KAWE KAPITAL EXTRA

2026 Q3 ÜLEVAADE 08.10.2026 Nr. 101 www.kawekapital.ee

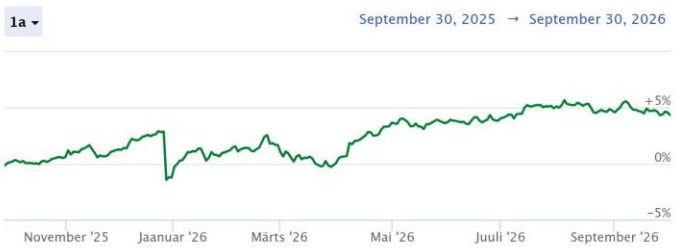
**Viimase aja huvitavamad sündmused**

- Prantsusmaast on saanud võlakirjaturu mõttes probleemne perifeeriariik.
- AI investeerimistsükkel USA's jätkub ja seotud ettevõtete kasumite kasv koos sellega.
- Nafta on maailmas taas liikuma saadud, kuid tühjendatud reservide taastamine toetab turuhinda.

| Indeks | Q3 '26 | YTD '26 |
|---|---|---|
| S&P 500 | 2,2% | 11,0% |
| EUROSTOXX600 | -1,1% | 7,1% |
| NIKKEI 225 | -4,2% | 32,6% |
| BALTIC Benchmark | 2,9% | 6,3% |
| USD | 0,8% | 3,6% |
| Jeen | 3,7% | 3,4% |

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

| Portfelli koosseis | 30.09.26 |
|---|---|
| Varaklass | Osakaal |
| Raha | 1,9% |
| Võlakirjad ja võlakirjafondid | 26,0% |
| Balti riikide aktsiad | 55,8% |
| Globaalsed aktsiad ja fondid | 16,3% |
| **Portfelli maht, mio EUR** | **10,0** |




- Selles kommentaaris keskendun ühele võrdlemisi raskesti üheselt hinnatavale, kuid aeg-ajalt siiski investeerimisteemades viidatavale – Baltikumi väärtpaberituru allahindlus. Balti riikide emiteeritud pikaajaliste võlakirjade põhjal on vahe sarnase reitinguga teiste Euroopa emitentidega päris väike, näiteks tuleb Eestil maksta 10y võlalt 19bp rohkem, kui Sloveenial. Siinsete aktsiate puhul võib samas näha hinnanguid 20-50% allahindlusest võrreldes Euroopa sarnaste ettevõtetega. Seda on tavaliselt põhjendatud sõjahirmu, turgude väiksuse ja madala likviidsusega. Kuna riigivõla intress seda sõjahirmu märkimisväärselt ei kajasta, siis võib suuremat osa põhjustest näha ülejäänus. Hüpoteetiline sõjaoht on lihtsalt veel üks asjaolu, miks sellist olulisematesse aktsiaindeksitesse mittekuuluvat regiooni praegu mitte vaadelda. Oma kommentaaris püüan hinnata, kuidas võiks see allahindlus tulevikus käituda. Keskendun vaid ühele enimjälgitavale indeksiperele MSCI näol. Üldjoontes järgivad samasugust arenguloogikat ka teised sarnased (FTSE Russell, S&P DJI…).

[1] Portfelli tootlus vastaval perioodil. Alates 1 aastast annualiseeritult

## “Baltikum on järgmine”

Päris nii see siiski pole, kuna näiteks Vietnamil ja Rumeenial on võimalus meid edestada. Igaks juhuks täpsustan veel üle, et tegemist pole populaarseimate riikide edetabeliga, kuhu võiks järgnevalt oodata Venemaa rünnakut, vaid jutt on võimalusest saada kuuluma MSCI Emerging Markets (EM) indeksisse. Kui Balti riikide suured võimalikud organisatoorsed eesmärgid on Euroopa Liitu, NATO-sse ja OECD-sse saamisega täitunud, siis kohalik väärtpaberiturg on alles mudaliigas. Aastast 2023 kuulub Baltikum MSCI *Frontier Markets* (FM) indeksisse. MSCI 2026 *Market Accessibility Review*'is on Eesti, Läti ja Leedu *Advanced Frontier Markets* kategoorias. Nende riikide väärtpaberiturgudel on tehniline valmisolek kõrgema(te)sse gruppi(desse) liikumiseks, kuid pole praeguse seisuga piisavalt suurust ja likviidseid aktsiaid. MSCI FM-i ja EM-i turukapitalisatsioonid on vastavalt 204,9 miljardit ja 12,3 triljonit USD, erinevus seega ca 60x. Otseselt mõlemasse indeksisse passiivselt investeeritud kapitali on päris keeruline võrrelda, kuna MSCI FM träkkereid polegi, küll aga kasutavad mõned fondid seda ühe võrdlusindeksina. ChatGPT hindab selliselt investeeritud kapitali suuruseks kõigest mõned miljardid USD. MSCI EM kohta on MSCI 2026 suvine hinnang selline, et nende EM indeksite vastu on benchmark'itud üle 1,8 triljoni USD varasid. See hõlmab siis ka aktiivseid fonde ja muid tooteid, mitte ainult otseseid indeksijälgijaid. Konkreetselt MSCI EM indeksiga seotud ETF-ides oli 2026. aasta keskel suurusjärgus 300–400 miljardit USD.

Suvel üsna märkamatuks jäänud uudis sellest, et EBRD ja Balti riigid on allkirjastanud memorandumi[2] tegemaks ühiseid jõupingutusi EM tasemele pürgimiseks, on mõistlik eesmärk.

Baltikumile tähendaks tõus otsest panust neisse turgudesse passiivsete indeksijärgijate poolt + aktiivselt juhitud EM benchmark-ijate radariekraanidele jõudmist. Praegu MSCI FM-i kuuluvate Baltikumi ettevõtete põhjal hinnates võiks Baltikumi osakaal indeksis olla muidugi kaduvväike – vast 0,02% suurusjärgus. Isegi selline osakaal tähendaks praeguse seisuga siinsetele turgudele 100 miljonit EUR uut kapitali, ehk 2-3 kuu jagu käivet. Kui lisanduks uusi suurema turukapitalisatsiooniga ja piisavalt suure turul kaubeldavate aktsiate osakaaluga emitente, siis suurendab see esmalt tõenäosust EM indeksisse pääsemiseks ja samal ajal ka võimalikku osakaalu ja passiivsete investeeringute mahtu. Kindlasti on huvipakkuv võimalus ka Lätis mõne indeksikõlbuliku ettevõtte esilekerkimine, mis seni FM tasemel ainult Eesti ja Leedu ettevõtteid sisaldab. Ühe võimaluse selleks võib tuua Telia väljaost Lätis ja uus erastamine koos osaluse müügiga börsil. See võiks viia ca miljardilise turukapitalisatsiooniga ettevõtte jõudmiseni Riia börsile.

[2] darnica-20260607083601

Eesti, Läti ja Leedu aktsiaturud on väga väikesed ning börsiettevõtete kapitalisatsioon SKP suhtes oli vastavalt vaid 10,7%, 0,8% ja 6,2%, võrreldes EL-i umbes 70% keskmisega. Tõenäoliselt liigume tulevikus keskmise suunas nii praeguste börsiettevõtete väärtuse kasvu kui uute emitentide lisandumisega. Tehisaru ootab praegu Baltikumi jõudmist MSCI EM indeksisse 2031-2035, kuid mõne riigiettevõtte või suurema kohaliku (tehnoloogia)firma aktsiate noteerimine kohalikel börsidel aitaks selle saavutada juba varemgi. Kiireneva kapitalituru arengu korral võiks Baltikum jõuda MSCI arenenud turgude indeksitesse kõige varem aastatel 2035–2040. Kokkuvõttes julgeks prognoosida, et *"Baltic discount"* kaob turgudelt eeloleva kümne aastaga. Pikaajaline investor võiks selleni suuremate ettevõtete dividendide + väärtuse kasvuga saavutada üsna atraktiivse aastatootluse.

**Turukommentaar**

Viimaste aastate kõrgeimatele tasemetele roninud valitsuste võlakirjaintressid, endiselt kallipoolsed kütusehinnad ja tõenäoliselt aeglustuv majanduskasv koos aeg-ajalt jälle tekkivate kõhklustega tehisaruga seonduvate riskide osas on loonud turul korrektsioonialti olukorra. Anthropicu IPO edasilükkumine on teinud investoreid tehisaru perspektiivide ja uusemissioonide hinnastamise osas ettevaatlikumaks ja seetõttu on mitmed neist edasi lükkunud. Kui ameeriklased ei näe enne 3. novembril toimuvaid Kongressi vahevalimisi kütusetanklates odavamaid hindu, siis ei pruugi Trumpi säutsumisest kohe-kohe saabuvast rahust Iraaniga enam piisata, vaid vabariiklastel tuleb praeguste prognooside kohaselt silmitsi seista vähemusega Esindajatekojas ja olukord Senatis kujuneb väga tasavägiseks. Kuna Trumpi valitsus on olnud ülimalt soosiv tehisaru arendamise suhtes, siis tooks see kaasa ettevaatlikuma edasiliikumise ja korrektsioonivõimaluse. Iraan võib veel mõnda aega vastu pidada ja naftatankereid kimbutada, aga karm reaalsus valuutatulude kokkukukkumise näol on kohale jõudmas. Rohkem naftat USA blokaadi tõttu meritsi müüa ei õnnestu. Viimaste juba teel olevate saadetiste eest peaksid praeguste hinnangute kohaselt maksed laekuma detsembris. Vajadus blokaadist väljumiseks ja stabiilsemaks ajajärguks juba lähikuudel on olukorda päris jõuliselt sisse kirjutatud.

USA majanduskasvu ja ettevõtete kasumite prognoosid on oluliselt sõltumas tehisaru arengutest. Vaevalt julgeksid ka demokraadid seda seetõttu oluliselt pidurdada. SpaceX-i IPO ebaõnnestumisest enam ei räägita, kuna aktsia kaupleb emissioonihinnast viiendiku võrra kõrgemal. Tõenäoliselt saab pärast vahevalimisi Anthropic lõpuks oma IPO tehtud ja turg taas mõneks ajaks jalad alla.

Kristjan Hänni
kristjan@kawekapital.ee