

Viimase aja huvitavamad sündmused

	Indeks	Q3 '25	YTD
• AI-ga seotud teemade domineerimine jätkus ja aktsiaturgude väärtus tõusis kvartaliga 5 triljoni dollari võrra.	S&P 500	7,9%	11,9%
	EUROSTOXX600	3,1%	10,6%
	NIKKEI 225	11,0%	12,6%
• M&A tehingute väärtus ületas kvartalis 1 triljoni USD piiri, +40% võrreldes eelmise aasta sama kvartaliga.	BALTIC Benchmark	-3,2%	10,9%
	USD	0,4%	-11,8%
• Föderaalreserv langetas äsja intresse, Euroopas intressilangus peatunud.	Jeen	-2,4%	-6,2%

Compensa Kasvuportfell ¹	3 kuud	6 kuud	9 kuud	aasta algusest	1 aasta	3 aastat	Alates 22.10.02
	1,1%	2,5%	5,4%	6%	6,5%	4,6%	5,8%

Portfelli koosseis	30.09.25
Varaklass	Osakaal
Sularaha	7,9%
Võlakirjad ja võlakirjafondid	27,7%
Balti riikide aktsiad	49,5%
Euroopa riikide aktsiad	7,1%
USA aktsiad	4,0%
Aasia aktsiad	2,0%
Portfelli maht, mio EUR	11,76



- Võlakirjadest enamuse moodustavad Auga Grupi, Storenti, UPP Kauno, PRFoodsi, BRC Groupi, LHV ja USA valitsuse võlakirjad. Osalesime Inbank-i võlakirjaemissioonis.
 - Aktsiatest on suuremad positsioonid Tallink, Telia Lietuva, Tallinna Kaubamaja ja Ignitis.
 - Esmakordselt võtsime positsiooni LHV aktsiates. Usume, et Baltikumi paranev makrovaade ja eurointresside alanemise peatumine tähendab panga kasumile lähiaastateks positiivset väljavaadet.

- Üle 20% portfelist moodustavad Leedu dividendiaktsiad. 2026 algusest toimuva II samba pensionireformi käigus vabanevast rahast jõuab osa sarnaselt Eesti „raha on vaba“ reformiga kohalikule väärtpaberiturule. Hinnanguliselt võiks 9,4 miljardilisest mahust järgneva paari aastaga väljuda ligikaudu kolmandik, millest enamik kulub tõenäoliselt tarbimiseks. Kindlasti suunatakse osa sellest kohalikule aktsiaturule muutes seda likviidsemaks ja toetades hinnatasemeid.

¹ Portfelli tootlus vastaval perioodil. Alates 1 aastast annualiseeritult

AI²

Järjest kõrgemate turuväärtusteni tõusvate tehisaruga seotud investeeringute toel on tehnoloogia sektor globaalseid indekseid uutele rekordtasemetele viinud. Loodetava produktiivsuse kasvuni pole seni märkimisväärselt jõutud. Võidujooks inimesest võimekama tehisaru poole tähendab märkimisväärses koguses kapitali panustamist. AI firmade juhid oletavad, et on küllaltki tõenäoline, et 5 aasta pärast on neil inimestest igatepidi võimekamad tehisarud olemas³. Kui nii läheb (ja kapitalism ja firmad selle kuidagi üle elavad), siis Nvidia turuväärtus võib 5 aastaga veelgi mitmekordistuda. Kui see kellelgi ka õnnestub, on paratamatu, et suur osa praegu kulutatavast rahast põleb konkurentsis alla jäädes heleda leegiga.

Juba suurte keelemudelite põhjal tekkinud rakendustest on paljudel igapäevatoos kasu. Otsingumootorile lisatud „stohhastilise papagoi“ edasiarendused suudavad olemasolevate andmete baasil inimese jaoks vastuseks piisavalt usutava sõnarea moodustada. Keeruline on midagi sellist otseselt ohtlikuks pidada. Inimesed on alati leiutanud tööriistu, mis on mingis mõttes inimesest paremad, kiiremad, võimsamad ja tehtu on jätkanud inimkonna progressi, mitte tähendanud väljasuremist. Raskemalt hoomatavaks muudab praegust tehisaruga seonduvat arengut asjaolu, et see süsteem on

disainitud olema iseõppiv, mitte valmiskujul inimese looduna. Õppimine/treenimine toimub teisiti, kui inimesed oma bioloogilise raudvaraga seda teevad, kuid on mõnel juhul juba viinud selleni, et AI suudab mitmetes valdkondades inimesi ületada. Males alistab juba alates 2000-ndate algusest tavalise lau arvuti versioongi inimest, sama juhtus mängus GO mõned aastad tagasi.

Sellised programmid on treenitud kasutama strateegiaid, mille kasutamise tulemusena lõppeb mäng nende võiduga. Masinal pole mingit iseenda jaoks püstitatud eesmärki, vaid tegemist on tehisliku ennast pidevalt arendava mängijaga, kes oma tasemelt ületab inimest. Tehisaru järgmised tasemed on tõenäoliselt varsti juba sellised, kus selle treeningmeetodid töötavad välja inimest ületav tehisaru.

Juba praegu on märkimisväärne osa maailmast kontrollitav läbi interneti. Sellesse oma nägemis/kuulmismeelega ühendatud inimesed on osutunud selle abil vägagi manipuleeritavateks. AI mõjutab praegugi seda, millist sisu peaks inimestele näitama nende tähelepanu hoidmiseks ja (näiteks) valimis- või ostuotsuste suunamiseks. Esialgu veel ulmelisena tunduv stsenaarium, kus maailmas teevad kõiki asju inimesest kiiremini ja paremini mõtlevad ja õppivad tehisarud, kellel on oma huvid ja väärtused ja keda inimesed enam ei suuda kontrollida, võiks olla (võib olla tehisaru jaoks tarbetuks osutuval) inimkonnale üsna ebameeldiv tulevikustsenaarium.

² E. Yudkowsky & N. Soares: „If anyone builds it, everyone dies“ on alarmistlikust pealkirjast hoolimata sellega seotud riskidest arusaamiseks sobiv lugemine.

³ <https://80000hours.org/agi/guide/when-will-agi-arrive>

Ma arvan, et praegune suhteline vabadus, millega erinevad riigid ja ettevõtted superintelligentse AI suunas pürgivad, saab olema ajutine. Inimkonna eksistentsiaalsetest hirmudest tulenevalt üritatakse selle arendamisele regulatsioonidega peagi kindlamad piirid ette seada.

USA turg on hinnatasemelt kallis ja ei pruugi pakkuda lähiaastatel märkimisväärselt tootlust. Seetõttu otsib kapital suurema tootluse nimel ja riskide hajutamiseks muid varasid ja regioone. Tõenäoliselt võib pisku sellest jõuda praegu veel vene karu ähvardava varju tõttu portfellihaldurite poolt investeerimiskõlblike regioonide hulka mitteamvatatud Baltikumi.

Kristjan Hänni

kristjan@kawekapital.ee