

Viimase aja huvitavamad sündmused

- Kulla hind tipust -29% ja bitcoin poole võrra odavam.
- Naftahind rahulootuses kiires languses.
- Aktsiaturud teevad kiibisektori toel uusi tippe.
- Hoolimata korduvatest rahuteadetest Valgest Majast pole reaalsuses konflikt Iraaniga lõppenud.

Indeks	Q2 '26	H1 '26
S&P 500	15,1%	9,6%
EUROSTOXX600	10,0%	13,0%
NIKKEI 225	37,3%	39,2%
BALTIC Benchmark	3,3%	3,4%
USD	0,5%	1,8%
Jeen	-1%	-0,6%

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

Portfelli koosseis	30.06.26
Varaklass	Osakaal
Raha	7,9%
Võlakirjad ja võlakirjafondid	24,6%
Balti riikide aktsiad	51,2%
Globaalsed aktsiad ja fondid	16,3%
Portfelli maht, mio EUR	12,15



- Võlakirjadest enamuse moodustavad 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 ja Iraani kriisi tururaputustes lisandunud ISHARES CORE DAX. ISHARES MSCI EM ASIA fondipositsiooni sulgesin, kuna Lõuna-Korea peamiselt kahe aktsia (Samsung ja Hynix) hinnaralli paisutas nende turukapitalisatsiooni osakaalu indeksis sedavõrd suureks, et muutis selle väga

haavatavaks pooljuhtide sektori volatiilsusele.

- Veerandi portfelist moodustavad Leedu dividendiaktsiad Leedu Telia, KN Energies ja Ignitis. Uue positsioonina märkisin esmaemissioonist turuolukorrast tulenevalt päris soodsa hinnaga pakutud Läti LAU Infra aktsiaid, mis pakuvad lähemal paaril aastal 7% dividenditootlust. Paigutasin sinna 0,65% portfelist, kuna tegemist saab olema praktiliselt väljasurnud kauplemisaktiivsusega Läti turule omaselt üsna ebalikviidse positsiooniga.

¹ Portfelli tootlus vastaval perioodil. Alates 1 aastast annualiseeritult

Turukommentaar

Eelmises kvartalikommentaaris oodatud turgude taastumine naftashokist on viinud suuremad aktsiaindeksid taas tippude lähedale.

Turge on ülespoole vedanud mitte enam suured tehnoloogiafirmad (MAG7 jääb sellel aastal oluliselt S&P500-le alla), vaid nende massiivsetest AI investeeringutest võitev kiibisektor, kust pärineb 8 sellel aastal enimtõusnud 10-st aktsiast. Sektori käive peaks 2026. aastal praktiliselt kahekordistuma ja marginaalid on erakordselt head. Tavaliselt pidu selles sektoris kaua ei kesta. Turu edasiseks käekäiguks on oluline kas kõikvõimalikel tehisaru nimel tehtavatest investeeringutest hakkab lähiaastatel ka tulu kasumireale jõudma. Optimistlikus vaates on MAG7 oma investeeringuid tehes olnud ratsionaalne ja just need aktsiad võivad taas tõusule asudes turge veelgi ülespoole vedada. Muidugi on olemas ka võimalus, et tehisaru sunnib neid senisest rohkem omavahel konkureerima ja kasumiootused osutuvad liiga optimistlikeks. Lähemas tulevikus võiks peale jääda optimism, mõneaastases perspektiivis on olemas eeldused ka tehisaru investeeringute mullistumiseks ja oluliseks korrektsiooniks seotud aktsiates.

Prognoosisin veebruaris lähiaastatel kullauntsi hinna langemist 2500-3500 USD tasemele. Rahasüsteem on teadaolevalt disainitud inflatsioonilisena ja põhimõtteliselt saaks väga paljusid meile tarvilikke, kättesaadavaid, säilivaid ja samas piiratud hulga aineaatomeid või digitaalseid objekte

käsitleda kaitsena selle (*debasement*) vastu. Kuld ja bitcoin on sellise argumendiga pakutavast seni ühed edukamad. Ühte serveritakse igavese rahaeelse pärisrahana ja teist raha edasiarendusena. Mõlema edasine käekäik sõltub sellest, kuidas neisse (usu)gruppidesse õnnestub uusi liikmeid värvata, senised ennast ülal peavad ja tehnoloogia arengust, krüpto oluliselt ka regulatsiooni arenemisest.

Minu arvates võiks selle sajandi lõpuks kuld kaubelda nagu tavaline metall. SpaceX-i prospektiski ühena õhku riputatud tulevikuvõimalustest on asteroidide kaevandamine. Pikas vaates on see tõenäoliselt võimalik. Ainult maapealse kogusega arvestamine ja hinna seniste argumentidega ülespoole kruvimine on kasvõi viimastel kuudel saanud päris olulise tagasilöögi. Võrreldes maapeal kättesaadavana olemas oleva kogusega (200 000+ tonni) tühiste müükide (veidi müüsid oma reservidest eelarve täitmiseks ja likviidsuse suurendamiseks näiteks Laheriikide keskpangad, kulla ETF-idest voolas järjekindlalt raha välja, 2026 netomüük on olnud 20-30 tonni) tulemusena on hind kiiresti kukkunud hoolimata geopolitiiliste riskide ja inflatsiooniootuste kasvust. Vähemalt kullamüüjate tavarepertuaari järgi võinuks kuld kuigivõrd selliste asjade suhtes kaitset pakkuda. Kulla praktiline kasutus elektroonikatööstuses on kahanenud väga väikeseks (ca 7-8%) ja tehisaru ja kvantarvutite abil on materjaliteaduse arenedes tõenäoliselt võimalik seda millegagi veelgi enam asendada. Ja siis määravad hinna juba ainult kujunenud refleksid ja

psühholoogia. Kui toitu ikka kellahelinast hoolimata pikka aega ei tule, siis võiks Pavlovi koerte refleks pikapeale taanduda ja kollase klotsi või muu sellest valmistatud kribu-krabu omamine tasapisi populaarsust kaotada. Puht praktilise vaatega asjadele võime mõnda aega vabalt näha kulla ja krüpto hinnatõuse, aga suurt pilti see minu jaoks ei muuda. Neil pole kohta ratsionaalse investori investeerimisportfellis. Samas ei saa kellelegi otseselt pahaks panna, kui ta tõepoolest usub „kaitse kurja silma vastu“ taolisesse esoteerikasse ja selle nimel midagi sellist omab.

Kristjan Hänni

kristjan@kawekapital.ee