

## Viimase aja huvitavamad sündmused

- Tugev tööjõuturg ja „no landing“ ootused USA-s.
- Hiinas asuti turgu riigi poolt ergutama ja aktsiad reageerisid sellele äkktõusuga viimase kahe aasta kõrgtasemele.
- Euroopa majanduses vindumine ja samas vajadus kulude kokkutõmbamiseks.
- Lähis-Idas lahvatanud sõjategevus pakub võimaluse spekuloida kõrgema naftahinna võimalusega.
- Kulla hind püstitab uusi rekordeid.

Indeks	Q3 '24
S&P 500	5,5%
EUROSTOXX600	2,2%
NIKKEI 225	-4,2%
BALTIC Benchmark	-2,3%
USD	-3,6%
Jeen	6,9%

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

Portfelli koosseis	30.09.24
Varaklass	Osakaal
Sularaha	0,7%
Deposiidid	3,8%
Võlakirjad	38,9%
Balti riikide aktsiad	51,0%
Muude Euroopa riikide aktsiad	5,6%
USA aktsiad	0,1%
<b>Portfelli maht, mio EUR</b>	<b>11,02</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 tundub turg lõpuks oktoobri alguses märganud olevat, et Tallink võiks ka jooksva aasta eest maksta dividende. Hetkehinnalt ületab dividenditootlus 8%.

- 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

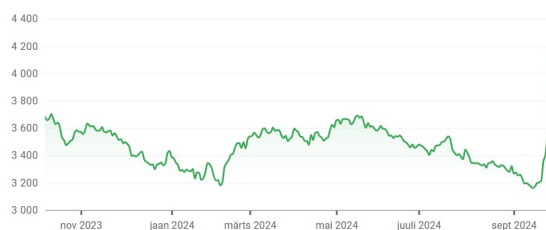
Viimaste aastate kulla kiire hinnatõus on investoritel tekitanud liigse usu sellesse, et sellisele tõusule võibki üldreeglina edaspidigi loota. Pilk kulla hinna ajaloole näitab selliste ootuste põhjendamatus.

1980. aastatel langes kuld 850 USD/unts tipust 300 USD/unts (-65%) tasemele, püüdes madalal terve kümnendi. 1996–1999 langes kulla hind tipust -40%, 2011–2015 -45% ja koroonapaanika harjal saavutatud tipust 2020 langes hind järgmiseks aastaks -15%.

Kulla hind on langenud tavaliselt siis, kui majandusolud paranevad, alternatiivid pakuvad positiivset reaaltootlust ja (subjektiivne) määramatus kõikvõimalike hirmudega seoses kahaneb. Nüüd on küsimuste küsimus see, kas praegusest olukorrast võiks kujuneda midagi sellist, kus kulla hind võiks mõneks ajaks tipu saavutada, et siis langustsükkel läbi teha. Kullamüügi tavarepertuaar on hirmutamise ühteagu nii inflatsiooni, kui deflatsiooniga ja terendav majandussurutis on alati olnud hea kraam müügiargumendina. Vähemalt praegu tundub, et selliste suundumuste osas on kandepind pigem ahtamaks muutumas. Inflatsioon on taltunud ja samas piisav, et arenenud maailmas üldise hinnalanguseni jõudmist pole oodata. Madalam inflatsioon võimaldab keskpankadel intresse majanduste turgutamiseks alandada ja on ühtlasi lihtsustanud alternatiividega positiivse reaaltootluse saavutamist. Majandustes „no landing“ Ameerikas, arglikud kasvulootused Euroopas ja lootus kiiremaks

majanduskasvuks läbi loodetava riikliku stiimuli Hiinas. Juba on käimas kaks täiesti arvestatavas mahus sõjalist konflikti (Ukraina, Lähis-Ida), millega kolmanda maailmasõja võimaluse hirmud on oma töö kullamüügi edendamiseks ära teinud. Loomulikult võib sõjategevus veelgi eskaleeruda ja kulla hind veelgi ronida. Ettevaatavalt on siiski õhus võimalus rahuni jõudmiseks, mis maailmasõjatondi tiibu mõnevõrra jälle kärbib. Annaks Iraan ainult piisava põhjuse eskalatsiooniks ja nende tuumavõimekuse saabumine lükkuks märksa kaugemasse tulevikku... Polekski pikaajaliselt ehk halb variant, kuid tähendaks mõnda aega märksa kõrgemat naftahinda.

Viimase aja kõige äkilisemad liikumised on aktsiaturgudel toimunud Hiinas, kus riik on andnud uut lootust majanduse toetusmeetmete rakendamisest. Kohalik CSI 300 indeks on sellele reageerinud järsu tõusuga viimase kahe aasta kõrgeimale tasemele.



Juba pikalt kestnud kohalike investorite pessimism koos valdava osa välisinvestorite käegalöömise ja löönud olukorra, kus turg ilma riikliku majandusse sekkumiseta enam iseseisvalt riskijulgust ei genereerinud. Ootuspärane oleks mõningane tagasilangus pärast sedavõrd järsku „äratust“, kuid kui monetaar- ja fiskaalstiimulid saavad olema piisavalt suured, võib sellega Hiina turg taas

rahvusvaheliste investorite jaoks investeerimiskõlblikuks muutuda. Praktiliselt nullilähedasest lähtuv uuesti positsioonide võtmine rahvusvahelistes portfelliges võiks turgu edaspidi toetada. Sangviinilisema vaate korral Hiina majanduse väljavaate osas on muidugi ka võimalus võtta positsioone praegu üsna maoli olevates Euroopa eksportöörades.

Langev euribor asub peagi positiivselt mõjutama sellega seotud laenuintresse. Eelkõige just selliste laenude suure osakaaluga (mh Eesti) majandustel võetakse sellega jalg pikalt pealhoitud piduripedaalilt maha ja üsna usutav lootus on kunagi taas gaasipedaali rakendamisenigi jõuda. Sellel ajal, kui USA turu hinnatase pakub indeksite tasemel ettevaatavalt ainult tootlusevaba riski, võiks koduturg ühe alternatiivina lõpuks ometi hakata elumärke ilmutama. Üsna tüüpiliselt on mitmete dividendimaksjate aktsiad alustanud sūgisel kosumist ja lootust selleks on ka praegu.

Kristjan Hänni

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