

Viimase aja huvitavamad sündmused

- USA dollari kiire nõrgenemine.
- Aktsiaturud tippude lähedal hoolimata jätkuvast kaubandussõjast.
- London on kaotamas oma tähtsust finantskeskusena. Seal toimunud IPO-de maht oli esimesel poolaastal viimase 30 aasta madalaim. Hong-Kongis tulemas noteerimiste rekordmahud.

Indeks	Q2 '25	YTD
S&P 500	10,6%	5,4%
EUROSTOXX600	1,4%	7,2%
NIKKEI 225	13,7%	1,5%
BALTIC Benchmark	4,3%	15,9%
USD	-10,8%	-12,3%
Jeen	-4,8%	-4,9%

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

Portfelli koosseis

30.06.25

Varaklass	Osakaal
Sularaha	4,6%
Deposiidid	0%
Võlakirjad	31,2%
Balti riikide aktsiad	50,5%
Euroopa riikide aktsiad	8,1%
USA aktsiad	3,7%
Aasia aktsiad	1,9%

Portfelli maht, mio EUR

11,54



- Portfellis olevatest võlakirjadest enamuse moodustavad Urbo Bankase, Auga Grupi, Storenti, UPP Kauno, PRFoodsi, BRC Groupi, LHV ja USA valitsuse võlakirjad.
- Aktsiatest on suuremad positsioonid Tallink, Telia Lietuva, Tallinna Kaubamaja ja Ignitis.
- Kvartali jooksul kasutasime Enefit Greeni aktsiate ülevõtmispakkumise ja turuhinna vahelist arbitraazivõimalust positsiooni suurendamiseks ja müüsimise hiljem aktsiad ülevõtmispakkumisse.

- Rahapositsiooni suurendas veel dividendimaksete kõrgeag Baltikumis. Oleme valmisolekus selle rakendamiseks, kui taas lahvatav kaubandussõda või mõni muu põhjus kallivõitu turul volatiilsust ja paremat sisenemisvõimalust pakub.

Ago Lauri
ago@kawekapital.ee

¹ Portfelli tootlus vastaval perioodil. Alates 1 aastast annualiseeritult

„Pikk, aga mitte ahne“

Eelmises kvartalikommentaaris loodetud turgude taastumine toimus viimastele aastatele omase kiirusega. Mitmel pool juba uutele tippudele roninud turud kauplevad hinnatasemetel, kust edasist suurt tõusu ei ootaks (S&P500 P/E 25+). Pigem eeldab aktsiate praegune hinnatase majanduslanguse vältimist ja kaubanduslepeteni jõudmist ning senise trendi jätkumist AI investeeringutel.

Vähemalt esialgu on kaubandussõjas eelis selle algatanud USA-s. Ainult nemad teavad, kui palju, millega ja millal jälle teisi „üllatada“ ning millise kokkuleppega tegelikult rahul ollakse. Teistel jääb vaid üle toimuva kuidagi reageerida. USA tarbijale ligipääsu säilitamine on sinna seni eksportinud riikidele liiga oluline, et mitte täie rauaga vastata. Arvan endiselt, et Euroopa jõuab peagi UK-ga võrreldavale kokkuleppele. Hiinaga on olukord komplitseeritud. Kui muu maailm on juba mõnda aega olnud inflatsioonis, siis juba 2022 aastast on sealne „tehasevärava hind“ olnud pidevas languses. Nüüd on isegi riigi juhtkond möönnud ületootmise probleemi. Rusikareeglina on „hiina hind“ olnud kolmandiku võrra madalam, kui tootmine mujal maailmas. Madalam hind kujuneb kombinatsioonina mh odavamast tööjõust, saastavamast tootmisest, intellektuaal-omandist vähem hoolimisest ja riiklikest subsiidiumitest. Kõige selle muutmise tähendaks Hiinale teistsugust ja rohkem tarbimisele suunatud majandusmudelit. On üsna tõenäoline, et selline (häda)olukord sunniks taas avama krediidikraane kinnisvarasektorile, et selle osaga

majandusest ekspordisektori taandumist tasandada. Võimalus on ka kaitse/sõjatööstusele rohkem investeeringuid suunata, sarnaselt paremate ideede puuduses selle valinud Euroopale.

Baltikum püüab eelseisvas kaitsekulutuste kasvust oma ja laseb krediidimullil kinnisvarasektoris alanevate intresside ja lahkema laenuandmise abil taas paisuda. Kui isegi selline laiapõhjaline aktsiaindeks, nagu S&P500, kaupleb kohati nagu ettevõtte juhi mõttevälgatustele reageeriv *penny stock*, siis tuleb seda mõnda aega ka selliselt - pigem kauplemisinstrumendina - käsitleda.

Kristjan Hänni

kristjan@kawekapital.ee