

Viimase aja huvitavamad sündmused

- Krüptovaluutade üldiselt jätkuva adaptatsiooni taustal on selle kasutamise reguleerimiseni jõudnud riikides see pidurdunud.
- USA dollar kaotas väärtust praktiliselt kõigi olulisemate valuutade vastu.
- Kulla hind püstitab rekordeid.

Indeks	Q4 '25	2025
S&P 500	2,3%	16,0%
EUROSTOXX600	6,1%	16,7%
NIKKEI 225	12,0%	26,2%
BALTIC Benchmark	7,7%	19,2%
USD	-0,1%	-12,2%
Jeen	-5,3%	-12,9%

Compensa Kasvuportfell ¹	3 kuud	6 kuud	9 kuud	aasta algusest	1 aasta	3 aastat	Alates 22.10.02
	-0,1%	1,1%	4,9%	4,5%	4,5%	3,2%	5,7%

Portfelli koosseis	31.12.25
Varaklass	Osakaal
Sularaha	8,5%
Võlakirjad ja võlakirjafondid	23,7%
Balti riikide aktsiad	50,4%
Euroopa riikide aktsiad	10,0%
USA aktsiad	4,4%
Aasia aktsiad ja aktsiafondid	3,0%
Portfelli maht, mio EUR	11,56



- Võlakirjadest enamuse moodustavad UPP&CO Kauno, BRC Groupi, Auga Grupi, Urbo Bankas'e, PRFoodsi ja LHV võlakirjad ning USA valitsuse võlakirjad võlakirjafondina. Aasta lõpus muutsime saneerimisel olevate ettevõtete võlakirjade hindamis-metoodikat (seni nominaalis), mis tõi kaasa -4,1% languse portfelli väärtuses. Uus hinnang põhineb sarnases õiguslikus olukorras ettevõtete võlakirjade Euroopas toimunud saneerimiste statistikal. Vaadates Auga ja PRFoodsi saneerimise käigus toimunud varamüüke ja muude varade

bilansilist väärtust peaksin hinnangut pigem konservatiivseks.

- Aktsiatest on suuremad positsioonid Tallink, Telia Lietuva, Tallinna Kaubamaja ja Ignitis.
- Suurimad fondipositsioonid on Invesco US Treasury Bond 1-3Y ja ISHARES MSCI EM ASIA ETF.
- Võtsime vastu EEG pakkumise, mis suurendas aasta lõpus portfelli rahajääki.
- Üle 20% portfelist moodustavad Leedu dividendiaktsiad.

¹ Portfelli tootlus vastaval perioodil. Alates 1 aastast annualiseeritult

Turukommentaar

Jaanuari alguse seisuga ületas S&P 500 PE 31 ja Shiller'i PE (arvestab eelmise 10 aasta kasumeid) 40 taseme. Sellistelt tasemetelt on senini olnud järgneva 10 aasta tootlus alati kesine. Muidugi ei liigu aktsiaturg ühe aasta lõikes tavaliselt vastavalt sellisele ootusele. Lühemas perspektiivis on olulised aktsiakasumite tõus/langus ja turu momentum. Goldman Sachs'i hinnangul võiks Euroopas aktsiakasumid (STOXX 600) alanud aastal kasvada 5%, S&P 500 +12% ja Hiinas +20%. Kallis USA suunab kapitali suurema tootluse otsinguile ja riskide hajutamiseks toetades muid varasid ja regioone. Isegi Baltikumi aktsiaturg näitas lõppenud aastal korraliku tõusuga taas elumärke. Vene karu vaoshoituse korral võiks positiivne pilt jätkuda.

Kuidas mõjutab osade varaklasside väljavaateid tehisaruru areng?

Praeguses faasis on meie otsuseid mõjutamas tänapäevaseid tehnoloogilisi võimalusi kasutatav sisuturundus. Lihtsustatult - senine sotsiaalmeedia valdkonna tehnoloogiasektori rahateenimise mudel on olnud selline, et tasuta versiooni kasutajad peavad leppima sellega, et nende silmapaaride eest maksavad teenusepakkuja turundajad. Tahad rohkem sisu ja vähem sellist ballasti – maksa.

Kas järjest arenev tehisaruru teeb veelgi edukamalt algoritmisteroididel müügitööd? Või on tehisaruru väljund (kui mitte juba praegu, siis) peagi keskmise inimese arutluskäikudest faktipõhisem ja ehk

ratsionaalsem? Mis juhtub, kui selle väljund on kasutaja jaoks usaldusväärne ja mõjutab inimeste otsuseid ka investeerimise valdkonnas?

Tuluvabad varaklassid (kunst, krüpto, kuld, teemandid jms) on pigem millessegi uskumise ja inimpsühholoogia mõistmise valdkonda kuuluvad. Teaduslik ja faktipõhine vaade maailmale ei jäta erilist võimalust näiteks religioonis väidetut tõsiselt võtta. Piiblijärgset maailma loomist ei ole kirikutegelastel oma tõsiseltvõetavuse säilitamiseks mõtet väga tänapäeval kaitsma hakata. Raamatusoovitus! Sellest, kuidas kunagi 4 miljardit aastat tagasi võis meie planeedil mitteorgaanikast saada orgaanika, on väga hästi kirjutatud Nick Lane'i raamatus „The vital question“.

Krüptovaluutad

Krüptovarasid kutsustakse „meesterahva astroloogiaks“ mitte päris põhjusega. Sellistel varadel on küll kindlasti rohkem sisu, kui meie jaoks täiesti irrelevantsetel kosmilistel vastasseisudel. On ainult üks täht, mis meie elu sellel planeedil veel loodetavasti miljoneid aastaid võimaldab.

Kuigi globaalne krüptovaluutade kasutuselevõtt on püsinud kasvutrendis, siis regulatsiooniga kaugemale jõudnud riikides on toimunud langus või aeglustumine. Näiteks: Hiina, Ühendkuningriik, Saksamaa, Prantsusmaa, Kanada, Jaapan, Norra, Soome või Lõuna-Aafrika. Alanud aastal eeldatakse suurema reguleerituseni jõuda ka Ameerikas. Praeguse USA juhtkonna suhtelist

krüptomeelsust arvestades tundub regulatiivne kabelimats pigem vähetõenäoline.

Krüptovarade hoidjate väljajäämine indeksitest (nagu otsustas S&P 500) piiraks oluliselt nendesse investeerimise levikut läbi passiivse investeerimise. MSCI indeksid jätsid oma peamise tegevusena krüptodesse investeerivate ettevõtete aktsiad esialgu alles, kuid on tegemas laiemat läbivaatust sellist tüüpi ettevõtete osas. Negatiivse otsuse korral võib riskina nentida, et krüptodel puuduvad praegu veel finantsturule omased turvameetmed, mis suuremate kukkumiste puhul likviidsusabi annaksid. Võimalik, et alanud aastal minnakse katsetama selliseid investeringuid võimendusega hoidvate ettevõtete aktsiate (näiteks MSTR) valuläve ja sundmüük tooks kaasa märksa madalamad krüptode hinnatasemed.

Pikaajaliselt määrab krüptovarade hinna suuresti see, kas nende adaptatsiooni S-kõver saab olema jätkuvalt tõusev. Kui jah, siis on optimistlikus pikemas vaates ees kuulumine keskpankade reservidesse ja sealt ebaolulisemaks muutuvate varade väljatõrjumine. Kui ei, siis on võimalus näha neid millegi sellisena, mille ostmise totruse pärast naised mõnda aega saavad omi mehi näägutama.

Kuld

2025 aasta tegijaks võib lugeda kulda, mille hinnatõus sarnaneb olemuselt vägagi momentum-aktsiatele. Ajalooliselt enam-vähem inflatsiooniga võrreldava tõusuga ja pigem madala volatiilsusega varaklassi

viimaste aastate tavatu käitumine paneb mõtlema võimalustele, mis sellise muutuse võisid põhjustada. Minu hinnangul on tegemist pigem ühekordsetelt mõju avaldanud asjaolude kombinatsiooniga.

Ühe hinnatõusu põhjusena on nimetatud keskpankade oste. Tõepoolest on mitmed enamasti mittearenenud riigid, kelle reservides kuld on seni olnud suhtelises alakaalus, seda osakaalu alates 2022 (näiteks) USD osakaalu arvel suurendanud. 2025 netoostmise (eelnenud aastatel +1000 tonni aastas) tempo mõningate indikatsioonide põhjal juba rauges. Maailmas suuruselt kolmanda kullareserviga (ca 2400 tonni) Itaalias on toimumas diskussioon selle kuuluvusest keskpangale või valitsusele. Suure võlakoormaga riik saaks kasutada kullareservide müüki selle vähendamiseks. Erinevalt senisest käitumisest on Venemaa keskpank alates novembrist alustanud siseturul kullamüüki.

Kaubandussõja käigus riikide vaheliste mõjutusvahenditena tulid esile metallid, mille kättesaadavus ja olemasolu on tänapäevases maailmas kriitilise tähtsusega. Mitte mingit üllatust selles, et kuld ei mängi olukorra klaarimisel rolli. Miks peaks keegi hoidma midagi, mis ei anna mingit tulu ja mille pole päriselt tarvet? Kulla väärtus toetub järjest kahanevas osas selle metalli praktilisele kasutusele tööstuses ja järjest enam määrab selle hinda ostmine ebaratsionaalsetel ja psühholoogilistel põhjustel. Ma oletan, et suurepärase kulla sisuturundusega saavutatud momentumil seisab ees kohtumine tehisaru ratsionaalsusega. Mõju hinnale võiks

samas avalduda aeglaselt. Võrdluseks võiks tuua teemantite hinnalanguse. Kunstlike teemantite hind on 85-90% madalam looduslikest. Tööstuslikes rakendustes on loomulik, et domineerib odavamate kasutamine. Inimeste psühholoogia, mis seni on „päris“ ja „mittepäris“ hinnakääre hoidnud, mureneb aeglaselt, aga kindlalt. Alates 2022 on „päris“ teemantite hind kolmandiku võrra langenud. Isegi ajaloo parimad turundusvõimalused, mida DeBeers kahtlemata rakendab, pole ratsionaalsuse survet suutnud väärata.

Kristjan Hänni

kristjan@kawekapital.ee