

Viimase aja huvitavamad sündmused

- Intressilangatused kaugemasse tulevikku lükkunud ja majanduslanguse riskid kasvanud.
- Nafta hinnatõus pidurdumas (?)
- Konflikt Iisraeli ja Palestiina vahel teravnes.
- Euroopa majandusväljavaade negatiivsem.

Indeks	Q3 '23
S&P 500	-3,6%
EUROSTOXX600	-2,5%
NIKKEI 225	-4,1%
BALTIC Benchmark	-0,3%
USD	3,1%
Jeen	-0,2%

Compensa Kasvuportfell ¹	3 kuud	6 kuud	9 kuud	aasta algusest	1 aasta	3 aastat	Alates 22.10.02
	0,8%	1,1%	5,1%	5,1%	7,3%	6,8%	6,1%

Portfelli koosseis	30.09.23
Varaklass	Osakaal
Sularaha	3,9%
Võlakirjad	27,8%
Balti riikide aktsiad	60,7%
Muude Euroopa riikide aktsiad	2,5%
USA aktsiad	5,1%
Portfelli maht, mio EUR	11,0



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

Ago Lauri
ago@kawekapital.ee

¹ Portfelli tootlus vastaval perioodil. Alates 1 aastast annualiseeritud

Turukommentaar

Taas on vähemalt pealkirjade tasemel ennast äsja ilmutanud hirm, et finantssüsteem võiks mingist nõrgemast kohast rebenemise märke näidata. Ootused, et intresside tõstmisega ollakse juba ühel pool ja lootus nende langetamiseks lähedal, on asendunud tõdemusega, et inflatsioonist jagusaamiseks võib olla vajalik pikemaajalisem pidurdus. Hirmud seonduvad peaaesjalikult võimalustega, et keegi võib olla sellise võimaluse riski alahinnanud, ennast teisiti positsioneerinud, vajab uut finantseerimisingi kesisema investorite huvi juures või on üldisemalt avatud (intressi-) käsipiduri majandusel pealhoidmisega järjest tõenäolisema majanduslanguslanguse mõju dele.

Sarnases ulatuses intresside tõstmine võiks tulenevalt väiksemast pikaajaliselt fikseeritud laenuintressiga laenude osakaalust Euroopas tähendada suuremat monetaarpitsitust, kui avaldub USA-s. Kuna majanduskasv Euroopas jäi niigi Ameerikale alla, siis võimalus majandussurutiseks on siinmail tõenäolisem. Analoogselt 2008/09 kriisile võiks see Euroopas kujuneda mitte ülearu karmiks. Ettevõtted hoidsid siis ja ehk hoiavad nüüdki töökäsi jõude ja tööpuudus kokkuvõttes väga palju ei kasva. Erasektori bilanssi võib lugeda kokkuvõttes tugevaks. Euroopa eksportööridele on Hiina majanduse koroonapiirangutest vabanemisest loodetud kiirenemine asendunud tõdemusega, et nii lihtsalt need uued ideed kasvuks kinnisvarainvesteeringute asemel ei teki. Mingis mõttes on probleem sarnane

lähiaastate Eesti omale, kus majanduse kasvades kunagi terendab eurorahadest tehtavate investeeringute vähenemine. Suletud osa majandusest kinnisvarasektori ja sellega seonduva hõive näol võib osutada tuleviku vajadusega võrreldes liiga suureks. Suur probleem Eesti majanduses on siis see, et liiga palju (muuhulgas tarku) inimesi on teinud ja tegemas midagi muud, kui vajalik tulevase majanduskasvu genereerimiseks. Tasub ehk meenutada, et peamine tarkus varaturgudel on see, et mitte panna ennast olukordadesse, kus seda tarkust tõepoolest vaja on ja kinnisvara aeg-ajalt väga ebalikviidseks muutumist.

Hiljuti S&P500 poolt selle aasta madalate (ca 4200) lähiste langemine toimus tüüpiliselt sellisele “midagi ehk murdub” hirmu kontekstile tuginedes. Pinevus erakorraliste olukordade saabumise võimaluse ajal kipub enamasti lahenema kahel võimalikul moel. Tõenäolisemalt mõned hädasolijad tulevadki päevavalgele, midagi süsteemsemalt olulist sellest ei kujune ja turg taastub. Vähemtõenäoliselt kujuneb probleem sügavamaks, VIX hüppab korralikult ja turg kaotab korraks pidamise. Keskpangad lisavad sellisel juhul süsteemi vajadusel mõne uue või juba olemasoleva likviidsusinstrumendiga piisavalt raha, et majanduse villavabrik saaks taas õigetpidi käima. Mul on järjest enam tunne, et sellistes kriitilistes olukordades on suur küsimus “kes ikkagi just siis müüb?” Süsteemsemaks probleemiks kujuneda võivad institutsionaalsed hädasolijad saavad keskpankadelt ehk likviidsust ja väikeinvestorite käitumine on muutunud vähempaaniliseks ja pikemaajalist horisonti

aktsepteerivamaks. Mõnes olukorras – näiteks GameStop kaasus – on sellised investorid kollektiivselt võimalised käituma rohkem riskifondilikult, kui sellised fondid ise, tulenevalt mh viimastele rakenduvatest regulatiivsetest piirangutest.

Uuesti heledama leegiga põlema löönud konflikt Iisraeli ja Palestiina vahel on *“wild card”*, mis võib aktsiaturge mõjutada peamiselt siis, kui seonduvate Hamasi-st järjekordselt lahti saamisele suunatud tegevuste ja muude riikide reaktsioonide tulemusena satub ohtu maailma varustatus naftaga. Tavaliselt on juudiriigi sõjad olnud vastasele ebaproportsionaalselt valusad ja efektiivsed. Muudele turgudele on sõja mõju pahatihti positiivne.

Üldpildis jään samale seisukohale, kui eelmises kvartalilõpukommentaaris – küljetsi turg jätkub. Kuna Q3 negatiivne, siis Q4 ehk kokkuvõttes pigem positiivne.

Kristjan Hänni

kristjan@kawekapital.ee