

Viimase aja huvitavamad sündmused

- Keskpangad (Jaapan, UK) on jõudnud hoolimata inflatsiooni püsimisest intresside kärpimiseni.
- Aktsiaturud löövad rekordeid.
- Kiiremini alanev inflatsioon võimaldab Euroopas kiiremini intressilange tamiseni jõuda, kui USA-s.
- Pikaajalised intressid on USA's kiiremini tõusnud, kui lühiajalised. „Bear steepening“ võib ohustada riskivarasid.

Indeks	Q1 '24
S&P 500	10,2%
EUROSTOXX600	7,8%
NIKKEI 225	20,6%
BALTIC Benchmark	0,1%
USD	2,5%
Jeen	-4,7%

Compensa Kasvuportfell ¹	3 kuud	6 kuud	9 kuud	aasta algusest	1 aasta	3 aastat	Alates 22.10.02
	1,1%	2,2%	1,9%	1,6%	2,7%	2,0%	6,0%

Portfelli koosseis	31.03.24
Varaklass	Osakaal
Sularaha	1,0%
Võlakirjad	36,0%
Balti riikide aktsiad	57,1%
Muude Euroopa riikide aktsiad	2,6%
USA aktsiad	3,2%
Portfelli maht, mio EUR	11,3



- Portfellis olevatest võlakirjadest enamuse moodustavad Medicinos Bankase, Auga Grupi, Storenti, UPP Kauno, UPP Olaine, UPP Jüri, PRFoodsi, BRC Groupi ja USA valitsuse võlakirjad.
- Aktsiatest on suuremad positsioonid Tallink, Telia Lietuva, Tallinna Kaubamaja ja Ignitis. Kasvuportfelli osas on olulised arengud Tallinki aktsias, mis taastas üle mitme aasta dividendide maksmise üle ootuste kõrgel tasemel. Hetke dividenditootlus ületab 9%. Soovi korral

võiks tuumikomanik Infortar aktsia odavamana laenu rahaga börsilt ära viia.

- USA aktsiatest enamuse moodustavad suuremate kommertspankade aktsiad.
- Kvartali jooksul oleme aktsiatest võtnud kasumit ja suurendanud võlakirjade ja hoiuste osakaalu.

Ago Lauri
ago@kawekapital.ee

¹ Portfelli tootlus vastaval perioodil. Alates 1 aastast annualiseeritult

Turukommentaar

Turg on viimastel kuudel negatiivsete stsenaariumite ületähtsustamisest tasapisi liikunud tõdemusse, et vähemalt Ameerika majanduses pole lähematel kvartalitel põhjust oodata rasket maandumist. Isegi mitte pehme maandumise risk pole ülemäära suur ja täitsa võimalik on hoopis kobeda majanduskasvu jätkumine. Turg on pessimistide häbeliku paatironimisega edasi roninud ja mitmel puhul on indeksid jõudnud rekordtasemetele. Föderaalreserv on järjest selgemalt mõista andmas, et hetke informatsiooni baasil on selle aasta intressilõikamise ootused olnud liiga suured ja enneaegsed. Inflatsioon on osalt viitajaga reageerivate komponentide (eluasemekulud) tõttu endiselt liiga kõrge ja majanduskasv püsiv, nii et see õigustab intresside paigalejätmist. Teistsugune on olukord Euroopas, kus osade hindade puhul on juba tunda Hiina mõnda aega kestnud deflatsioonilist mõju. Seetõttu on intresside langetamine euroalal tõenäoliselt palju lähemal, kui USA-s ja rahvusvahelised investorid on suurendamas investeringuid siin veel intressilõikamise eel kõrgemat tootlust pakkuvasse riigivõlga.

Olen tavaliselt olnud pisut skeptiline ülemäärase pessimismi osas Saksamaa majanduse osas ja erandiks pole ka praegune situatsioon. On selge, et odavatele Vene energiakandjatele tuginenud rahamasin enam endisel kujul ei tööta. Eelkõige sellest pihta saanud suurettevõtete asemel tuleb siiski meeles pidada Saksa majanduse "peidus poolt" e. selle südameks olevat Mittelstandi. Üle 99% Saksa ettevõtetest on väike-, keskmise

suurusega või pereettevõtted, pakkudes tööd 60% tööjõust. Hoolimata tundmatumatest ja börsil noteerimata nimedest ollakse neis harjunud tegutsema rahvusvahelises tippkonkurentsis ja seal suurepäraselt hakkama saadud. Keeruline ja samas teistest töökindlam tuleb hoolimata kallimast hinnast tihti osta nendelt. Samas on selge, et pikka aega kestnud teiste pealt kopeerimisest on praegu Hiinas juba võimekus konkurentsis tootmisvõimekuselt kõrgemale pürgida. Juba mitu aastat tupikteks kujunenud kinnisvarainvesteeringute asemel upitatava tootmise subsiidiumite tõttu on Hiina järjest ebamugavam konkurent. Suures plaanis peaks vastukaaluks kasvama praegu läänemaailmaga võrreldes väike sisetarbimise osakaal majanduses. Selle turu suuruse pärast tasub pingutada ja see seab piirid sellele, kui tõsisteks sammudeks suurriikide omavahelises kaubandussõjas või kasvõi Taiwani nimel valmis ollakse.

Baltikumi riskivarad viibivad juba mitmendat puhku peamiselt lokaalseks mängumaaks olemise tsoonis. Kohalik investor isegi leiab soodsaks peetavaid investeerimisvõimalusi, globaalne investor tahaks siia uuesti vaatamiseks näha märksa madalamaid hinnatasemeid, mis vastaksid kuigivõrd suuremana nähtud Venemaa riskile. Suuremas mahus siinsetest varadest väljumissoov tookski tõenäoliselt hinnad korralikult allapoole, samas pole probleemid private equity või kinnisvarasektoris sellisesse hädamüügistaadiumisse jõudnud. Muidugi ei pruugigi jõuda ja tavaliselt hakkab ka Baltikum pärast mõningast vindumist ikkagi teiste turgude sabas kosuma.

Kokkuvõttes olen aktsiaturgude lähiaja väljavaate osas pigem ettevaatlik. Liigne pessimism on likvideeritud ja kütust edasiseks tõusuks selle arvel vähem. Võlakirjaturg pakub piisavalt madalama riskiga tootlust, kus oodata riskantsematel varaturgudel soodsamate võimaluste nägemist.

Kristjan Hänni

kristjan@kawekapital.ee