



Portfelliholduse kuuülevaade

Detsember 2018

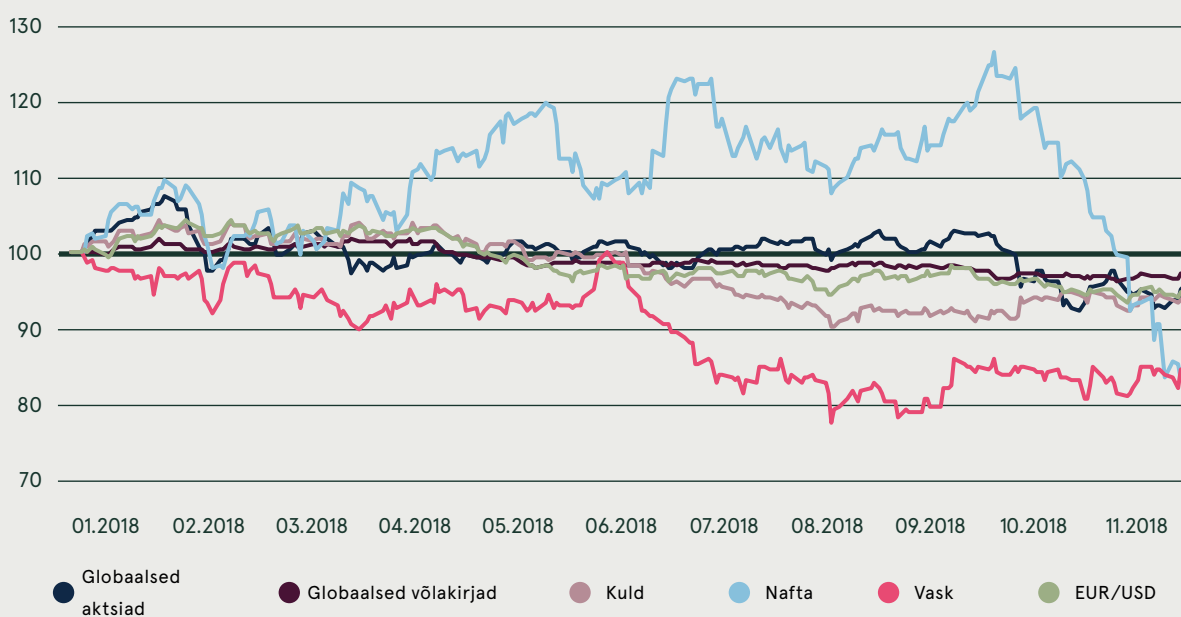
Head valikud loevad – 2018 on olnud enamike varade lõikes keeruline aasta

- ◆ 2018 on olnud investoritele üks viimaste aegade keerukamaid aastaid.
- ◆ Suuremad riskid püsivad, kuid on märke riskitaseme alanemisest.
- ◆ Aktsiavalikus oleme pööranud pilgu kaitsvamatele ja väiksemate hinnakõikumistega võimalustele esmatarbekaupade, tervishoiu ja kommunaalteenuste sektorites. Riskide maandamiseks ja portfelli mitmekesistamiseks oleme soetanud positsiooni kullatootjate sektoris.

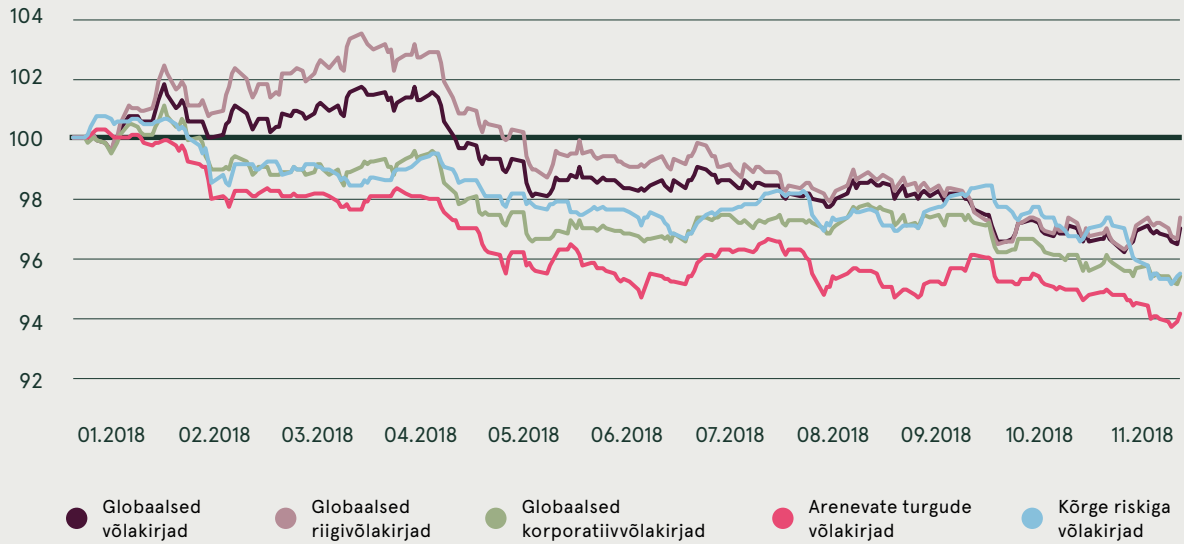
Kuigi detsembris on veel vara 2018. aasta kohta lõplike järelduste tegemiseks, võib juba märkida, et 2018 on edukate investeerimisotsuste tegemiseks olnud üks viimase aja keerukaimaid perioode. Deutsche Banki andmetel on nende poolt jälgitavast 70 alusvarast 63 ehk 90% näidanud perioodil aasta algusest novembri keskpaigani USA dollarites arvestatuna negatiivset tootlust. Võrdluseks – aastal 2017 oli kahjumlik vaid üks jälgitavast alusvarast. Teisisõnu ei pakkunud 2018. aasta kuigi palju kasumiväljavaatega investeerimisvõimalusi. Eeldatud tulemusi ei toonud

ka aktsiate asendamine võlakirjadega või vastupidi ega ka konkreetsete varade väljavalimine regiooni, sektori või mõne muu klassifitseerimiskriteeriumi alusel. Loomulikult esines erandeid – näiteks oli USA praktiliselt ainus geograafiline piirkond ja tervishoid ainus sektor, kus suudeti teenida ka märkimisväärset tootlust. Kuna kõiki mune ühte korvi paigutama ei peaks ning mõistlik riskijuhtimine eeldab hajutamist, ei kaaluks ka nende varade olemasolu portfellis täielikult üles langusi mujal. Sarnane on olukord ka teistes varaklassides.

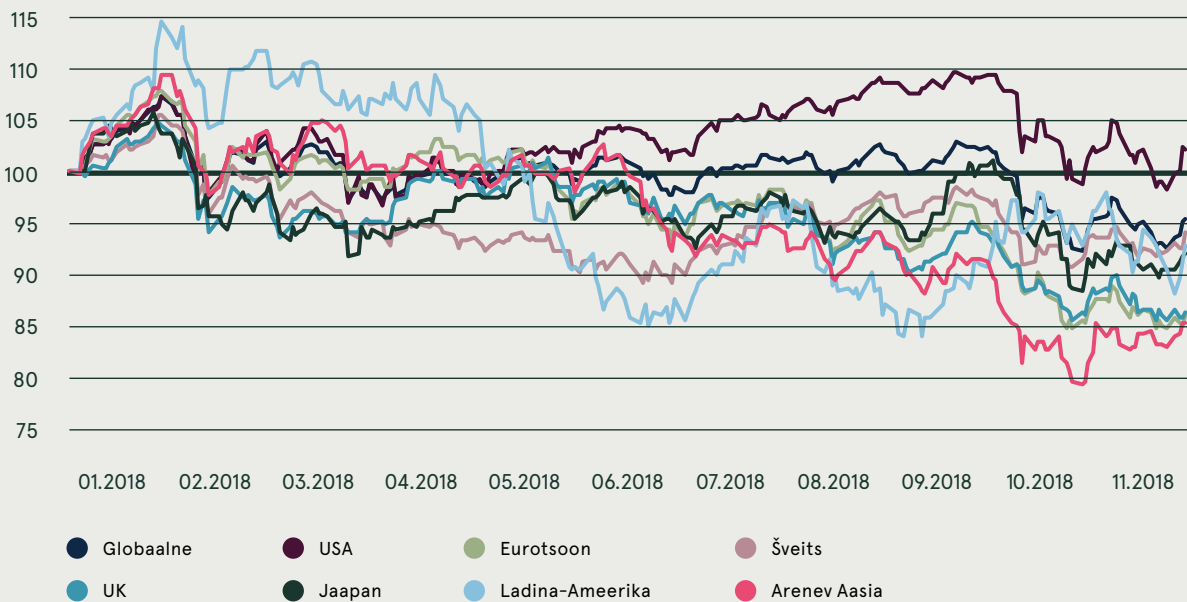
Peamiste varaklasside tootlus aasta algusest (USD)



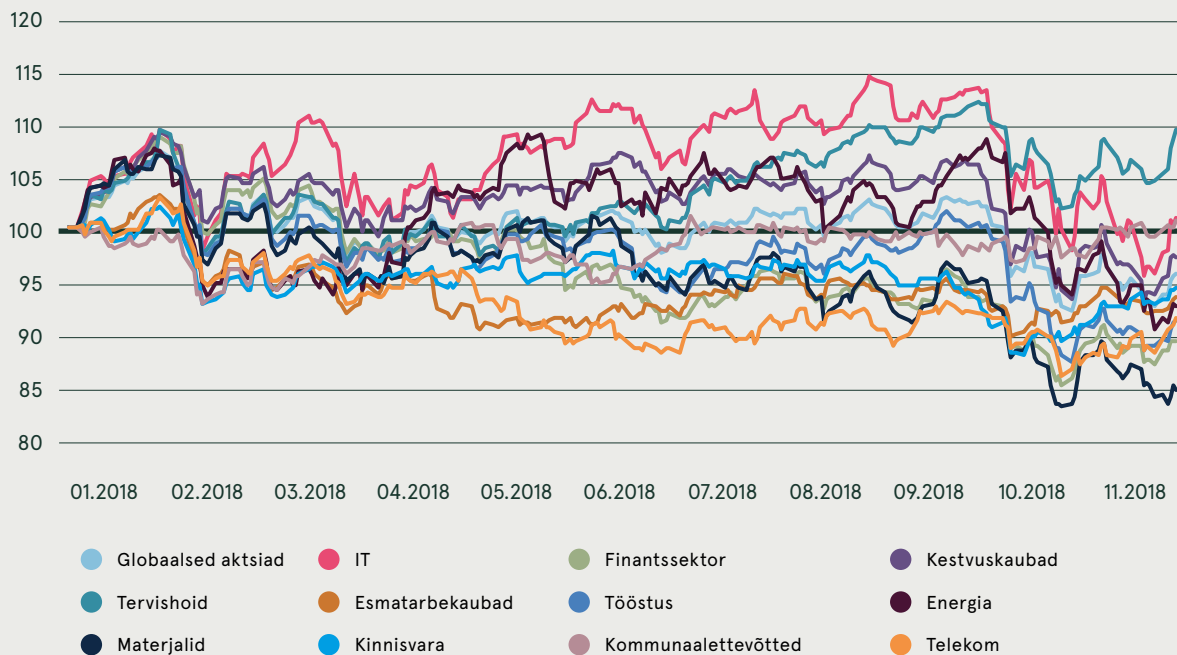
Võlakirjade tootlus aasta algusest (USD)



Aktsiate tootlus aasta algusest (USD)



Aktiasektorite tootlus aasta algusest (USD)



Euroopa investori vaatevinklist pole 2018. aasta olnud siiski nii dramaatiline. Sellele on lihtne seletus: kogu aasta vältel langes euro kursis dollari suhtes järjepidevalt, mis võimaldas katta muude, eelkõige USA dollarites nimiväärtusega varade hinnalanguse. Maailma aktsiate tootlus varaklassina on aasta algusest tänaseni eurodes napilt positiivne (kuigi selle taga on ainsa tegurina USA aktsiate parem tootlus). Siiski ei saa me välistada ka nn jõulurallit, sest mõned viimastel kuudel aktsiate hinda allapoole survestanud riskid tunduvad olevat vähenenud.

Mainisime neid riske oma eelmises kokkuvõttes – rahapoliitika karmistamine ning USA ja Hiina kaubanduskonflikt. Vaatame neid nüüd pisut lähemalt.

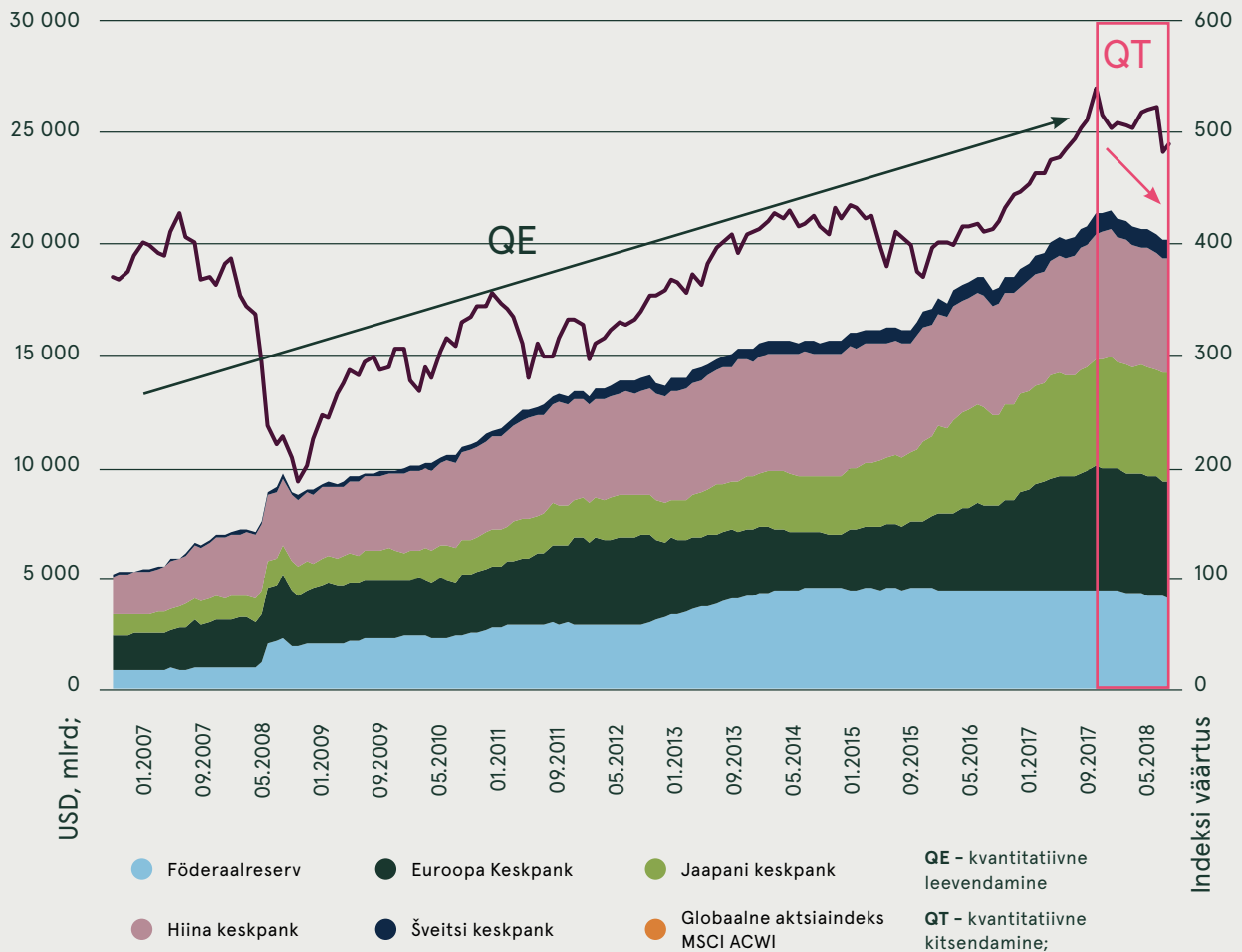
Kogu 2018. aasta väldanud finantsvarade hinnalanguse peamised süüdlased on kõrgemad intressimäärad USAs ja 2019. aastal planeeritav maailma keskpankade varade

vähendamise. Investorid on kartnud, et majanduskasvu aeglustumise korral USAs ja teistes riikides, võib rahapoliitika karmistumisel tekkida ebasoodus majanduskeskkond, kus kõrgemad intressimäärad halvendavad laenuitingimusi, vähendavad tarbimist ja sunnivad ettevõtteid laienemisplaanide edasi lükkama. See võib omakorda kaasa tuua ettevõtete kasumite vähenemise või isegi majandusseisaku – märkimisväärse hinnalanguse nii aktsiate puhul kui ka laiemalt kogu finantsturgudel. Isegi kui see hirm ei realiseeru, toob intressimäärade tõstmise kaasa võlakirjade hindade ja aktsiate õiglase väärtuse languse. Kui lisada pildile maailma keskpankade plaan lõpetada 2019. aastal finantsvarade ostud, mis võib oluliselt vähendada kogunõudlust finantsüsteemis, näib positiivse tootluse väljavaade suhteliselt tagasihoidlik. Vaatamata mainitud teguritele oli investoritel novembri teises pooles ka põhjust optimismiks. Nimelt väitis USA Föderaalreservi (Fed) juht Jerome Powell, et praegune

intressimääratase on tõenäoliselt juba lähedal õiglasele nn. tasakaalutasemele, millega võiks kaasneda pehmem ja maailma turge ning majandusarengut rohkem toetav rahapoliitika, ning seega võisid investorite varasemad

hirmud olla pisut liialdatud. Vastab see lootus tõe? Seda näitab ainult aeg, kuid väidet toetab vähemasti enamiku varade esialgne hinnareaktsioon.

Suurimate keskpankade bilansimaht (mlrd USD) ja globaalsete aktsiate tootlus



Teine tegur, mis eriti arenevatel turgudel kogu 2018. aasta vältel paljusid väärtipabereid mõjutas, oli ebakindlus USA ja Hiina kaubandussuhete tuleviku osas. Kogunenud probleemidelahendamiseksjatollitariifid-alase kompromissi saavutamiseks kohtusid kahe riigi juhid lõpuks G-20 tippkohtumise raames 1. detsembril Buenos Aireses. Tegemist oli eduka kohtumisega, sest osapooled näitasid valmidust leida käimasolevale

vaidlusele mõlemaid pooli rahuldav lahendus ja vältida selle edasist eskaleerumist kaubanduslääbirääkimistel. Seda, kas turud usaldavad läbirääkimiste esialgseid tulemusi, saame veel näha, aga eeldatavasti toetab toimuv siiski aktsiahindu vähemalt mõne aja jooksul.

Seni eelistasime sügisest detsembri alguseni hoida aktsiapositsioonid neutraalsena. Kuna ootused

ettevõtete kasumite osas, praegused valuatsioonid ning suurem osa makromajanduslikest näitajatest on jätkuvalt soodsad ning ka pikaajaline trend toetab edasisi tõusuvõimalusi, ei pea me hetkel aktsiate alakaalu viimist veel optimaalseks. Kuid kuna hinnakõikumised on suured ning maailma majandus on jõudnud kasvutsükli teise poolde, ei ole meie hinnangul õige ka hoida aktsiaid ülekaalus. Lisaks oleme potentsiaalsete riskide maandamiseks hakanud aktsiate puhul suurendama kaitsvate positsioonide osakaalu lisades investeringuid esmatarbekaupade, tervishoiu ja kommunaalteenuste sektoritesse.

Neid sektoreid seostatakse tavaliselt väiksema volatiilsuse ja kõrgema dividenditootlusega, mis on portfelli tootluspuhvriks keerukate turuolude korral ning peaksid pakkuma suhteliselt head tootlust ka tõusval turul. Lisaks plaanime sel kuul avada positsiooni kullasektoris, ostes kulla kaevandamisega tegelevaid ettevõtteid, mille hinnatase on viimasel ajal muutunud suhteliselt atraktiivseks. Üldiselt

vähendavad kullatootjad portfelli koguriski, sest sektori korrelatsioon muude aktsiatega on vähene ning lisaks kipub nende aktsiate hind tõusma volatiilsematel perioodidel ning isegi korrektsioonide käigus. Regionaalsest perspektiivist oli novembri ainus muudatus Jaapani positsiooni osaline asendamine piirkonnaga Vaikne ookean v.a Jaapan, mis vastab samuti mõnedele kaitsva strateegia nõuetele.

Võlakirjade osas oleme jätkuvalt skeptilised ja hoiame neid alakaalus. Meie hinnangul on vaatamata president Powell'i kommentaaridele tõenäoline, et Fed tõstab USAs intressimäärasid veel korduvalt, samas kui Euroopas pole rahapoliitika karmistamine veel alanudki. Seetõttu ei ole tõenäoline, et võlakirjad, eriti Euroopa omad, pakuks pikemas plaanis püsivalt soodsat tootlust. Võlakirjade puhul hoiame ülekaalus arenevate turgude regiooni, sest see piirkond pakub tootluse ja hinnalanguse jätkumise riski võrdluses parimaid võimalusi.

Varaklass	November		2018 YTD	
	EUR	USD	EUR	USD
Maailma aktsiad (MSCI ACWI TR Net)	1,4%	1,5%	3,5%	-2,6%
Põhja-Ameerika aktsiad (MSCI NA TR Net)	1,7%	1,8%	10,1%	3,6%
Euroopa aktsiad (MSCI Europe TR Net)	-0,9%	-0,8%	-5,3%	-10,9%
Vaikse ookeani prk aktsiad (MSCI Pacific TR Net)	1,1%	1,2%	-1,5%	-7,3%
Arenevate turgude aktsiad (MSCI EM TR Net)	4,0%	4,1%	-6,8%	-12,2%
Riigivõlakirjad (Bloomberg Barclays - Euro govt TR / US treasuries TR)	0,6%	0,9%	0,0%	-1,3%
Korporatiivvõlakirjad (Bloomberg Barclays - EUR Aggr Corp TR / US corp TR)	-0,6%	-0,2%	-1,5%	-3,9%
High Yield võlakirjad,valuutarisk maandatud (Bloomberg Barclays - Global HY TR index)	-1,1%	-0,9%	-4,4%	-1,9%
Arenevate turgude võlakirjad, valuutarisk maandatud (Bloomberg Barclays - EM hard currency Aggr TR hedged)	-0,4%	-0,2%	-5,8%	-3,3%
Nafta (WTI)	50,9	-22,2%		-11,8%
Kuld	1222,5	0,6%		-6,2%
EUR/USD	1,1317	EUR: 0.0%		EUR: -5.7%

Taktikaline varade jaotus – Detsember 2018

Varade jaotus	-		N		+
Aktsiad			◆		
Võlakirjad		◆			
Raha				◆	

Võlakirjad (vk)	-		N		+
Valitsuse vk		◆			
EUR korporatiiv vk			◆		
High Yield vk			◆		
Arenevate riikide vk				◆	

Sektorid	-		N		+
IT			◆		
Finantssektor		◆			
Kestvuskaubad		◆			
Tööstussektor			◆		
Tervishoid				◆	
Esmatarbekaubad				◆	
Energia			◆		
Materjalid				◆	
Kinnisvara		◆			
Kommunaalettevõtted				◆	
Telekom		◆			

Aktsiaturud	-		N		+
Põhja-Ameerika			◆		
Euroopa			◆		
Eurotsoon		◆			
UK			◆		
Šveits				◆	
Põhjamaad			◆		
Vaikse ookeani prk			◆		
Jaapan			◆	◇	
Pacific ex. Japan			◇	◆	
Arenevad turud			◆		
Arenev Aasia			◆		
Ladina-Ameerika				◆	
EMEA		◆			

- ◆ praegune allokatsioon
- ◇ eelmine allokatsioon

Hoiatused

- Käesolev turundusmaterjal ei ole investeerimisanalüüs ning ei ole koostatud iseseisva investeerimisanalüüsi standardite kohaselt.
- Käesolev turundusmaterjal ei sea Pangale ega selle töötajatele piiranguid enne selles sisalduva info avaldamist.

Väljaande allikas

Käesolev turundusmaterjal on koostatud Portfellihalduse üksuse poolt (edaspidi PHÜ), mis kuulub krediidasutuse Luminor Pank AS (tegutsemisaadress Liivalaia 45, 10145, Tallinn, Eesti, edaspidi – Luminor) koosseisu. PHÜ tegutseb portfellihalduse teenuse pakkujana Luminori klientidele.

Järelevalveasutus

Krediidasutus Luminor allub Eesti finantsjärelevalveasutuse (Finantsinspeksioon) järelevalvele. Lisaks sellele teostab Luminori üle järelevalvet Euroopa Keskpang (EKP), tehes seda ühtse järelevalvemehhanismi (SSM) kaudu, mis koosneb EKPst ja vastutavatest riiklikest asutustest (nõukogu määrus (EL) nr 1024/2013 – SSM-määrus). Kui käesolevas tekstis sõnaselgelt ei sätestata teisiti, on viited õigusnormidele vastavuses Eesti Vabariigi poolt kehtestatud õigusnormidega.

Väljaande sisu ja allikas

Antud turundusmaterjal on koostatud PHÜ poolt informatsiooni edastamise eesmärgil. Luminor ei võta selle materjali saajaid oma klientidena arvesse ega võta endale vastutust selle eest, et nad võiksid kasutada ülaltoodud sisu, mis ei pruugi sobida neile isiklikuks kasutamiseks. PHÜ seisukohad võivad erineda Luminor Markets'i üksuse esitatud soovitudest või arvamustest. Põhjuseks võivad üldjuhul olla erinevate investeerimishorisontide vaatlemine, spetsiifiliste meetodikate kasutamine, isiklike seisukohtade arvesse võtmine, spetsiifilise riskihindamise rakendamine, portfellidega seotud kaalutlused või muud tegurid.

Hinnangud, hinnasihid ja kalkulasioonid põhinevad ühel või mitmel väärtuse hindamise meetodil, näiteks rahavoogude analüüsil, suhtarvude analüüsil, turuliikumiste tehnilisel analüüsil võttes kombineerituna arvesse turusituatsiooni, intressiprognose, valuutaprognose ning investeerimishorisonte.

Luminor kasutab avalikke allikaid, mida peab usaldusväärseks, kuid Luminor ei ole neid sõltumatult kontrollinud. Luminor ei anna nende õigsuse ega täielikkuse osas garantiid. Kõik investeringud kujutavad endast riski ning võivad põhjustada nii kasumit kui ka kahjumit.

Käesolev turundusmaterjal ei kujuta endast pakumist ega prospekti kehtivate seaduste tähenduses. Investeerimisotsus finantsinstrumendi, finantstoote või investeeringu (edaspidi "toode") kohta tuleb teha heakskiidetud, avaldatud prospekti või kõnealuse toote täieliku dokumentatsiooni alusel, mitte selle dokumendi alusel. Käesolevat dokumenti ega selle komponente ei saa käsitleda mistahes lepingu ega kohustusena. Käesolev dokument ei asenda finantsinstrumentide või finantstoodete ostmiseks või müümiseks vajalikku nõustamist.

Käesolev turundusmaterjal on koostatud Luminori PHÜ ning see ei ole mõeldud investeerimisotsuse ainsa alusena. See ei ole mõeldud konkreetsete finantsinstrumentide või strateegiate personaalse soovitusena. Luminor ei võta vastutust käesoleva turundusmaterjali sisu kasutamise eest selle saajate poolt. Kui käesolev turundusmaterjal sisaldab soovitusi, ei käsitleta seda siin kajastatud küsimuste objektiivsuseks või sõltumatuks selgituseks. Käesolev dokument ei ole personaalne investeerimishoiuandmine ega võta arvesse seda teavet saavate isikute individuaalseid rahalisi asjaolusid või eesmärgi. Siin käsitletud väärtapaberid või muud finantsinstrumentid ei pruugi sobida kõikidele investoritele. Investor kannab kõik investeringuga seotud kahjude riskid. Luminor soovitab, et investorid hindaksid iseseisvalt iga siin käsitletud emitenti, väärtapaberit või instrumendi ja konsulteeriks sõltumatute nõustajatega, kui nad seda vajalikuks peavad.

Käesolevas dokumendis sisalduv teave ei kujuta endast nõu konkreetsete investeerimisotsustega kaasnevate võimalike maksutagajärgede kohta. Käesolev materjal ei anna hinnanguid spetsiifiliste investeerimistoodetega seotud kulude kohta. Iga investor langetab iseseisva hinnangu oma investeeringuga seotud maksude ja muude finantsiliste eeliste kohta.

Riskiteave

Teatud finantsinstrumentidesse, sealhulgas käesolevas dokumendis mainitud fi-

nantsinstrumentidesse investeerimise risk on üldjuhul kõrge, kuna nende turuväärtus on seotud paljude erinevate teguritega. Mistahes investeeringute väärtus ja tulud võivad iga päev asjakohastel turgudel toimuvate muutuste (sealhulgas turu likviidsuse muutuste) tagajärjel kõikuda. Siin esitatud teave ei ole mõeldud prognoosimaks tegelikke tulemusi, mis võivad oluliselt erineda kajastatud näitajatest. Varasemaid tulemusi ei saa võtta aluseks tulevaste tulemuste prognoosimisel. Investeerides üksikutesse finantsinstrumentidesse võib investor kaotada osaliselt või täielikult kogu oma investeeringu.

Investeerimistoodete ja –teenustega seonduvate riskide kohta leiata olulist teavet aadressilt:

<https://www.luminor.ee/sites/default/files/documents/files/common/riskide-kirjeldus-ee.pdf>

Huivide konfliktid

Potentsiaalsete huvide konfliktide esinemise vältimiseks ning isiklike kontode ja/või siseringitehingute haldamiseks kehtivad Luminori töötajatele usaldusväärse eetilise käitumise, siseteabe haldamise, avaldamata analüütilise materjali käsitlemise ja isikuandmete töötlemise sise-eeskirjad. Sise-eeskirjad on koostatud vastavalt kehtivatele õigusaktidele ja asjakohastele tegevusharu standarditele. Luminori tasustamispoliitika kohaselt ei ole kapitaliturgudel tegutsemise tulude ja üksikute töötajate tasustamise vahel seost. Selle turundusmaterjali kättesaadavus ei ole seotud teostatud tehingute mahu või summaga.

Käesolev materjal on koostatud vastavuses Luminori huivide konfliktide poliitikaga, millega võib tutvuda siin:

<https://www.luminor.ee/sites/default/files/documents/files/common/investeerimisteenuste-huivide-konfliktide-valtmise-reeglid-ee.pdf>

Levitamine

Käesolevat turundusmaterjali ei tohi levitada ega edastada Ameerika Ühendriikides ja Kanadas ning nende riikide vastavatel territooriumidel ja valdustel. Samuti ei tohi seda levitada ühelegi Ameerika Ühendriikide isikule või Kanadas elavale isikule. Seda dokumenti ei tohi paljundada ilma Luminori eelneva kirjaliku nõusolekuta paljundada, taastoota ja (või) levitada.