

### Kuu kokkuvõte

Pärast tugevat aasta algust nägime korrigeerimist USA aktsiaturul seoses kasvava ebakindlusega USA uue administratsiooni poliitiliste otsuste võimaliku pärssiva mõjuga sealsele majanduskasvule. Negatiivne USA turu tootlus vedas miinusesse ka peamised globaalsed aktsiaindeksid.

Samas näitasid tugevat tootlust Euroopa, areneva Euroopa piirkonna ja Hiina aktsiad. Euroopa turgu vedas jätkuv ralli kaitsetööstusettevõtetes. Hiinas rallis DeepSeeki tulekuga kaasnenud ostulaines sealne tehnoloogiasektor. Samal ajal kohalikule majandusele orienteeritud intressitundlike sektorite tootlus jäi tagasihoidlikuks.

Aktsiaturud	Eelmine kuu	3 kuu tootlus	Aasta algusest	3 aasta tootlus	5 aasta tootlus	10 aasta tootlus
<b>Tootlused eurodes</b>						
Globaalsed turud	-0.8%	2.0%	2.4%	33.7%	78.9%	115.3%
USA	-1.5%	0.6%	1.0%	47.2%	114.2%	205.3%
Euroopa	3.6%	9.8%	10.3%	33.8%	68.1%	82.8%
Jaapan	-3.4%	-1.4%	-3.0%	15.6%	33.8%	69.4%
<b>Arenevad turud</b>						
Hiina	7.9%	11.1%	7.2%	-8.8%	-2.4%	4.1%
Arenev Euroopa	2.7%	12.6%	10.0%	68.4%	70.6%	29.4%
Baltikum	2.9%	11.2%	9.0%	12.4%	49.3%	136.9%

Võlakirjaindeksid	Eelmine kuu	3 kuu tootlus	Aasta algusest	3 aasta tootlus	5 aasta tootlus	10 aasta tootlus
<b>Tootlused eurodes</b>						
Globaalsed võlakirjad	1.4%	1.8%	1.9%	-0.4%	-4.4%	12.2%
Euroopa võlakirjad	0.7%	-0.4%	0.7%	-5.1%	-9.4%	1.3%
Euroopa kõrge tootlusega vk	1.0%	2.4%	1.6%	14.5%	17.6%	34.7%
USA võlakirjad	1.4%	3.0%	2.0%	11.9%	9.8%	41.2%
Arenevad turud	1.4%	3.2%	2.7%	17.8%	8.3%	46.5%

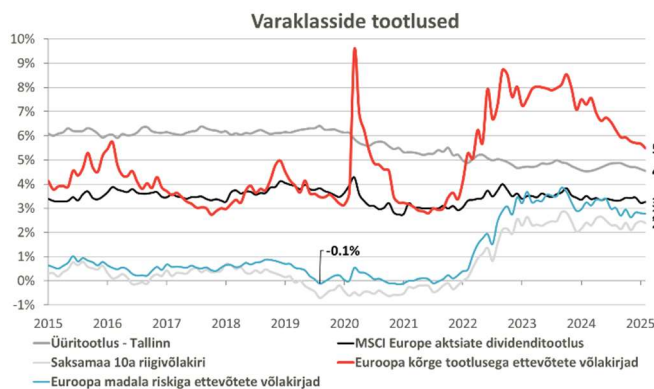
Toore ja valuutat	Eelmine kuu	3 kuu tootlus	Aasta algusest	3 aasta tootlus	5 aasta tootlus	10 aasta tootlus
<b>Eurodes/euro suhtes</b>						
Kuld	2.0%	10.2%	8.7%	61.9%	91.5%	154.2%
Brent nafta	-4.8%	2.3%	-2.2%	-21.6%	53.9%	26.2%
Põllumajandussaadused	-2.7%	4.5%	1.5%	-10.4%	60.2%	3.4%
Tööstlikud metallid	2.3%	1.9%	3.2%	-17.1%	49.5%	32.2%
USA dollar	-0.1%	1.9%	-0.2%	8.1%	6.3%	7.9%
Inglise nael	1.4%	0.7%	0.3%	1.4%	4.3%	-12.0%
Sveitsi frank	0.8%	-0.5%	0.3%	9.8%	13.6%	14.0%
Jaapani jeen	2.9%	1.4%	4.2%	-17.5%	-23.8%	-14.3%
Arenevate riikide valuutat	0.9%	2.5%	2.5%	-8.3%	-19.8%	-37.4%
Hiina jüaan	-0.3%	1.6%	0.2%	-6.2%	1.7%	-6.9%

Allikas: LSEG

**Võlakirjadele oli veebruar positiivne kuu.** Võlakirjade hindu toetasid peamiselt USA oodatust nigelamad äri- ja tarbijakindluse näitajad. Viimane neist tegi läbi suurima kuise kukkumise pärast 2021. aasta augustit, peegeldades tarbijate hirmu võimalike Trumpi tollitariifide põhjustatud hinnatõusude ees. Võrreldes möödunud aasta keskmisega oli veebruari tarbijakindluse indeks 11% madalam. Kasvav ärevus majanduse nõrgenemise osas mõjus soodsalt sealsetele turuintressidele. USA 10-aastaste riigivõlakirjade tootlus langes 4,6% tasemelt veebruari esimeses pooles 4,1% juurde. Euroopas jäi turuintresside liikumine tagasihoidlikumaks, kuna oodatav täiendav investeering regionaalsesse kaitsevõimesse toob endaga kaasa kõrgema võlakoormuse ja eelarvedefitsiidi.

**Euroopa kõrge tootlusega võlakirjade indeks (European Liquid High Yield Index) tõusis veebruaris 1,0%.** Indeksi alusportfelli tootlus 2,5-aastase tähtjani langes 4,9%-ni.

See on juba allpool meie indikaatiivselt seatud 5% piirist, millest allpool antud varaklass enam ei paku aktsiatest paremat riski-tulu suhet. Seega indeksipõhiselt ei ole investoritele see varaklass enam huvitav. Samas suudame ise oma portfelli leida mõistliku krediidiriskiga instrumente, mis pakuvad olulisemalt kõrgemat, 7-8% tootlust. Seetõttu hoiaime endiselt fondis kõrget, 66% osakaalu kõrge tootlusega võlakirjades.



Allikas: LSEG, KV.ee

**Käesoleva aasta esimese kahe kuu jooksul on tugevat tootlust investoritele pakkunud kuld, mille hind veebruaris tõusis uuele rekordtasemele 2950 dollarini untsi eest.** Kulla positsiooni ostime fondi juba 2019. aasta kevadel ning sellest ajast saadik oleme kulla osakaalu hoidnud 3-5% vahemikus. Klassikaliselt pakub kuld võrreldes teiste varaklassidega head tootlust ebakindlas geopoliitilises olukorras, mida USA presidendi Donald Trumpi välispoliitiline joon on oluliselt süvendanud.

### Fondi tootlus ja tehingud portfellis

**Avaroni Privaatportfelli Fondi osaku puhaväärtus tõusis veebruaris 1,4%,** millest 58% tulenes võlakirja- ja 35% aktsiapositsioonidest. Viimase 12-kuu fondi tootlus on +11,5%. Kuu jooksul lisasime portfelli ühe võlakirja (7,4% aastatootlus tähtjani) ning jätkasime aktsiapositsioonide vaikset suurendamist.

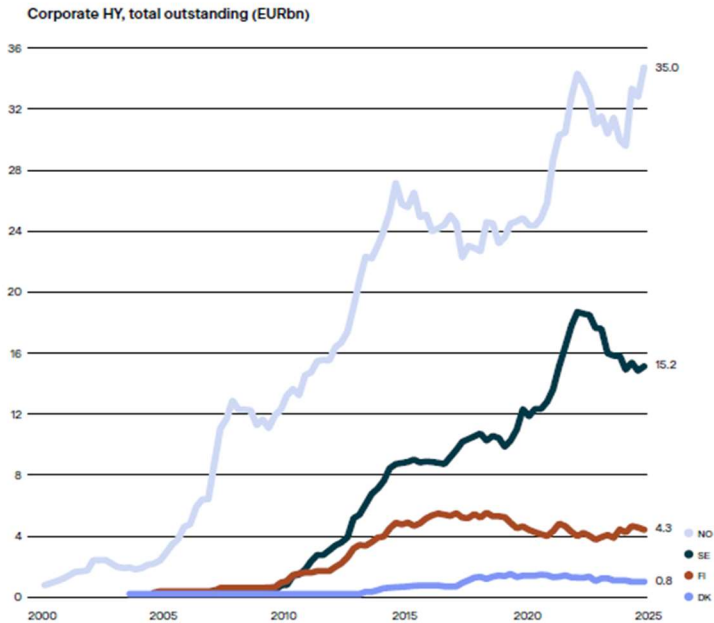
### Atraktiivne Skandinaavia võlakirjaturg

Oleme viimased aastad aktiivselt investeerinud Skandinaavia kõrge tootlusega võlakirjadesse, mis täna moodustavad fondi portfelli ligi 13%. Lisades juurde emitendid, kes tegutsevad väljaspool Skandinaaviat, kuid kelle võlakirjad on noteeritud Skandinaavia võlakirjaturul, tõuseb osakaal 19%-ni fondi portfelli. Skandinaavia turg on meie jaoks huvitav mitmel põhjusel. Esiteks on Skandinaavia võlakirjaturg võrreldes Baltikumiga oluliselt suurem, pakkudes laiemat valikut ja kõrgemat likviidsust. Kui Nasdaq Baltic võlakirjaturul kaupleb täna kokku 3,8 miljardi euro väärtuses ettevõtete võlakirju, siis Skandinaavias on kaubeldavaid ettevõtete võlakirju 120 miljardi euro väärtuses. Ainuüksi möödunud aastal tuli turule uusi emissioone väärtuses 39 miljardit eurot.

Meile pakuvad ennekõike huvi kõrge tootlusega võlakirjad ning selles segmendis on Skandinaavias emiteeritud võlakirju 55 miljardi euro väärtuses. Just kõrge tootlusega võlakirjade mahud on viimasel kümnendil märkimisväärselt Skandinaavias kasvanud.

## Nordic corporate HY bonds

Total outstanding volume EURbn, development per country 2000-2024

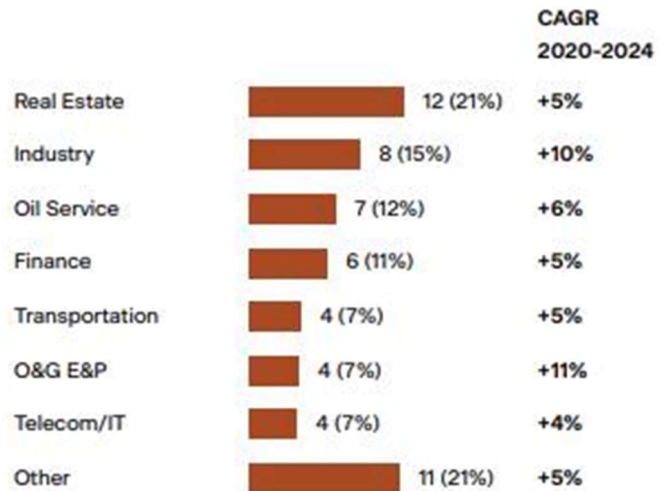


Allikas: Nordic Trustee

Skandinaavia võlakirjaturg on emitentide jaoks atraktiivne tavapärasest madalamate sisenemisbarjääride tõttu. Lihtsustatud dokumentatsioon ja noteerimisnõuded teevad võlakirjaturu kättesaadavaks ka keskmise suurusega ettevõtetele. Valdav osa emissioonide on vahemikus 50-350 miljonit eurot. Lisaks vähendab emitentide jaoks oluliselt kulusid krediitdireitingu nõude puudumine. Näiteks on Norras 87% ja Rootsis 73% kõrge tootlusega võlakirjadest ilma krediitdireitinguta. See annab häid võimalusi meesugustele aktiivsetele investoritele, kellel meeldib ise ettevõtte analüüs ja investeeingule eelnev kodutöö ära teha. Avaroni Privaatportfelli Fondi võlakirjadest on täna 51% ilma krediitdireitinguta. Reitingu puudumine on üks põhjustest, miks võlakirjade tootlused on Skandinaavias kõrgemad kui näiteks Lääne-Euroopas, kus standardiks on kujunenud krediitdireitingu olemasolu. Krediitdireitingu puudumist kompenseerivad tihtipeale karmimad võlakirjatingimused. Näiteks on Põhjamaades üsna levinud finantseerimistingimuste kasutamine (nt. minimaalne omakapitali suhtarv, maksimaalne netovõla ja EBITDA suhtarv), mille rikkumisel muutub võlakiri koheselt tagasikutsutavaks. Lääne-Euroopas on sagedamini levinud finantseritingimused, mis piiravad vaid ettevõtetel laenukoormust tõsta nende rikkumise korral.

Eesti investori jaoks pakub Skandinaavia võlakirjaturg head võimalust portfelli nii geograafiliselt kui sektorite lõikes hajutada. Kui Baltikumi võlakirjaturul domineerib finantssektor, siis Skandinaavia turg on palju mitmekesisem. Iganenud on ka arusaam, et sealne turg koosneb valdavalt nafta- ja gaasisektori ettevõtetest. Skandinaavia võlakirjaturg võimaldab hajutatust ka valuutade lõikes ja üha enam võib kohata teiste riikide emitente, kes tulevad põhjamaadesse emiteerima euros või dollaris nomineeritud võlakirju. Hetkel on seal kauplevatel kõrge tootlusega võlakirjadest 30% emiteeritud eurodes, 28% dollaris, 22% Norra kroonis ja 20% Rootsi kroonis.

## Corporate HY outstanding bond volume 2024 (% of total), EURbn



Allikas: Nordic Trustee

Lisaks eelpool mainitule pakuvad täna Skandinaavia kõrge tootlusega võlakirjad paremat tootlust kui Lääne-Euroopa sarnased instrumendid. DNB Markets Nordic High Yield indeksi baasil on Skandinaavia kõrge tootlusega võlakirjade praegune keskmine tootlus 7,6% võrreldes iBoxx EUR Liquid High Yield indeksis 5,2%-ga, mis valdavalt hõlmab Lääne-Euroopa kõrge tootlusega võlakirju.

**Fookuses jätkuvalt pika kestvusega võlakirjad**  
Jaanuari lõpus oli 25% fondi varadest investeeritud aktsiatesse, 66% võlakirjadesse ja 3% kulda.

**Fondis olev aktsiaportfell koosneb 33 ettevõtte aktsiastest**, kaupleb 14,4x 2025. aasta oodatava kasumi suhtes ja pakub 4,5% dividenditootlust. Geograafiliselt leiame kõige huvitavamaid võimalusi Lääne-Euroopa aktsiaturgudelt. Tulenevalt atraktiivsemast hinnatasemest eelistame aktsiate hulgas pigem tsüklilisi sektoreid, millest põnevaim on tööstus.

Fondis olevate võlakirjade portfelli (61 instrumenti) kaalutud keskmine aastatootlus (kohandatud valuutariski osalise maandamise kuluga euro suhtes) tähtajani (13,0 aastat) on 7,7%, mis on meie hinnangul atraktiivne. Geograafiliselt on suur osa fondi võlakirjainvesteeringuid Baltikumis ja Skandinaavias. Usume, et intresside langustsükkel on Euroopas jõudnud umbes poole peale ning edasine alandamine käesoleval aastal jätkub, mis peaks endiselt pakkuma head taganttuult võlakirja-investoritele. **Intressitasemete languse tõttu oleme kasvatanud viimase paari aasta jooksul võlakirjaportfelli keskmist tähtaega (kestusriski).** Alates 2022. aasta suvest on fondi võlakirjaportfelli keskmine tähtaeg kasvanud 3,2 aastalt 13,0 aastani. Pikem kestus tähendab võlakirjahindade suuremat sensitiivsust intressimäärade muutuse suhtes. Tõusvas intressikeskkonnas on investoril mõistlik investeerida võimalikult lühikestesse võlakirjadesse, langustsüklis aga võimalikult pika tähtajaga võlakirjadesse. Meie praeguse võlakirjaportfelli puhul võib 100 baaspunkti suuruse intressitaseme languse korral oodata 1,7% võlakirjahindade tõusu. Krediidiriski võtmise osas hoiame endiselt fookust kõrgema riskiga instrumentidel, toetudes tugevale ettevõttespetsiifilisele analüüsile, et vältida kapitali kaotamist.

Viimased 2 aastat on vaatamata mõningatele lühiajalistele korrigeerimistele olnud aktsiate varaklassile äärmiselt positiivsed, eriti USA-s. Nii Euroopa kui USA indeksid kauplevad ajaloolistel rekordtasemetel või nende läheduses. **Hinnatasemete erinevus on aga Euroopa kasuks kaldu, mistõttu eelistame portfellis Euroopa aktsiaid.** S&P 500 kaupleb 21,2x oodatava 12-kuu kasumi suhtes, mis on 16% kõrgem kui viimase kümne aasta keskmine tase. Euroopa aktsiaindeks aga kaupleb tasemel 13,7, mis on 17% madalam võrreldes 10-aasta keskmisega.

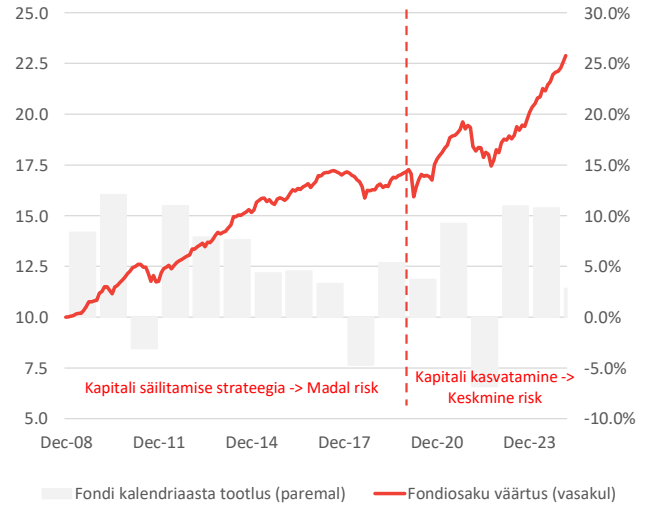
**Aktsiate osakaalu fondis oleme hoidmas mõõduka, kuni 30% taseme juures.** Aktsiainvesteeringute tegemisel oleme valivad, eelistades tugeva bilansi ja rahavooga ärisid, mis on vastupidavamad võimalikule majanduse nõrkusperioodile. Donald Trumpi ametisse asumisega on oodata volatiilsuse kasvu aktsiaturgudel. Seetõttu oleme turul seni valitsenud positiivse investorite meelsuse taustal lähiaja turuväljavaate osas pigem ettevaatlikud.

**Aktsiate madala osakaalu on fondi portfellis tinginud ka võimalus investeerida aktsiaturust madalama riskiga ettevõtete kõrge tootlusega võlakirjadesse.** Ka täna püsib meie võlakirjaportfelli tootlus 8% lähedal, mis on võrreldav aktsiate pikaajalise keskmise tootlusega.

## Fondi lühitutvustus

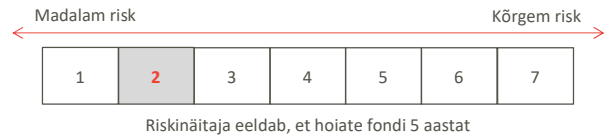
- Fondi asutasime aastal 2008, et kasvatada pikaajaliselt ja mõistliku riskiga oma isiklikku vara. Tänapäevani on Avaroni asutajad ja töötajad fondi suurimad investorid, olles kõigi teiste investoritega samas paadis.
- Fond investeerib peamiselt börsifirmade aktsiatesse ja võlakirjadesse. Fond investeerib globaalselt, fookusega Euroopa turgudel.
- Fond sobib investorile, kes ei soovi igapäevaselt turge jälgida ja analüüsida ning soovib oma aja pühendada tööle, perele, hobidele. Nimelt meie teeme investori jaoks fondis ära varade allokatsooni – kui palju investeerida aktsiatesse, kui palju võlakirjadesse, mis riikides, mis sektorites.
- Fondil on paindlik investeerimisstrateegia ja fondi riskitase muutub ajas. Kui turud on odavad ja leiame huvitavaid investeerimisvõimalusi aktsiates, võib aktsiate osakaal fondis olla kuni 70%. Kui aga riskid aktsiaturul on meie arvates liiga kõrged, langeb aktsiate osakaal fondis ja fookusesse tulevad võlakirjad.
- Fondi investeerides peaks investor arvestama, et teatud ajahetkedel, kui aktsiate osakaal portfellis on kõrge, on ka fondi riskitase kõrge. Soovitav investeerimishorisont on vähemalt 5 aastat.
- Fond sobib investori portfelli nurgakiviks ning võib olla investori portfellis ka ainsa instrumendina, sest fond on hästi hajutatud.
- Fondil on madalad tasud ja kõrge läbipaistvus.

## Fondi tootlus



2020. aastast on fondi eesmärk pikaajaline kapitali kasv varasema kapitali säilitamise asemel.  
Mineviku tootlus ei ole garantiiks ega viita tootlusele järgnevatel perioodidel.

## Riski koondnäitaja



5 suurimat võlakirjapositsiooni	Riik	Sektor	Osakaal varadest
LHV Group 8.75%	Eesti	Pangandus	3.2%
Mainor Ülemiste 8.5%	Eesti	Kinnisvara	2.9%
NLB 6.875%	Sloveenia	Pangandus	2.9%
Platform Group 8.875%	Saksamaa	IT	2.4%
Siauli Bankas 8.75% AT1	Leedu	Pangandus	2.3%
<b>5 suurimat võlakirjapositsiooni kokku</b>			<b>13.7%</b>

5 suurimat aktsiapositsiooni	Riik	Sektor	Osakaal varadest
Bulgarian Real Estate Fund	Bulgaaria	Kinnisvara	2.2%
Lenzing	Austria	Toorained	1.7%
Euronext	Holland	Pangandus	1.5%
BP ADR	Suurbritannia	Energia	1.1%
SIXT Common	Saksamaa	Tööstus	1.0%
<b>5 suurimat aktsiapositsiooni kokku</b>			<b>7.5%</b>

Kuld	Riik	Sektor	Osakaal varadest
Xtrackers IE Physical Gold ETC	Globaalne	Toormed	3.2%

## Fondi tootlus

1 kuu	1.4%
3 kuud	3.5%
6 kuud	5.9%
Aasta algusest	2.8%
1 aasta	11.6%
3 aastat	24.3%
5 aastat	34.1%
7 aastat	33.8%
10 aastat	46.2%
15 aastat	103.3%
Fondi algusest	128.9%

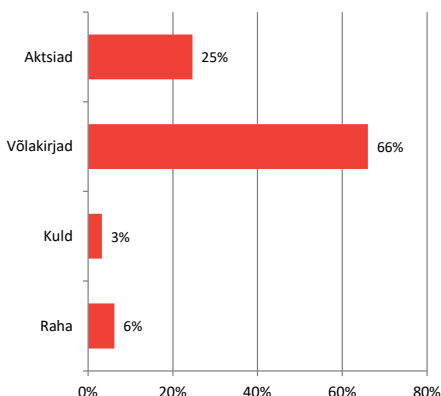
## Kalendriaasta tootlus

2025 2 kuud	2.8%
2024	10.8%
2023	11.0%
2022	-6.8%
2021	9.2%

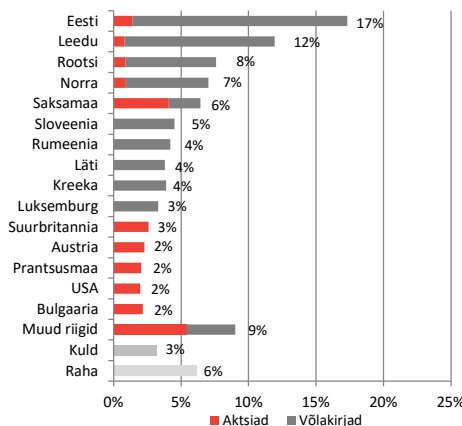
## Kalendriaasta keskmine tootlus aasta baasil

2023-2024	10.9%
2022-2024	4.6%
2020-2024	5.3%

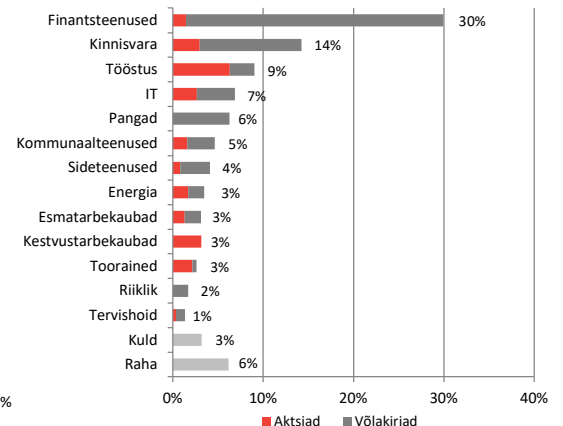
## Jaotus varaklasside lõikes



## Jaotus riikide lõikes



## Jaotus sektorite lõikes





## Fondi info:

- Fondi fondivalitseja on AS Avaron Asset Management.
- Fond on Eesti Finantsinspektsioonis registreeritud avalik lepinguline alternatiivfond.
- Fondi depoopank on Swedbank AS, mis hoiab fondi varasid, arvutab igapäevast puhasväärtust ja hoiab fondi investorite nimekirja.
- Fondi audiitor on KPMG.
- Fond alustas tegevust 17. detsembril 2008. aastal.
- Fondi varade maht on 22,3 mln EUR.
- Avaroni ja Avaroni tiimi investeeringu fondi 3,2 mln EUR.

Fondi dokumendid on kättesaadavad Avaroni veebilehel:

<https://avaron.ee/meie-fondid/privaatportfell/>

## Fondiosakute ost-müük:

- Fondi investeerimiseks logi oma Swedbanki või LHV internetipanka või külasta SEB pangakontorit.
- Fondiosakuid saab osta oma kontole eraisikuna, sh investeerimiskontole ja pensioni investeerimiskontole (PIK) või oma ettevõtte kontole.
- Fondil ei ole miinimuminvesteeringu nõuet, ent investeeringu tasuvuse huvides on mõistlik alustada vähemalt 5 000 euroga.
- Fondi saad investeerida iga päev, fondist saad väljuda 10-tööpäevase etteteatamisega.
- Fondiosaku müügil laekub raha Sinu kontole mõne tööpäeva jooksul.

Juhised leiad: <https://avaron.ee/investeeri/>

## Fondi tasud

<b>Miinimuminvesteering</b>	100 EUR*
<b>Märkimistasu (ostul)</b>	Ei ole
<b>Aastane valitsemistasu</b>	0.95%
<b>Aastane edukustasu</b>	10% tootlusest, mis ületab eurotsooni inflatsioonimäära
<b>Lunastustasu (müügil)</b>	Ei ole
<b>ISIN</b>	EE3500100922

\* mõistlik minimaalne investeering arvestades tehingutasusid

## Võta ühendust investeerimisnõustajaga:



**Kristel Kivnurm-Priisalm**

Tel: 511 2242  
info@avaron.com

## Avaroni tutvustus

- AS Avaron Asset Management on iseseisev Eesti varahaldusettevõtte, mille asutasid aastal 2007 Kristel Kivnurm-Priisalm, Valdur Jaht ja Peter Priisalm.
- Ligi 500 investorit on investeerinud meiega üle 200 miljoni euro.
- Investorid saavad investeerida nelja Avaroni investeerimisstrateegiasse:

**Avaroni Privaatportfelli Fond** investeerib Euroopa börsifirmade aktsiatesse, kõrge tootlusega võlakirjadesse ja kulda. Fondil on paindlik investeerimisstrateegia ja ta kombineerib erinevad varaklassid, mistõttu sobib just see fond investorit portfelli alustalaks.

<https://avaron.ee/meie-fondid/privaatportfell/>

**Avaron Areneva Euroopa Fond** investeerib areneva Euroopa regiooni börsifirmade aktsiatesse.

<https://avaron.ee/meie-fondid/areneva-euroopa-fond/>

**Avaroni Kasvuettevõtete Fond** investeerib areneva Euroopa regiooni kiirelt kasvavatesse börsifirmadesse.

<https://avaron.ee/meie-fondid/avaroni-kasvuettevotete-fond/>

**Avaroni Võlakirjafond** investeerib Euroopa kõrge tootlusega võlakirjadesse.

<https://avaron.ee/meie-fondid/avaroni-volakirjafond/>

- Avaronis on Eesti üks suurimaid börsidele investeerivaid tiime - 16 oma ala pühendunud professionaali, sealhulgas 3 fondijuhti ja 5 analüütikut.
- Investeermisel järgime vastutustundliku investeerimise põhimõtteid. Juba aastast 2011 oleme ÜRO vastutustundlike investorite algatuse UN PRI liige.
- Avaroni enda ja meie fondide tegevuse üle teostab järelevalvet Eesti Finantsinspektsioon.



**Kristel Kivnurm-Priisalm**

Investorsuhete juht,  
Avaroni asutaja



**Peter Priisalm**

Fondijuht,  
Avaroni asutaja



**Valdur Jaht**

Fondijuht,  
Avaroni asutaja



**Rain Leesi, CFA**

Fondijuht

**RISIKIHOIATUS:** Fondi investeerimisega kaasnevad mitmesugused riskid, mis võivad mõjutada investeeringu tootlust. Investor peab aktsepteerima, et Fondi paigutatud investeeringu säilimine ega kasvamine ei ole garanteeritud ja investeeringu Fondi võib kaasa tuua nii kasumit kui ka kahjumit. Riskide realiseerimisel võib investor kaotada olulise osa oma investeeringust. Fondi mineviku tootlus ei ole garantiiks ega viita Fondi tootlusele järgnevatel perioodidel. Fondi vara investeeritakse osaliselt aktsiaturgudele, mistõttu peaks investor arvestama Fondi kõrge riskitasemega. Fond sobib investorile, kellel on kõrge riskitaluvus ja kes aktsepteerib, et Fondi osaku puhasväärtus võib oluliselt kõikuda. Fondi soovitatav investeerimisohorizont on vähemalt 5 aastat. Investoril on soovitatav omada eelnevaid kogemusi finantstootedesse investeerimisel või teadmisi finantsturgude toimimise kohta.

Iga investor on iseseisvalt kohustatud kaaluma Fondi investeerimisega seonduvaid riske ning hindama nende mõju ja võimalikke tagajärgi lähtudes oma investeerimisalastest teadmistest ja kogemustest, varalisest seisundist, investeeringu ajahorisondist ja eesmärkidest. Enne investeerimisotsuse langetamist pea nõu Avaroni või mõne teise asjatundliku investeerimisnõustajaga ning loe läbi Fondi investeerimisega seotud riskide ülevaade, mis on välja toodud Fondi prospektis alapunktis Riskid.

Käesolevat kuukommentari kasutatakse ka turundusmaterjalina. Ülevaade Fondi investeerimisega seotud riskidest on esitatud prospektis. Enne investeerimist palun loe tähelepanelikult Fondi tingimusi, prospekti, põhiteavet ja viimast aasta- või poolaastaruannet, mis on kättesaadavad meie kodulehel [avaron.ee](https://avaron.ee).