstabiilsus, kipuvad välja ilmuma instrumendid olukorra lahendamiseks. Näide sellest, kui lähedal ollakse juba praegu taas likviidsuskraanide avamisele juhul, kui tekivad sedasorti probleemid, on UK-s toimuv. Praktiliselt kohe, kui sündmused UK valitsusvõlakirjade turul hakkasid viitama tõsisele likviidsuspigistusele ja tekkis võimalus teistegi varahindade allakäiguspiraaliks, keskpank sekkus. Viimastel aastatel on kujunenud alternatiivsete varaklasside

(kinnisvara, venture capital, private equity...) osas olukord, kus nende ebalikviidsus tundus paljudele investoritele pealtnäha pigem positiivsena. Nende väärtus ei tee ju (vähemat paberil!) kaasa aktsiaturgude võnkeid. Volatiilsete turgude korral võib ootamatult tekkida vajadus ka selliste varade müügiks ja saabub tõehetk turuväärtuse osas. Goldman Sachs olla likviidsushädas UK pensionifondidele pakkunud alternatiivsetele varadele hinda 20-30% allpool portfelliges kajastatud väärtusest. Esialgu jäi see mõru pill vastu võtmata, kuna valitsusvõlakirjadele pakutud väljumisvõimalus kuigivõrd stabiliseeris nende hinnad ja andis võimaluse neid müüa ja/või täiendava tagatise vajadust vähendada.

Hiina on suure osa majanduskasvust ohverdamise hinnaga jõudmas lõpusirgele kinnisvarasektori ohjeldamisega. 2008/09 kriisist ülesaamiseks ülilahti keeratud laenukraanide koomalekeeramine on tähendanud paljude arendajate pankrotte, pooleliolevate varade lammutamist või üleminekuid teistele (tihti munitsipaal) omanikele. Kuigi kriis pole veel läbi, siis tugevamad arendajad on jälle võimelised oma tegevuseks vähemalt siseriiklikult raha kaasama. Pärast peatset parteikongressi on ehk lõpuks ometi muule maailmale sarnasemaks muutumas koroonaviirusega kohanemine. Senised karmid koroonapiirangud on majanduskasvu oluliselt pidurdanud. Seetõttu julgeks aasta-paari perspektiivis loota Hiinast taas suuremat maailmamajanduse kasvumootorit. Hetkel kauplevad mitmed regiooni aktsiaturud lähedal Aasia kriisi ajal nähtud

hinnatasemetele. Näiteks Jaapani turu ettevaatav P/E on kõigest 12 tuuris.

Saabuval talvel külmasurma määratud (eelkõige Vene meedia hinnangul) eurooplased on kiiresti leidnud võimalused Venemaa gaasitagi varusid täiendada. Sealsed aktsiaturud on praegu enam-vähem pommilehtri kõrvalviibija tasemel, aga ehk saab kunagi elu jätkumise osas Euroopas jälle optimistlikumat vaadet näha.

Seoses ukrainlaste eduka pealetungiga on kasvanud hirm Venemaa poolt uute metsikuste kordasaatmiseks kasvõi tuumarelva kasutamiseni välja. Keskpangad on vähemalt retoorikas ilmutamas valmisolekut vajadusel majandussurutise hinnaga inflatsiooni ohjeldada. Kokkuvõttes on õhkkond finantsmeedias taaskord "positiivselt apokalüptiline". Järjekordne finantskrahh seisab kohe ukse ees ja rumal on see, kes oma raha investeerib! Aga just siis ongi tagasivaates olnud selleks kõige paremad ajad.

Kristjan Hänni

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