

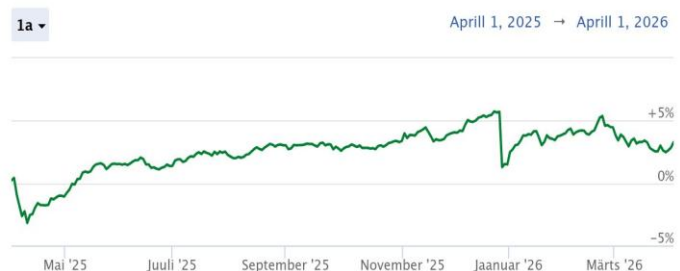
Viimase aja huvitavamad sündmused

- Iisrael ja USA asusid taas Iraani sõjalist võimekust kärpima ja see blokeeris vastukaaluks olulise nafta tarnetee.
- Naftakriis suurendab ebakindlust majanduskasvu osas.
- Kulla tõusuhoog rauges.
- SpaceX IPO toimub oodatust varem.

Indeks	Q1 '26
S&P 500	-4,7%
EUROSTOXX600	-1,5%
NIKKEI 225	1,4%
BALTIC Benchmark	-0,0%
USD	2,5%
Jeen	-0,3%

Compensa Kasvuportfell ¹	3 kuud	6 kuud	9 kuud	aasta algusest	1 aasta	3 aastat	Alates 22.10.02
	1,8%	0,5%	1,9%	1,8%	3,1%	2,4%	5,7%

Portfelli koosseis	31.03.26
Varaklass	Osakaal
Raha	4,7%
Võlakirjad ja võlakirjafondid	24,3%
Balti riikide aktsiad	51,8%
Euroopa riikide aktsiad	11,0%
USA aktsiad	4,2%
Aasia aktsiad ja aktsiafondid	3,1%
Portfelli maht, mio EUR	11,71



- Võlakirjadest enamuse moodustavad uue positsioonina lisandunud Mainor Grupi, UPP&CO Kauno, Auga Grupi, Urbo Bankas'e, PRFoodsi ja LHV võlakirjad ning USA 1-3y valitsuse võlakirjade fond.
- 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 ja Iraani kriisi tururaputustes lisandus äsja ISHARES CORE DAX.
- 23% portfelist moodustavad Leedu dividendiaktsiad. Leedu Telia, KN Energies ja Ignitise dividendiettepanekute kohaselt

pakuvad need aktsiad 6,7%, 6,7% ja 6,3% dividenditootlust. Aastaid kestnud punnseis Lätis, kus Telia ja Läti riik on omavahel jaganud kohalike mobiili- ja fiksside operaatorite osalusi on eeldatavasti jõudmas 2026 esimesel poolaastal lõpule. Vastavalt plaanile müüks Telia ennast sealt turult riigile välja. Seetõttu võib Telia olla hetkel tavapärasel olukorras. Nende pikaajaline strateegia oli ja on olnud Eestis ja Leedus vähemusosanike väljaost ja sellega on nad olukorras, kus nad pole vähemalt passiivselt huvitatud Baltikumis asuva vara (turu)väärtuse määramisel võrdluseks sobiva Leedu Telia madalamast

¹ Portfelli tootlus vastaval perioodil. Alates 1 aastast annualiseeritult

aktsiahinnast. Läti väljamüügihind oleks loogiliseks referentsiks ka sellele, kuidas nad hindaksid oma ettevõtet Leedus. Läti riik ei tundu finantsiliselt olevat positsioonis, kus nad oleksid võimelised väga head hinda pakkuma. Kui Telia seda hinda aktsepteerib, siis võiks olla neile vähemalt kaalumist väärt võimalus Läti müügihinnaga sarnaste väärtussuhtarvudega pakkumise tegemine Leedus. Sellega saaks lahenduse viimanegi Baltikumis börsile jäänud 11,85% tütarfirma vähemusosalus, mis jäi ripakile pärast seda, kui 2012 (hinnaga 0,637, praegu turuhind 2.09 EUR) samal ajal Eesti Telekomis vähemusakti poole hinnaga DCF väärtusest õnnestunud kättesaamisega püüti. Loomulikult võib selline multitasking hetkel Telia jaoks liiga komplitseeritud olla ja Leedus oodatakse rahulikult mõnda uut sobivat kriisi, mis aitaks vähemusest odavamalt lahti saada.

- Suurenenud ebakindlus lükkab tavapäraselt edasi suuremaid ostuotsuseid, eriti kodu ostmist. Kiiresti tõusnud euribor on muutnud laenamise kallimaks. Seetõttu võib Iraani kriisi kestmine viia taas olukorrani, kus asutakse tõsiselt testima Baltikumi kinnisvaraarendajate kapitalipuhvreid. „Raasukese stsenaarium“ pole muidugi praegu veel kindel, aga varem või hiljem tavaliselt sedasorti vankri hobuse ette rakendamise katsed kipuvadki lõppema.

Turukommentaar

Mõne kuu jooksul saavutatav rahu Iraanis võimaldaks majandustel naftashokist peagi toibuda ja aktsiaturgudel uuesti tippude suunas pürgida. Hetkel ollakse pigem selles lootuses ja kasvanud volatiilsusest hoolimata pole langus olnud märkimisväärne. Tavaliselt on määramatuse kasv ja kõikvõimalike väikese tõenäosusega tulevikustsenaariumite esilekerkimine olnud õige aeg investeerimiseks. Turud tegid oma põhjad kaugelt enne koroonakriisi lõppu ja juba praktiliselt Trumpi tariifisõja alguses. Korduvalt on tagantjärele osutunud kriiside alguses kõlanud prognoosid mõjust majandustele osutunud liiga staatiliseks. Asju nähakse selles võtmes, nagu nad on olnud, mitte sellises, kuhu tekib „nähtamatu käe“ abil uus tasakaal. Nafta pole ilmast kuhugi kadunud ja naftat eksportivad riigid on vägagi motiveeritud selle mingilgi moel uuest turule toomisest. Paljude jaoks neist on nafta praktiliselt ainus, millega müügiga nad mõistavad oma eelarvet täita ja puudujääk kasvab iga päevaga. Kõrgem nafta hind tähendab automaatselt seda, et seni hinnas alla jäänud alternatiivide konkurentsivõimekus kasvab ja sinna suunatakse rohkem investeringuid. See võib kahandada juba nafta pikemaajalist nõudlust. Iraan on kokkuvõttes huvitatud selle konflikti võimalikult kiirest lõpetamisest.

SpaceX IPO toimumine on lähedal ja sellega koos on õhus võimalus, et senine kosmosetehnoloogiaga tegelevate firmade kirbutsirkus on tõusmas järgmisele tasemele. Tõenäoliselt ülisuure turukapitalisatsiooniga

ja likviidne instrument võimaldab kosmosesektorisse siseneda märksa suuremas mahus institutsionaalsel kapitalil, seda hakatakse laialdasemalt analüüsiga katma ja sektor võiks saada edaspidi järjest suuremaks osaks majandustest. Muidugi ei saa jätta märkimata ka seda, et juba IPO hind saab tõenäoliselt olema majandustulemustega võrreldes stratosfäärilis. Kui aga Muskil tõepoolest õnnestub esmakordselt ajaloos ettevõtte tuua IPO-ga börsile selliselt, et SpaceX hakkab kohe kuuluma aktsiaindeksitesse, siis pole muidugi välistatud ka kosmilised hinnatasemed. Kauplema toodav aktsiate arv on suhteliselt väike, turukapitalisatsioon eeldatavasti umbes viies-kuues NASDAQ100 indeksis. Indeksifondid ei saa IPO-st eeldatavasti sellist allokatsiooni, nagu saab olema SpaceX-i osakaal indeksites. Veidi veel aega popcorni varuda, et siis kogu seda saabuvat tulevärki turvalisest kaugusest nautida! Ühtlasi muidugi aeg mõtiskleda, kas see passiivse investeerimise „oman odavalt ükskõik mis hinnaga vara“ on pikaajaliselt sellise manipulatsioonisarnase ärakasutamise kontekstis mõistlik.

Kristjan Hänni

kristjan@kawekapital.ee