

# LHV portfellihoodus

## Investeeringute kuuülevaade

Detsember 2019

## Kuuülevaade

Detsember 2019

2019. aasta oli turgudel ja portfellides üks edukamaid.

Kui 2018. aastal jäid globaalselt kõik varaklassid inflatsioonile alla, siis 2019.aastal ei olnud varaklassi, mis ei oleks ületanud inflatsiooni.

2009. a. majanduslangust seljatades valitses turgudel laiapõhjaline pessimism, mis tänaseks on asendunud dekaadi lõpus tugeva optimismiga.



EUROMONEY 2018

## Positiivne aasta turgudel

Kui 2018. aastal jäid globaalselt kõik varaklassid inflatsioonile alla, siis 2019.aastal ei olnud varaklassi, mis ei oleks ületanud inflatsiooni. Kõik paadid, mis vette lastud olid, tõusid.

Aasta lõppes peegelpildina 2018. aasta lõpule, kus valitses hirm ja pessimism tuleviku ees. Täna peegeldub turgudel uuesti optimism. **Investorid ei muretse enam turu languse, vaid tõusust maha jäämises pärast. Praktiliselt kõik sentimendi-indikaatorid näitavad, et jaeinvestorite julgus on tippudel. Seda vaadates ootame, et lühiajaliselt läheb volatiilsus turgudel pigem üles. Võtame seda positsioonide soetamisel ka arvesse.**

Sama võib öelda ka kogu viimase kümnendi kohta. 2009. a. majanduslangust seljatades valitses turgudel laiapõhjaline pessimism, mis tänaseks on asendunud dekaadi lõpus tugeva optimismiga. Aastakümned ei ole vennad. Usume, et ühe kümnendi tegevus külvab seemne järgmise kümnendi arenguteks ja sellest tulenevalt on ka tulemused erinevad.

Turuindeksite liikumised	2019
Euroala võlakirjaindeks	6,0%
Maailma aktsiaturud	28,9%
Põhja-Ameerika	33,1%
Euroopa	26,1%
Arenevad turud	20,6%
Eesti**	7,8%

\* MSCI indeksi tootlus euros arvestatuna \*\* OMX Tallinn indeks

## Finantsrepressioon on tagasi

Möödunud kümnendit iseloomustas madal inflatsioon ja keskpankade rahatrükk (läbi võlakirjade ostuprogrammi), mis koos rekordmadalate intressidega toetasid varade hindu. Uskudes, et igal tehtud teol on oma tagajärg, siis ootame, et eelmise kümnendi tegevustel on oluline roll uuele alanud kümnendile.

Aastaid kestnud odava raha poliitika koos madala inflatsiooniga on viinud keskvalitsusi uskumusele, et defitsiidikulutustel negatiivseid tagajärgi ei ole. USAs on suurendatud järsult eelarvekulutusi, viies sellega riigivõla kasvu sissetulekute kasvust kõrgemaks. Moodsa rahateooria järgi arvatakse, et riik võib kulutada piiramatult, keskpank ostab värskest emiteeritud võla ise turult kokku ja negatiivseid tagajärgi sellel ei ole.

**Ajalooliselt on kiirelt kasvanud eelarvekulutused tegelikult alati inflatsioonilised.** Kui vaadata inflatsiooni 5 aasta muutust ajas, siis on hetke inflatsiooni muutuse kiirus viimaste aastate kiireim. Usume, et liigume siit madalast ja aeglustuvast inflatsioonikeskkonnast kiirenevasse inflatsioonikeskkonda. **Arvestades, et riikide võlakoormused on ajalooliselt väga kõrged, võib uskuda, et keskpangad intresse siit tõstmas ei ole, küll aga on inflatsioon tasapisi pead tõstmas. See tähendab finantsrepressiooni, kus inflatsioon on kõrgem kui intressid ja see on sisuliselt maks säästudele, kuna reaalinressid on negatiivsed.**

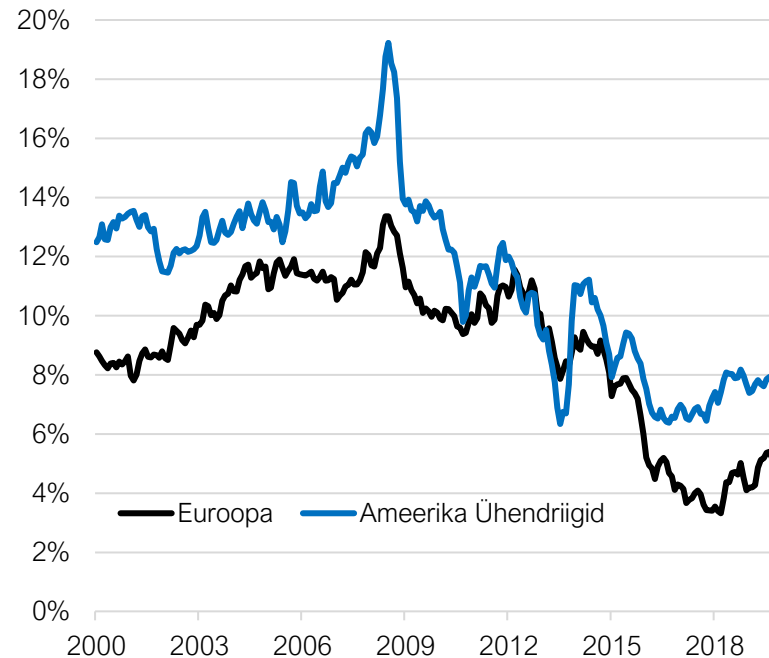
# Kuuülevaade

Detsember 2019

Näeme olulisi võimalusi odavates aktsiaturu segmentides, mis on madala inflatsioonikeskkonna tulemusena soosingust väljas ja atraktiivselt hinnastatud.

Oleme riskide maandamiseks lisanud portfellidesse kullasektori aktsiaid, mis pakuvad kaitset keskpankade rahatrüki negatiivsete kõrvalmõjude vastu.

5a inflatsiooni muutus



Allikas: Bloomberg

Inflatsioonikeskkonna muutus tähendab olulist erinevust varade hindade pikaajalisele väljavaatele võrreldes sellega. Sellises keskkonnas, kus majandused kasvavad inflatsiooniliselt, tähendavad, et need strateegiad, mis töötasid turgudel viimased kümme aastat, enam ei pruugi töötada.

Oleme riskide maandamiseks ja selleks stsenaariumiks portfellidesse lisanud kullasektori aktsiaid, mis peaksid pakkuma head kaitset süvenevate negatiivsete reaalintrasside vastu.

Eurodes kauplevad riigivõlakirjad on suuresti keskpanga võlakirjaostuprogrammi tulemusena negatiivse tulususega, ning need ei paku siit edasi investori ostujõule enam kaitset. Pigem lukustavad investorid endale riigivõlakirju ostes sisse pikaajalise ostujõu kaotuse. Ostujõu kaitsmine aga on meie põhitöö.

Näeme olulisi võimalusi odavates aktsiaturu segmentides, mis on madala inflatsioonikeskkonna tulemusena soosingust väljas ja atraktiivselt hinnastatud.

Kui möödunud kümnendil tegid võidukäiku võlakirjad ja tehnoloogia-aktsiad, siis usume, et uuel kümnendil on atraktiivsem riski-tulu mujal, odavates väärtusaktsiates, arenguriikide aktsiates ja toormesektoris, mis ootavad inflatsioonilise keskkonna normaliseerumist. Rahatrükk koos kasvavate eelarvedefitsiidi kulutustega on selleks oma seemne istutanud.

Parimat soovides

Kaius Kiivramees ja Mikk Taras