

# **LHV portfelli**

## Investeeringute kuuülevaade

Detsember 2021

## Kuuülevaade

Detsember 2021

Suurima positiivse panuse aastatootluse andsid energia ja metallid.

Portfellide aastatootlust survestasid väärismetallide investeeringud.

## Detsember lõppes positiivsel noodil

Sarnaselt möödunud aastaga tervikuna lõppes detsember portfellides positiivsel foonil. Suurima panuse kuu tulemusse andsid meie investeeringud toorainete sektorisse (energia, väärtised, metallid). Nõrkust nägime meie mitte-strateegilistes positsioonides, millest ühest ka väljusime kahjumi minimeerimiseks.

Aasta kokkuvõttes saime kõige tugevama positiivse panuse esimeses kvartalis vasekaevanduste ning aasta teises pooles energiasektori investeeringutest, ennekõike tuumakütuste näol. Olulise panuse andsid ka finantssektori ettevõtted, kes on hästi positsioneeritud intresside tõusust kasu saamaks. Aasta jooksul nägime suurimat nõrkust väärismetallides.

<b>Turuindeksite liikumised</b>	<b>1 kuu</b>	<b>2021</b>
Euroala võlakirjaindeks	-1,2%	-2,9%
Maaailma aktsiaturud	2,9%	27,5%
Põhja-Ameerika	2,9%	36,0%
Euroopa	5,5%	25,1%
Arenevad turud	0,8%	4,9%

\* MSCI indeksi tootlus eurodes arvestatuna

Arvestades väärismetallide osakaalu suurust portfellides, siis selle negatiivne mõju oli olulise raskusega meie tootlusele. Usume, et tänu odavatele hinnakordajatele on sektor ettevaatavalt potentsiaalse tootluse osas nagu pingule tõmmatud vedru. Sektori vaba rahavoo tootlus (vaba raha peale investeeringuid) on keskmiselt 7-12% aastas, mida on võimalik investoritele jagada kas dividendide või aktsiate tagasiostuprogrammidega.

Aasta kokkuvõttes ületasime oluliselt meie portfellistrateegiate sihttootlusi (ostujõustrateegia 3%, tasakaalustrateegia 5%, kasvustrateegia 7%, agressiivse kasvu strateegia 9%). Kuid 2021. aasta läheb ajalukku kui üks väheseid aastaid, kus meie mittetraditsiooniline makromajanduslik väljavaade hästi vett pidas (strateegia fookuses kasvava hinnatõusu temaatika), kuid me ei suutnud seda nägemust täielikult turgudel rahaks muuta, mis on teistpidi meie jaoks üks suuremaid pettumusi möödunud aasta osas.

Suurimaks ankrükiviks olid meie väärismetallide positsioonid, mis on olnud surve all juba 2020. aasta augustist alates. Ettevaatavalt ootame, et sektor laiemalt nägi oma põhjad 2021. aasta septembris ära ning pakub olulist rolli investorite ostujõu säilitamisel.

## Kuuülevaade

Detsember 2021

Turu kõige kuumemad segmendid on juba kevadest alates näidanud olulist langust.

Usume, et majanduses jätkub kiire kasvu keskkond ja hinnatõusuline on piisavalt tugeva pikaajalise trendiga, et muuta olulisel määral viimased kümme aastat kestnud trende.

## Otsime kaitset ülekuumenenud turufaasi vastu

Turufaas on enneolematult kuumaks muutnud ning sellest tulenevalt oleme aina teravamalt jälgimas, et me üksikinvesteeringutega liiga palju raha ei kaotaks, eriti just nn mitte-strateegiliste positsioonidega. Meie eesmärk hoida portfelle kaitstuna oluliste turulanguste vastu pole olnud kunagi tähtsam kui täna. Jälgime turgu hoolikalt ning oleme valmis portfelli sisu vajadusel ka kiirelt vastavalt vajadustele muutma.

Turu kõige kuumemad segmendid on juba kevadest alates näidanud olulist langust. Viimaste aastate kõige kuumem turusegment (kahjumis tehnoloogiaettevõtted) on teinud tippudest 40-50% languse. Hoidume jätkuvalt kõige kuumematest varadest eemale nähes neis segmentides väga suurt riski kapitali pikaajaliseks kaotuseks.

Usume, et majanduses jätkub kiire kasvu keskkond ja hinnatõusuline on piisavalt tugeva pikaajalise trendiga, et muuta olulisel määral viimased kümme aastat kestnud trende. Juhul kui meie ootus realiseerub, siis jääb ettevaatavalt turu kõige ülehinnatum segment suurte tehnoloogiafirmade näol olulise surve alla.

Sarnaselt 1999-2001 tehnoloogiamullile viiakse nn kindralid (sektori kõige kvaliteetsemad ja suuremad turuliidrid) viimasena uksest välja. Nendel ettevõtetel on börsiindeksites tänaseks kõige suurem kaal ja need kauplevad hinnatasemetelt 20 aasta tippudel. Samas usume, et segmendid väljaspool turu kõige kuumemat epitsentrit suudavad pakkuda olulist positiivset tootlust.

## Portfellihooldus on jõukale kliendile, et jõukaks jääda

LHV portfellihoolduse lööklause – meie teenus on jõukale kliendile, et jõukaks jääda – saab oma kõige tähtsamad ristsed just selliste suurte muutuste keskkonnas. Usume, et oleme inflatsioonitsükli alguses, millel saab olema oluline pikaajaline mõju populaarsetele varaklassi hindadele laiemalt.

Paljud meie kliendid on ka tehnoloogiasektori taustaga ning meie tänane portfelli hajutab selliste portfelli riske hästi, panustades sektoritesse, mis on eluks vajalikud, kuid kust kapital on olnud viimaste aastate jooksul eemale suunatud. Peamiselt oleme investeerinud toorme- ja materjalisektoris, mis on tegelikult kogu populaarse jätkusuutlikkuse alustrendi vundament.

Nagu majanduses laiemalt, siis head tootlust saab kohtadest, kus raha on vähe, mitte vastupidi. Täpselt nagu oksjonitel tasub alati olla ainus ostja, kus on 100 müüjat, mitte vastupidi.

Meie eesmärk on proovida ette näha pikaajalisi trende ning usume, et oleme oluliste trendide muutuste keskel kõiges, mis puudutab pikaajalist inflatsioonikeskkonda.



## Kuuülevaade

Detsember 2021

Usume, et inflatsioon kui protsess on käima läinud, rohkem raha ajab taga piiratud hulgal kaupa.

Aktsiaturgudel on paradoksaalne olukord, kus kõrgemast inflatsioonist võitvad varad on jätkuvalt odavalt hinnastatud ning inflatsioonist kaotavad varad kõige kallimalt hinnastatud.

## Inflatsioon, populaarsete varade kardetud tont

2021. aasta peateemaks koroonaviiruse kõrval kujunes globaalselt laiapõhjaline hinnatõus, mida vedasid ennekõike energiahinnad. Eesti aastaseks inflatsiooniks kujunes möödunud aastal 4,6%. Ootasime head tõusu nii metallide, energia kui toiduainete hindadele, mis ka tõeks osutus. Tagasi vaadates jätsime lihtsalt selgelt liiga palju raha nende trendide taustal lauale. Samas usume, et tegu on trendidega, mis kestavad 5-10 aastat ning oleme alles tegeliku sõidu alguses ning üritame maksimaalselt õppida 2021 aastast.

Meie tänane turunägemus tervikuna on suunatud alalhoidlikkusele. Näeme, et kõige suuremad ja populaarsemad segmendid aktsiaturgudest on oluliste riskide meelevallas. Oleme varasemalt näidanud nii seminaridel kui kuukirjades, et laiapõhjalised aktsiaindeksid iseenesest ei ole hea inflatsioonikaitse, kuna ettevõtete hinnakordajad tulevad inflatsioonilises keskkonnas oluliselt alla.

Aga nagu igal mündil on kaks külge, siis kui üks pool turust on oluliste riskidega, näeme mündi teisel poolel toorainete- ja materjalisektoris väga atraktiivseid investeerimisvõimalusi. Struktuurse inflatsiooniloo taustal on ühe ettevõtte kulusurve teise ettevõtte kasumimarginaal.

Selles keskkonnas on oluline indeksid ja indeksfondid korraks kõrvale visata ja vaadata tegelikult oma investeringutesse sisse. Kelle jaoks on sisendhindade tõus kulu ja kelle jaoks on see tulu, milliste ettevõtete hinnakordajad saavad tõusva inflatsiooniga pihta ning milliste omad hoopiski võiksid tõusta? Ning vastavalt muutunud keskkonnale kohandada oma portfelli.

Inflatsioonist on viimastel kvartalitel palju räägitud, kuid see ei ole pelgalt statistika, vaid see on oma loomult käitumuslik protsess. Näeme, et viimase aastakümne alainvesteeringute materjalide ja toormete tootmisse on muutumas lähiaastail oluliseks pudelikaelaks, millest on juba saanud hinnatõusu vedav tegur. Ei ole võimalik materjale ja toormeid rohkem toota, kui selleks ei ole investeeritud olemasoleva tootmisvõimsuse säilitamiseks, rääkimata tootmisvõimsuste suurendamisest.

Toormesektoris on investeringute ja nende turule toomise vahel on väga pikk aeg. Viimase paarikümne aasta näitel on keskmiselt ühe uue vasekaevanduse algusest lõpuni turule tuleku aeg olnud 13-18 aastat. Forsseeritud roheinvesteeringute kampaaniad tähendavad, et nõudlus neid puudutavate metallide järele kasvab hüppeliselt. Roheinvesteeringute jaoks energiakütuseid asendavad metallid tuleb ka kuskilt välja kaevandada, kuid uusi kaevandusi ei taha enda tagahoovi mitte keegi! Siia on hinnatõus sisse programmeeritud.

## Kuuülevaade

Detsember 2021

Usume, et näeme käesoleva kümnendi jooksul struktuurselt kõrget hinnatõusu, kus peamiseks investorite ostujõu kaitseks saavad olema seni aastaid ebapopulaarsed toorme- ja materjalisektor.

Ühtepidi näeme turul olulisi riske ülehinnatud tehnoloogiasektori näol, teisalt aga on uued trendid loomas aastate huvitavamaid investeerimisvõimalusi odavatel hinnatasemetel.

## Energiašokk

Esimest suurt hinnašokki näeme juba sel talvel Euroopa energiahindades, kus pikaajaline plaan investeringuteks justkui puudub või nagu ütles Eesti Teaduste Akadeemia energeetikanõukogu esimees Arvi Hamburg, [Eesti energeetika seisab savijalgadel](#). Sama saab öelda Euroopa energeetika kohta laiemalt. Poliitilise trendina soovitakse vana energia sulgeda enne kui uus on olemas, jättes lisaks arvestamata, et uue ilmast sõltuva energeetika kasutegur on 20-30% nimivõimsusest, mida justkui paberil luuakse. Rääkimata taastuvenergia kasutamiseks vajaliku salvestusvõimsuste ehitamata jätmisest ning selle kuluga mitte arvestamist. Selle eest makstakse valusat hinda.

Mõni aeg tagasi oli kohalikus meedias artikkel Euroopa energiavoliniku (Kadri Simson) kommentaariga “Kõige paremad alternatiivid naftale on elekter ja vesinik”. See on justkui öelda, et raha tuleb seinast ja elekter tuleb pistikust. Nafta on energia kütus. Elekter on energiakütuse töötlemise saadus. Vesinik on energiasalvesti, kus 100% energia saamiseks tuleb 130% energiat enne sisse panna. Samas võtab antud tsitaat laiemalt kokku kogu EL-i energiapoliitika, kuhu suunas liigutakse. See ei tööta mitte midagi head, kui kõige suuremad otsustajad ei oma energeetika tegelikust toimimisest tervikpilti. Näeme ainult hüsteerilisi loosungeid, ilma sisuta. Sellistesse arengutesse on toormehindade kriisid sisse programmeeritud. Kui kokkupõrkel osalevad poliitilised loosungid ja füüsika, siis paratamatult jääb füüsika lõpuks peale.

Usume, et näeme käesoleva kümnendi jooksul struktuurselt kõrget hinnatõusu, kus peamiseks investorite ostujõu kaitseks saavad olema seni aastaid ebapopulaarsed toorme- ja materjalisektor. Need on sektorid, kus kapitalinvesteeringud on olnud viimase 6-8 aasta jooksul puudulikud ning selle vilju näeme täna väheste tootmisvõimsuste näol pea kõikides toorainetes ja materjalides. Vanast majandusest justkui soovitakse rohkem kaupu saada, kui seda on võimalik oma sisenditega toota. See paneb need ettevõtted olukorda, kus nad võivad oma toodete eest väga kõrget hinda küsida.

Tervikuna ootame, et inflatsioonisurve majanduses jääb ebamugavalt kõrgeks, mis omakorda viib palgasurve üles. See omakorda tõstab tarbimist ning viib majanduse nominaalkasvu edasi. Ehk usume, et näeme pigem kõrgemat majanduskasvu kui seni oodatakse ning see peaks looma soodsa pinnase meie investeeringutele.

Ühtepidi näeme turul olulisi riske ülehinnatud tehnoloogiasektori näol, teisalt aga on uued trendid loomas aastate huvitavamaid investeerimisvõimalusi odavatel hinnatasemetel. Oleme portfelli osas pikaajaliselt optimistlikult meelestatud, kuid ootame, et uus keskkond saab olema teistpidi ka suuremate hinnakõikumistega ja mõnevõrra närvilisem. Kuid see omakorda loob investoritele rohkelt huvitavaid võimalusi.

Parimat soovides  
Kaius Kiivramees ja Mikk Taras