

## Viimase aja huvitavamad sündmused

- Euroopa Keskpank kärpis intresse.
- USA aktsiaturg lööb väikese arvu tõusvate aktsiate toel uusi rekordeid.
- Hiinas jätkub nõrkus kinnisvaraturul, kuid tasapisi paranev tarbimiskindlus ja tugev kaubandusbilanss viitavad trendist allapool oleva majanduskasvu toibumisele.
- Aeglustuv tarbimine USA-s ja jahtuv tööturg viitavad majanduskasvu aeglustumisele.
- AI nõuab suures mahus investeringuid, kuid pakub lähiaastatel vaid väikest võitu efektiivsuses.

Indeks	Q2 '24
S&P 500	3,9%
EUROSTOXX600	-0,2%
NIKKEI 225	-1,9%
BALTIC Benchmark	0,7%
USD	0,5%
Jeen	-5,4%

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

<b>Portfelli koosseis</b>	<b>30.06.24</b>
Varaklass	Osakaal
Sularaha	1,9%
Võlakirjad	42,6%
Balti riikide aktsiad	50,5%
Muude Euroopa riikide aktsiad	4,7%
USA aktsiad	0,3%
<b>Portfelli maht, mio EUR</b>	<b>11,05</b>



- 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%.

- USA ja UK aktsiatest enamuse moodustavad suuremate kommertspankade aktsiad.
- Kvartali jooksul oleme aktsiatest võtnud kasumit ja suurendanud võlakirjade ja hoiuste osakaalu ja tegelenud laekunud dividendide reinvesteerimisega.

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

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

## Turukommentaar

Inflatsioon on tasapisi taltumas. Intressid on (USA näitel) viimase veerand sajandi kõrgeimal tasemel ja jahutavad majandusi ja laenamist. Koroonaviiruse ajal kogunenud ebatavaliselt suured majapidamiste säästud on normaalseks kahanemas. Keskpangad on kvantitatiivse lõdvenduse käigus kokku ostetud varasid võlakirjade lunastamisel uuesti mitte edasi investeerides vähendanud. Nende sekkumise tippaegadel konsolideeritult üle 70% taseme globaalsest GDP-st küündinud bilansimaht on langenud 50%-le. Enne koroonakriisi oli see veel palju madalam, kuid pole muidugi kiiret ja tõenäoliselt võimalustki lähiaastatel selliste tasemeteni naasmiseks.

Kuigi kunagi 2017 avaldas J. Yellen arvamust, et QE tagasirullimine saab olema sama igav, kui värvi kuivamise vaatlemine, siis pole see siiski päris riskivaba ka varaturgudele. Mingist punktist alates hakkavad sekkumise lõpetamisel sellega tekkinud turumoonutused taanduma ja varahinnadki võivad seetõttu korrigeeruda. Suure ostja kadumine võiks üldjuhul tähendada kõrgemat tootlusesoovi teistelt investoritelt, kes peavad siis sama mahu juures selle vara akumulerima. Näitena on Jaapani pikaajaliste valitsuse võlakirjade tootlus tõusnud 2%+ tasemele, kus viimati oldi 14 aastat tagasi. Kui Jaapan välja arvata, siis arenenud turgude keskpankade varaostud üldreeglina aktsiaturgudele ei jõudnud, nii et nendele selle taandumine otsest mõju ei avalda, küll aga läbi üldise kapitalihinna kasvu kaudu. Riskantsemate korporatiivvõlakirjade tootlused USA-s on madalama riskiga ettevõtete omast viimasel

ajal kõrgemale roninud, nii et see annab märku “risk-off” olukorrast.

Järsk riskisu vähenemine võib tabada ka seniseid turuliidreid. 11.07 toimunud seniseid tehnoloogiaettevõtetest aktsiaturu liidreid tabanud korrigeerimine võis olla selle eelhoiatuseks. Suurtest AI investeringutest hoolimata on tekkinud kahtlused, et midagi revolutsioonilist need kaasa pole toomas. Selle abil saavutatav paranemine efektiivsuses on tõenäoline, kuid ei pruugi õigustada praeguseid turuliideraktsiate hinnatasemeid. Ei mingit “teadvust”, vaid igakordne elektrikulu (tõenäoliselt) vastuseks sobiva tuletamiseks. Samas on muidugi pea võimatu momentum-tüüpi aktsialiikumise lõppemisaega prognoosida, kuna selle kütteks pole nagunii jooksvad majandusnäitajad, vaid püüe iga hinna eest liikuvale rongile peale hüpata.

Aelustuv majanduskasvuga kaasnev alanev inflatsioon võimaldab Föderaalreservil asuda peagi intresse langetama. Tõenäoliselt astub Fed septembris ECB jälgedes ja pakub tasapisi tuge kinnisvarasektorile ja muudele laenukoormuse tõttu praegu rohkem löögi all olevatele varadele.

Mõneks ajaks vähendas Föderaalreservi äsjane “high for longer” hoiak üldist investeerimishuvi arenevate turgude suhtes, kuid selle taustal olid ka selged erandid: India kiire kasv paelub endiselt investoreid, Türgi ja Argentiina on suuremad majandused, mis on languselt reformide abil tõusule pöördumas, Ladina-Ameerika ja Kesk-Euroopa pakuvad atraktiivset tootlust. Kui Ameerikas jõutakse

intressilõigete, siis võiks see tähendada nõrgemat dollarit ja dollarilaenude soodsamaks muutmist.

Baltikumis näeme ehk veel mõned kuud turupilti, kus üksikud siin toimetavad institutsionaalsed (välis)investorid ja kohalikud püüavad omavahel selle raskesti hinnatava „vene riski“ komponendis aktsiahindade puhul ettevaatlikult toimetades kokkuleppele saada. Pärast Trumpi atentaadikatset on tema valituks osutumise tõenäosus väga suur. Koos sellega võib läheneda rahu (kuigi mitte meile kõige meeldivamal kujul) Ukrainas, kuna kampaania käigus on Trump taas rõhutanud, et seab selle kiire saavutamise oma eesmärgiks.

Kokkuvõttes tuleb olla lähikuudel valmis korrektsioonivõimaluseks turgudel. Pärast seda võiks siis juba laiemal baasiga pulliturg taas intressilangetuste toel jätkuda.

Kristjan Hänni

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