



## **Turgude hetkeolukorrast ja lähiperspektiivist räägib Avaroni analüütik Silver Schmeiman.**

### **Mida näed uue aasta trendidena ja kuidas saavad investorid neist kasu lõigata?**

Uuel aastal on jätkuvalt fookuses poliitilised pinged Euroopas, USA-Hiina vahelised suhted, USA keskpanga intressimäärade otsused, inflatsioon, tööhõive ja kerkivad tööjõukulud.

**Investorid peaksid tähelepanu pöörama ettevõtete analüüsil pandeemiast taastuvate aga ka kiirelt kasvavate ettevõtete puhul just eriti tööjõukulule**, sest uute töötajate leidmine on keeruline ja nad palgatakse tihtipeale kõrgema tasu eest kui olemasolev personal. Hüppeline tööjõukulu pressib kasumimarginaali, kui ettevõtte ei suuda kaasnevaid kulusid tarbijale edasi kanda. Töötajate leidmine ja palgasurve on eriti oluline teema hooajaliste valdkondade lõikes, olgu selleks siis näiteks põllumajandus või toitlustus-ja majutus.

**Huvipakkuvad on ka arengud Hiina majanduses ja poliitilistes otsustes, mis tänase kõrge globaliseerituse tasemel kandub edasi nii Euroopasse kui USA-sse.** Eelkõige puudutab see tarneahelaid ja dollari vääringsu denomineeritud võlakoormust Hiina ettevõtete puhul. Hiina tehnoloogia ja e-kaubanduse ettevõtete aktsiahindades on toimunud oluline korrigeerimine, mis on eelkõige olnud mõjutatud president Xi Jinping'i ja Hiina Kommunistliku Partei poliitilistest otsustest ja vähem ettevõtete enda fundamentaalide muutustest. Investorite meelestatuse muutusel võivad Hiina IT ja e-kaubandusettevõtted olla väga huvitav investeerimisvõimalus. Samas esmakordselt seisab Hiina ka probleemi ees, kus majanduskasv on pidurdunud ning jäänud alla ootustele, seda eelkõige kinnisvara sektori aktiivsuse languse ja probleemide tõttu. See omakorda on survestamas Hiina Rahvapanka intresside alandamiseks, et ettevõtted saaksid läbi odavama laenu raha jätkata investeringute tegemisega. **Hiina aktsiate hinnatasemed on korrigeerimisjärgselt atraktiivsed** ja erinevalt läänemaailmast, kus jutt käib intresside

tõusust, on Hiinas liikunud ootused intresside alandamise ja krediitkasvu toetamise suunas, mis peaks majandus-kasvu stimuleerima.

**Energiasektor koos taastuenergiaga on põnev kogu tarneahela lõikes.** Ei tasuks alahinnata ka traditsiooniliste energiaettevõtete (fossiilkütustel põhinevate) lähiaastate väljavaadet. Globaalne rohepöörde ja ambitsioonikad heitgaaside emissioonieesmärgid on viinud traditsiooniliste elektritootmisjaamade sulgemiseni, kuid alternatiivsed tootmisviisid ei ole vajaliku kiirusega valminud. See trend hoiab energiahindu veel mitmed aastad kõrged, sest energiaturg on defitsiidis. Sarnane olukord võib tekkida ka naftasektoris, kus rohepöörde tagajärjel naftaettevõtted ei investeerii piisavalt uutesse tootmismahutadesse. Raske on näha naftanõudluse kiiret langemist lähiaastatel, mis võib jällegi viida defitsiidi ja püsivalt kõrgemate hindadeni.

**Intresside tõusu valguses võivad traditsioonilised suurpangad, kus eraisikute ja firmade depositide maht on võrreldes varasemaga oluliselt kasvanud.** Neis pankades laenu võtvad ettevõtted maksavad küll kõrgemat intressi pangale, kuid pank ei tõsta samas suurusjärgus deposiidiintresse, seega pankade finantseerimiskulud on madalamad ning võitjaks on pankade aktsionärid.

**Tehnoloogia sektori puhul mängib rolli, kui kiirelt ja kui palju intresse tõstetakse ning kas ettevõtted suudavad jätkata investorite ootuste kohase kiire kasvu trajektoiril.** Väga suur osa USA indeksi S&P 500 selle aasta kasvust on tingitud tehnoloogiahiidude aktsiate hinnakasvust. Korrigeerimine nende ettevõtete aktsiahindades omab võrdeliselt ka negatiivset mõju indeksi väärtusele just suurte osakaalude tõttu, mille tulemusena vähenevad ka indeksfondide väärtused, kuhu ilmselt nii mõnedki jaeinvestorid on oma varad paigutanud.

### **Kas lähituleviku perspektiiv paistab parem väärtus- või kasvuaktsiatel? Kas turul valitseb ahnus või hirm?**

Eeldan, et küsimus on seotud pigem globaalsete turgude kontekstis, mitte Baltikumi, sest Balti börsi põhinimekirjas noteeritud ettevõtete seas kasvule orienteeritud aktsiaid on pigem vähe. Kui me võtame aluseks viimase USA Föderaalreservi kohtumise ja sellest kuvama jäänud signaalid, siis arvatavasti toimub järgmine aasta baasintressimäärade tõstmine vähemalt ühel korral. Kõrgemad laenuintressid tõstavad ettevõtete laenukulusid. **Arvestades, et kasvuaktsiate kapitalstruktuuris on väga suur osakaal võlal, siis kõrgemad intressid**

#### **Kontakt**

AS Avaron Asset Management

Tel: +372 664 4205 | E-mail: info@avaron.com | www.avaron.com

Avaroni ja meie fondide tegevuse üle teostab järelevalvet Eesti Finantsinspeksioon

**pärsivad kasvuettevõtete tulevikuperspektiivi.** Lisaks tähendab see ka kõrgemat diskonteerimismäära, mis omab negatiivset mõju kasvuaktiivate tänasele valuatsioonile. Arvan, et intresside tõusu ootuses omavad järgmisel aastal paremat väljavaadet väärtusaktiivad.

Samas ei saa märkimata jätta, et viimased 5 aastat on kasvuaktiivad selgelt pakkunud kõrgemat tootlust võrreldes väärtusaktiivatega. Seda, kas turg hakkab eelistama väärtusaktiivide kasvufirmadele sõltub eelkõige intresside tõusu ulatusest. Kas turgu valitseb ahnus või hirm on kinni eelkõige täna laual olevate kaalukate teemade lahenemisest – Omikroni laine, energiakriis, Euroopa Liidu ja Venemaa suhted. Pigem ütleks, et praegu valdab turugu ärevus ning kindlat suunda ei ole.

### **Kui palju tasuks istuda rahas?**

Ühest küljest ei ole me aktsiaturul näinud pikka aega arvestatavat korrigeerimist, mis muudab täna taktikaliselt teatava rahapuhvri hoidmise atraktiivseks (15-20%), teisalt närib raha inflatsioon, eriti Eestis. Hetkel pean mõistlikuks hoida pigem kõrget investeerituse taset, aga hajutada investeringud erinevate varaklasside (aktiivad, võlakirjad, toormed, kuld) vahel, et võimalikust korrigeerimisest (kui see peaks juhtuma), kasu lõigata.

### **Kui palju võiks tänavune Balti kohalik börsieufooria üle kanduda uude aastasse?**

**2021. aasta meelitas kõrgete hinnatasemete tõttu turule palju uusi ettevõtteid ja võimaldas börsil noteeritud firmadel kõrge taseme pealt kapitali kaasata.** Seni kuni Balti börsil ei ole suuremat korrigeerimist, mis võiks jaeinvestorite positiivset meeleolu jahutada, jätkub ka aktiivne kauplemine ning uute turuosaliste lisandumine nii ettevõtete kui ka jaeinvestorite näol. Jaeinvestorite huvi ja tahtmist börsil ja alternatiivbörsidel investeerida võimendab tänane inflatsiooniline keskkond ja oluliselt kasvanud vaba raha hulk. Tõenäosus sarnast eufooriat uuel aastal näha on jätkuvalt suur, hoolimata juba väga krõbedast hinnatasemest, mis Balti börsil täna on. Buumi lõpu prognoosimine on tänamatu töö, aga tänaseid optimistlikke meeleolusid Balti börsil ei maksaks liiga pikalt ekstrapoleerida. Suurim murekoht börsil on, et aktsiahinnad on tõusnud kiiremini kui ettevõtete kasumid ja kasumiväljavaated – see ei ole jätkusuutlik ralli. Aktsiahinna kasv peaks teoorias olema seotud ettevõtte kasumikasvuga ja võimega aktsionärile raha teenida.

Eesti ja Baltikumi aktsiaturud on suhteliselt väikesed, nii börsil noteeritud ettevõtete arvu, ettevõtete suuruse ja käibe osas. Kui väikesele turule liigub arvestatav hulk raha, tõstab see märkimisväärselt aktsiahindu. Vastupidine trend ootab meid ees, kui see raha soovib turult väljuda, sest hinnad enam nii kiirelt ei tõuse. Baltikumi probleem on täna ka professionaalsete investorite vähesus turul. Tavaliselt on suurtel turgudel 60-70% professionaalsed investorid ning ülejäänud väikeinvestorid. Meil on see suhe pigem 20:80 väikeinvestori kasuks. Professionaalse investori puudumine võimaldabki turul liikuda tõusuga liiga kõrgele ja languses liiga sügavale.

### **Mida oodata Balti börsi ettevõtetest uuel aastal? Millel kõige rohkem ise silma peal hoiate?**

Kahjuks tuleb tõdeda, et Balti börsifirmade hinnad on väga kallid. **Tänased aktsiahinnad ennustavad Balti firmadele megakiiret kasumikasvu, aga meie seda lähitulevikus ei näe.** Peab kahjuks tõdema, et täna on Skandinaavia ja Lääne-Euroopa ettevõtted oluliselt huvitavamad kui Balti aktiivad.

### **Milliseid ohte peaksid uued jaeinvestorid vältima?**

Balti börsidele on viimasel aastal tulnud palju spekulatiivset raha. Spekulatsioon võib olla tulus tegevus, kui spekulant annab endale aru, et on spekulant, mitte investor ja käitub nagu spekulant – kiirelt sisse, kiirelt välja.

**Siinkohal mõned soovituselised väikeinvestorile, et jätkusuutlikult raha teenida.** Jälgi, et portfelli oleks hajutatud ja ühegi üksiku aktsia osakaal portfellis ei oleks üle 10%. Kui oled teeninud korralikult kasumit ja ettevõtte aktsiahind on juba kallis, müü vähemalt pool välja, ära jää ootama, et juba kallid aktsiade kellegi teise ostu tõttu veelgi kallimaks muutub. Jälgi, et paigutad ühte IPOsse mitte rohkem kui 10% oma portfelist, isegi, kui see tundub väga atraktiivne esmapilgul, sest investeerimisega ikkagi kaasnevad riskid. Paradigma, et kõik IPO'd on edukad ja pakuvad järelkauplemisel kõrget tulu, on ekslik. Näiteks, Euroopa börsiindeksi STOXX 600 selle aasta suurima negatiivse tootlusega ettevõtte seast leiab ettevõtteid (peamiselt e-kaubanduse firmad), mis tulid börsile sellel kalendriaastal või pandeemia esimesel aastal.

#### **Kontakt**

AS Avaron Asset Management

Tel: +372 664 4205 | E-mail: info@avaron.com | www.avaron.com

Avaroni ja meie fondide tegevuse üle teostab järelevalvet Eesti Finantsinspektsioon