

**Viimase aja huvitavamad sündmused**

- Aktsiaturgudel kiire taastumine detsembri langusest
- BREXIT lükkub edasi, uus referendum pole välistatud
- USA-Hiina kaubanduslääbirääkimiste lõppu oodatakse mais
- Eestis plaanis muuta II samm vabatahtlikuks

Indeks	2019 Q1
S&P 500	13,1%
EUROSTOXX600	12,1%
NIKKEI 225	6,0%
BALTIC Benchmark	7,1%
USD	1,9%
Jeen	1,8%

Compensa Kasvuportfell <sup>1</sup>	3 kuud	6 kuud	9 kuud	aasta algusest	1 aasta	2 aastat	3 aastat	Alates 22.10.02
	1,8%	-0,1 %	-3,7%	2,2%	-2,6%	5,0%	6,6%	6,7%

<b>Portfelli koosseis</b>	<b>31.03.19</b>
Varaklass	Osakaal
Sularaha	0,4%
Võlakirjad	14,4%
Balti riikide aktsiad	72,6%
Muude Euroopa riikide aktsiad	8,7%
USA aktsiad	3,9%
<b>Portfelli maht, mio EUR</b>	<b>8,2</b>

- Portfellis olevatest võlakirjadest enamuse moodustavad Medicinos Bankase, UPP Kauno, UPP Olaine, UPP Jüri ja LHV Grupi võlakirjad.
- Aktsiatest on suuremad positsioonid Tallink, Telia Lietuva, PRFoods, Hansa Matrix ja Ekspress Grupp.
- USA aktsiatest enamuse moodustavad suuremate kommertspankade aktsiad. Võtsime kvartali jooksul kasumit S&P 500 indeksis.
- Kvartaliga sai kogu vahepeal kogunenud raha investeeritud.

Ago Lauri  
[ago@kawekapital.ee](mailto:ago@kawekapital.ee)

<sup>1</sup> Portfelli tootlus vastaval perioodil. Alates 1 aastast annualiseeritud

## Turukommentaar

Aasta alguses tõusid aktsiaturud kõikjal kiires tempos ja tegid tasa suure osa eelmise aasta viimase kvartali langusest. Keskpankade intressitõstmise kavad lükkusid majanduskasvu aeglustumise märkide tõttu edasi. Lisaks Hiinale otsitakse nüüd Euroopaski võimalusi laenukraanide laiemaks avamiseks. Peamisteks kestva majandusaktiivsuse languse põhjusteks olid Hiina majanduskasvu jahtumine, jätkuv kaubandussõda ja Brexiti toimumisega seotud määramatus. Aktsiaturg hindab praeguseks ettevaatavalt võimalust neist probleemidest lähema mõne kvartaliga üle saada üsna kõrgelt. Nii positiivsetele uudistele kui ka kaubandussõjas lahenduse edasilükkumisele on reaktsioonina võimalik mõningane turulangus, kuid enne seda võiks S&P 500 Q2 jõuda ajaloolisele kõrgtasemele.

Lõdvendamisega juba eelmisel aastal algust teinud Hiina Keskpangale on järgnenud ECB, kes valmistab ette uusi laenuvõimalusi Eurotsooni pankadele. Plaanid intresside normaliseerimisega alustamisest on lükatud edasi vähemalt järgmise aastani. Märtsis langes alusinflatsioon eurotsoonis 1,4%-ni, jäädes kaugemale sihiks olevast 2%-st, nii et vastavalt „2% lähedal“ mandaadile oleks ECB-lt selliste sammude ettevõtmine ootuspärane.

Hiinas on eelmise aasta jooksul teemaks olnud majanduses laenukoormuse vähendamise mõtetele mõneks ajaks käega löödud. Kuna tekkis vajadus kaubandussõja mõju tasakaalustamiseks, keerati laenukraanid taas valla ja Q1 lõpuks paistavad seetõttu juba

mõjud päralt jõudnud. Ettevõtetele kvartalis antud laenumaht (küsitluse baasil antud hinnang) kasvas kõrgeimale tasemele alates 2013 aasta keskpaigast.

Kuna Föderaalreserv andis märku, et mõneks ajaks on intresside tõstmise plaanid peatatud, siis rallisid sellele reaktsioonina riigivõlakirjade hinnad, jõudes viimati 2017 aastal nähtud tasemetele. Sellise intressitasemega võrreldes on USA aktsiad üsna talutavalt hinnatud.

Euroopa leiab finantsmeedias käsitlemist kui lootusetu makaroni-bratwursti-jms segune pommiauk. Ekspordile suunatud regiooni mõjutab lisaks kaubandussõjale teistest otsemalt Brexitiga seonduv. Vastavalt sellele on siinsed aktsiad Ameerikaga võrreldes märksa odavamad ja võiksid selguse saabumisele reageerida rohkem, kui Aasia või Ameerika turud.

Omakorda selles pommiaugu nurgas rahmeldaval Eestil on siinsete ajalooliste aegajalt korduvate ja rohkem lokaalsete turukriiside põhjustele (devalveerimishirm, Venemaa naabriks olemise meenumine...) võimalik vist juba lisada tekkinud hirmud seoses II samba (IIs) reformimisega. Võimalikuks ohuks on see, et tehtavatel IIs investeeringutel vaadatakse ümber eeldused likviidsusele ja paigutuste horisondile. Kui reformimise tulemina suureneb tõenäosus, et raha tervikuna II sambast lahkub, kallutaks see investeeringuid vähemriskantsete, likviidsemate ja lähema horisondiga võimaluste suunas. See toob pikaajaliselt kaasa madalama tootluse ja kohalik

kapitaliturg peab leppima veelgi madalama aktiivsusega.

Likviidsemate investeeringute osakaalu kasvades ja eriti koosmõjus haldustasude regulatiivne alandamisega kahaneb võimalus mitmekülgse analüüsivõimekuse hoidmiseks haldurites ja see suurendab riski, et investeerimiskompetentsi asemel tuleb vargsi mängu näiteks *closet indexing*. 2017 aastal leiti Rootsi Finantsinspeksiooni analüüsis, et mitmete varahaldurite puhul sellised ilmingud avaldusid (mh Swedbank Robur, SEB, Handelsbanken, Skandia ja Danske Invest). Kui leiaksime Eestis ennast olukorras, kus enamiku Iis pensionisäästude puhul oleks valdavalt tegemist sellise praktikaga, siis oleks näiteks selliste fondide muutmine riigi poolt hallatavateks ja märksa odavamateks indeksfondideks pensioniks säästude koguaja vaatepunktist ratsionaalne.

Säästude Iis väljavõtmisel rakenduks koalitsioonilepingu ideede kohaselt tulumaks, liitumine jääks kohustuslikuks ja kogujate maksed jätkuksid. See peaks raha väljavoolu piirama. Pigem lahkuksid II samba fondidest äärmused - need, kellel näpud põhjas ja nangunii eriti midagi kogunenud pole ja need, kellel raha rohkem ja kes leiavad ise võimaluse seda (investeerimiskontol) investeerida. Vahepealne otsustab vastavalt sellele, kuidas fondide käekäik (ja avalik arvamus sellest) teda suunab. Kui Iis raha fondidest investeerimiskontodele liigub, siis võib mõju kohalikule noteeritud väärtpaberite hindadele isegi positiivne olla. Fondides on keskmiselt kohalike noteeritud väärtpaberite

osakaal tõenäoliselt väiksem, kui saaks olema investeerimiskontodel.

Kokkuvõttes tundub see Iis reformimine „liiga vara paanitsemiseks“ tüüpi olukord. Leiame osalt selle tõttu Eesti aktsiaturu maailma kõrgeimate dividenditootlusega riikide seas, üsna vahetult Venemaa tuules. Loodetavasti siis mitte põhjendatult.

Kristjan Hänni

[kristjan@kawekapital.ee](mailto:kristjan@kawekapital.ee)