

### Kuu kokkuvõte

**Völakirjadele oli veebruar positiivne kuu.** Völakirjade 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 riigivölakirjade 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 völakooormuse ja eelarvedefitsiidi.

**Euroopa kõrge tootlusega völakirjade indeks (European Liquid High Yield Index) tõusis veebruaris 1,0%.** Indeksi alusportfelli tootlus 2,5-aastase tähtajani langes 4,9%-ni. Seega indeksipõhiselt ei ole völakirjade varaklass enam huvitav. Samas suudame ise fondi portfelli leida mõistliku krediitriiskiga instrumente, mis pakuvad kõrgemat, 7-8% tootlust. Usume, et intresside langustsükkel on Euroopas jõudnud umbes poole peale ning edasine alandamine käesoleval aastal jätkub, mis peaks endiselt pakkuma head taganttuult völakirjainvestoritele.

### Fondi tootlus ja tehingud portfellis

**Fondiosaku väärtus tõusis veebruaris 1,2% ja on viimase 12 kuuga 11,3% plussis** (fondi loomisest 2023.a. oktoobris +16,4%). Fondi völakirjaportfelli (78 instrumenti 65 erinevalt emitendilt) aastatootlus tähtajani (16,7 aastat) on 7,8%, mis meie arvates on endiselt atraktiivne tase. Portfelli aastane jooksevtootlus (*current yield*) on 7,9%. Fondi maht on kasvanud 24,4 miljoni euron, millest 3,4 miljonit on Avaroni ja Avaroni fondijuhtide vara.

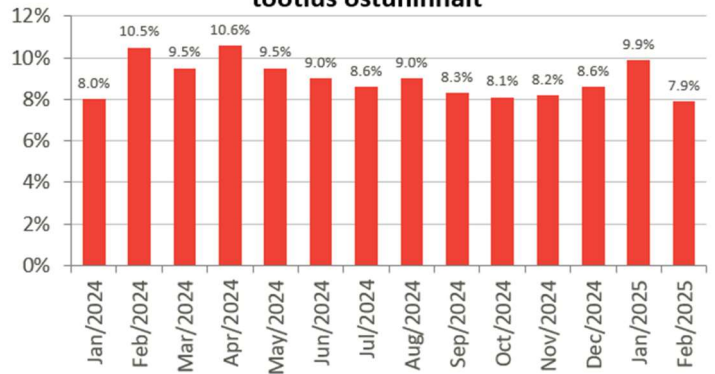
**Veebruaris oli völakirjaturg üsna aktiivne.** Analüüsisime kuuga läbi 25 uusemissiooni. Veebruaris väljusime kahest völakirjast ja ostime portfelli 6 ettevõtte völakirju. Veebruaris kutsuti ennetähtaegselt tagasi portfelist kaks völakirja. Kreeka Alpha Bank kasutas tagasikutsumise võimalust oma allutatud teise taseme omavahendite hulka kuuluval völakirjal, mille lõpptähtaeg oli 2030. aastal. Soetasime völakirja 2023. aasta novembris ning portfellis oldud 1,2 aasta vältel teenis völakiri fondi investoritele kumulatiivselt 15,7% tootlust (12,6% aasta baasil). Kogutootlusest 5,7 protsendipunkti tuli völakirja hinnatõusust.

Samuti otsustas ennetähtaegselt refinantseerida enda völakirja Rootsi peakontoriga kinnisvaraarendaja Bonava. Investeering Bonava 2027. aasta tähtajaga völakirja alles möödunud aasta novembri lõpul, ning portfellis olnud ligikaudu 4 kuuga teenis see investeering investoritele 5,6%

tootlust euros mõõdetuna (17,5% aasta baasil). Ligikaudu 3,2% protsendipunkti tootlusest tuli Rootsi krooni tugevnemisest antud perioodil. Samal ajal emiteeris Bonava uusi völakirju, mille lunastustähtaeg on 2028. aastal, ning mille intressiks kujunes 7% (3 kuu STIBOR +4.75%). Märkisime Bonava uusi völakirju 1,8% ulatuses fondi mahust, ning otsustasime maandada ka Rootsi krooni valuutariski.

Lisasime portfelli ka Luminor Bank'i tähtajatu esimese taseme omavahendite hulka kuuluva völakirja, mis emissioonihinnalt pakub 7,4% aastatootlust. Kokku tegime kuu jooksul uusi investeeringuid 7,4% ulatuses fondi mahust. Uute investeeringute kaalutud keskmine tootlus ostuhinnalt oli veebruaris 7,9%.

**Uute investeeringute kaalutud keskmine tootlus ostuhinnalt**



Geograafiliselt on 34% fondi varadest investeeritud Baltikumi völakirjaemissioonidesse. Viimase 12 kuuga on aga Baltikumi osakaal portfellis oluliselt langenud. Aasta tagasi moodustasid Baltikumi völakirjad 52% fondi varadest. Baltikumi osakaalu langus on liikunud Skandinaavia völakirjadesse, mille osakaal on oluliselt tõusnud. Aasta tagasi moodustasid Skandinaavia völakirjad vaid 7% portfelist, kuid täna on nende osakaal 21% fondi mahust.

### Atraktiivne Skandinaavia völakirjaturg

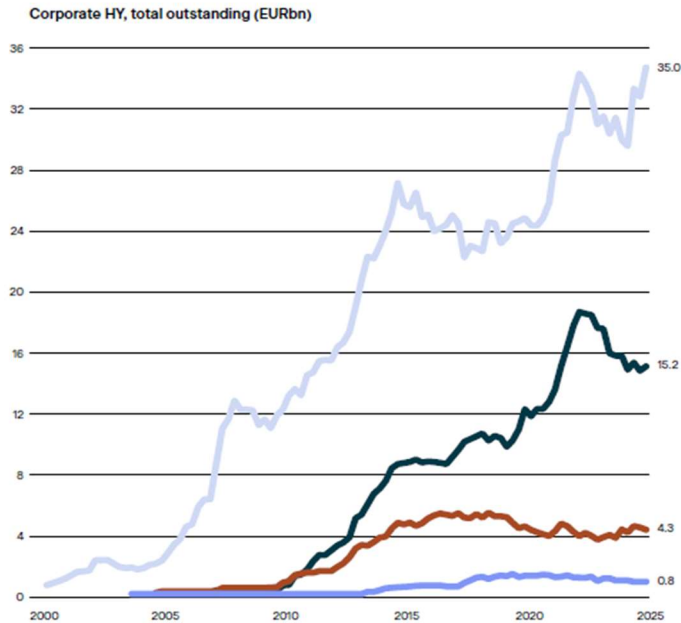
**Oleme viimasel aastal aktiivselt investeerinud Skandinaavia kõrge tootlusega völakirjadesse,** mis täna moodustavad fondi portfelist 21%. Lisades juurde emitendid, kes tegutsevad väljaspool Skandinaaviat, kuid kelle völakirjad on noteeritud Skandinaavia völakirjaturul, tõuseb osakaal 31%-ni fondi portfelist. Skandinaavia turg on meie jaoks huvitav mitmel põhjusel.

Esiteks on Skandinaavia völakirjaturg võrreldes Baltikumiga oluliselt suurem, pakkudes laiemat valikut ja kõrgemat likviidsust. Kui Nasdaq Baltic völakirjaturul kaupleb täna kokku 3,8 miljardi euro väärtuses ettevõtete völakirju, siis Skandinaavias on kaubeldavaid ettevõtete völakirju 120 miljardi euro väärtuses. Ainuüksi möödunud aastal tuli turule uusi emissioone väärtuses 39 miljardit eurot.

Meile pakuvad ennekõike huvi kõrge tootlusega völakirjad ning selles segmendis on Skandinaavias emiteeritud völakirju 55 miljardi euro väärtuses. Just kõrge tootlusega völakirjade mahud on viimasel kümnendil märkimisväärselt Skandinaavias kasvanud.

**Nordic corporate HY bonds**

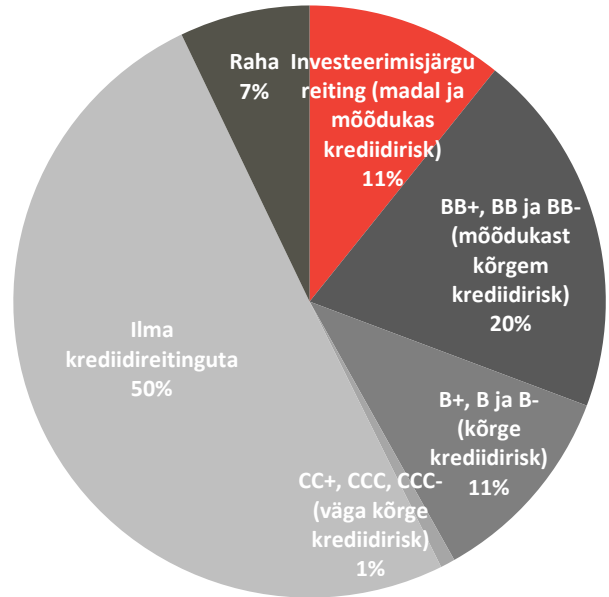
Total outstanding volume EURbn, development per country 2000-2024



Allikas: Nordic Trustee

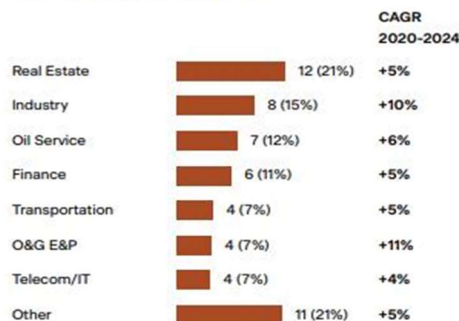
Skandinaavia völakirjaturg on emitentide jaoks atraktiivne tavapärasest madalamate sisenemisbarjääride tõttu. Lihtsustatud dokumentatsioon ja noteerimisnõuded teevad völakirjaturu kättesaadavaks ka keskmise suurusega ettevõtetele. Valdav osa emissioone on vahemikus 50-350 miljonit eurot. Lisaks vähendab emitentide jaoks oluliselt kulusid krediitireitingu nõude puudumine. Näiteks on Norras 87% ja Rootsis 73% kõrge tootlusega völakirjadest ilma krediitireitinguta. See annab häid võimalusi meesugustele aktiivsetele investoritele, kellel meeldib ise ettevõtte analüüs ja investeeingule eelnev kodutöö ära teha. Fondi völakirjadest on täna 59% ilma krediitireitinguta. Reitingu puudumine on üks põhjustest, miks völakirjade tootlused on Skandinaavias kõrgemad kui näiteks Lääne-Euroopas, kus standardiks on kujunenud krediitireitingu olemasolu. Krediitireitingu puudumist kompenseerivad tihtipeale karmimad völakirjatingimused. Näiteks on Põhjamaades üsna levinud finantseerimistingimuste kasutamine (nt. minimaalne omakapitali suhtarv, maksimaalne netovöla ja EBITDA suhtarv), mille rikkumisel muutub völakiri koheselt tagasikutsutavaks. Lääne-Euroopas on sagedamini levinud finantseeritingimused, mis piiravad vaid ettevõttel laenukoormust tõsta nende rikkumise korral.

**Avaroni Völakirjafondi völakirjade krediitireitingud**



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

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



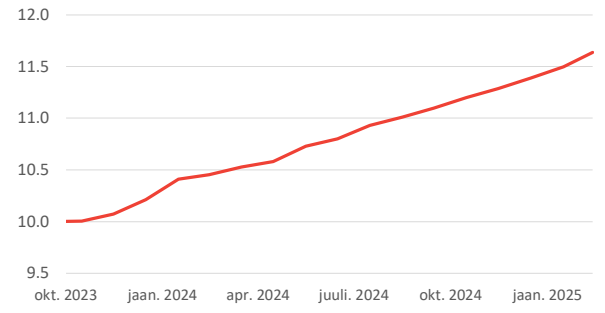
Allikas: Nordic Trustee

Skandinaavia kõrge tootlusega völakirjad pakuvad paremat tootlust kui Lääne-Euroopa sarnased instrumendid. DNB Markets Nordic High Yield indeksi baasil on Skandinaavia kõrge tootlusega völakirjade praegune keskmine tootlus 7,6% võrreldes iBoxx EUR Liquid High Yield indeksis 5,2%-ga, mis valdavalt hõlmab Lääne-Euroopa kõrge tootlusega völakirju.

**Fondi tutvustus**

- Fondi eesmärk on investeerida peamiselt Euroopa ettevõtete kõrge tootlusega võlakirjadesse (high yield bonds).
- Täna leiame huvitavaid investeerimisvõimalusi aastatootluse 7%+ pealt.
- Fondi portfelli on hajutatud nii ettevõtete, riikide kui sektorite lõikes. Teatud ajahetkedel aga võivad mõned sektorid või piirkonnad olla märkimisväärne osa fondi varadest. Kõrge tootlusega võlakirjade tootlusootus ja riskitase on kõrgem kui pangahoiusel, kuid madalam kui aktsiafondidel ja üksikaktsiatel.
- Fond sobib investorile, kes otsib pangahoiusest kõrgemat tootlust, olles valmis kõrgema tootluse saamiseks võtma ka kõrgemat riski.
- Fondi investeerides peaks investoril olema vähemalt 2 aastane investeerimishorisont. Fondi tootlus ei ole garanteeritud ega fikseeritud ning võib teatud perioodidel olla ka negatiivne.
- Avaroni ja meie fondijuhtide investeering fondi on 3,4 miljonit eurot.

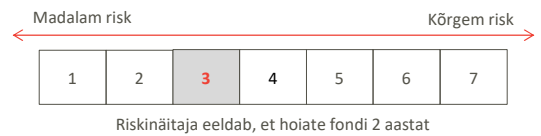
**Tootlus alates algusest**



Mineviku tootlus ei ole garantiiks ega viita tootlusele järgnevatel perioodidel.

5 suurimat positsiooni	Riik	Sektor	Osakaal varadest
Rumeenia riik 5.625%	Rumeenia	Riiklik	3.2%
Siauliu Bankas 8.75% AT1	Leedu	Pangandus	3.0%
LHV Group 8.75%	Eesti	Pangandus	2.7%
Banca Transilvania 7.25%	Rumeenia	Pangandus	2.7%
NLB 6.875%	Sloveenia	Pangandus	2.7%
<b>5 suurimat positsiooni kokku</b>			<b>14.2%</b>

**Riski koondnäitaja**



Fondi ja võlakirjaportfelli statistika	28/02/2025
Tootlus tähtjani (YTM)	7.8%
Kogu portfelli aastane tootlus (CY)	7.9%
Tootlus halvima lunastushetkeni (YTW)	6.8%
Tähtajatute võlakirjade osakaal	19.2%
Tähtajatute võlakirjade aastane tootlus	8.4%
Keskmine tähtaeg lunastamiseni (aastates)	16.7
Keskmine tähtaeg esimese tagasikutsumiseni	3.2
Duratsioon (%)	2.0
Võlakirjade arv	78
Emitentide arv	65

Fondi tootlus, A osak*	
1 kuu	1.2%
3 kuud	3.1%
6 kuud	5.7%
Aasta algusest	2.2%
1 aasta	11.3%
Alates 16.10.2023	16.4%

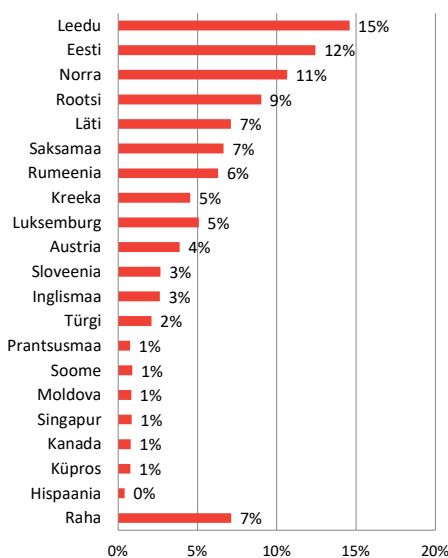
\*Fondi netotootlus investorile; fondi juhtimistasud ja muud kulud on sellest maha arvestatud.

Kalendriaasta tootlus*	
2025 2 kuud	2.2%
2024	11.5%

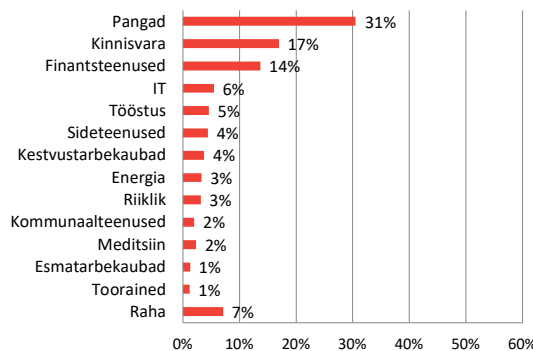
**Fondi maht**

Fondi maht	24.4 MEUR
Avaroni osalus	3.4 MEUR

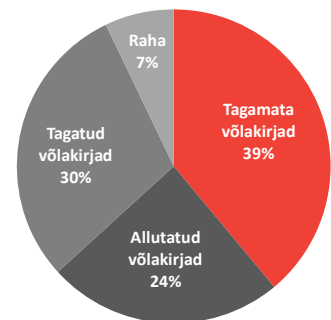
**Jaotus riikide lõikes**



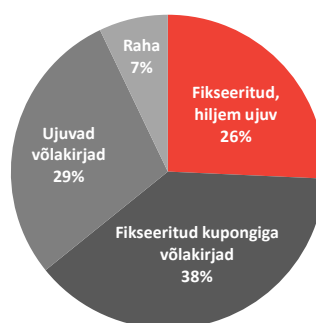
**Jaotus sektorite lõikes**



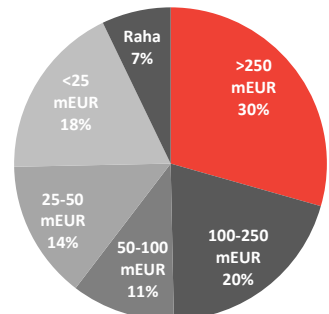
**Jaotus liigi lõikes**



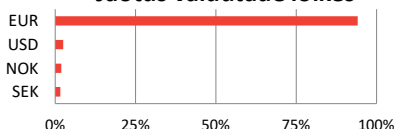
**Jaotus intressi tüübi järgi**



**Jaotus emissioonimahu lõikes**



**Jaotus valuutade lõikes**



## Fondi info:

- Fondi fondivalitseja on AS Avaron Asset Management.
- Fond on Eesti Finantsinspektioonis registreeritud avalik lepinguline investeerimisfond, eurofond.
- Swedbank AS arvutab fondi puhasväärtust, hoiab fondi vara ja peab fondi investorite nimekirja.
- Fondi audiitor on KPMG.
- Fond alustas tegevust 16. oktoobril 2023. aastal.
- Fondi varade maht on 24,4 mln EUR.
- Avaroni ja Avaroni tiimi investeringu fondi 3,4 mln EUR.

Fondi dokumendid on kättesaadavad Avaroni veebilehel:

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

## Fondiosakute ost-müük:

- Fondiosakuid saab osta oma kontole eraisikuna, sh investeerimiskontole ja pensioni investeerimiskontole (PIK) või oma ettevõtte kontole.
- Fondi saad osta iga päev, fondist saad väljuda summas kuni 25 000 eurot 10-tööpäevase etteteatamisega. Suuremate summade puhul on ooteaeg 1 või 2 kuud (täpsem info prospektist).
- Fondi osakuhinda uuendame internetipankades iga päev.

Juhised leiad:

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

Fondi tasud	A osak	B osak	C osak	D osak
Esmane miinimuminvesteering	100 EUR	100 EUR	250 000 EUR	1 000 000 EUR
Märkimistasu (ostul)	1%	1%	1%	1%
Aastane valitsemistasu	0,90%	0,30%	0,75%	0,55%
Edukustasu	Ei ole	Jah*	Ei ole	Ei ole
Lunastustasu (müügil)	Ei ole	Ei ole	Ei ole	Ei ole
ISIN	EE3600001855	EE3600001863	EE3600001897	EE3600001905

\*9% tootlusest, mis ületab ajaloo kõrgeimat kuulõpu hinda

## Võta ühendust investeerimisnõustajaga:



**Kristel Kivinurm-Priisalm**

Tel: 511 2242  
info@avaron.com

## Märkimistasu:

Fondi investeerimisel on 1% märkimistasu, mis on fondi tulu, mitte Avaroni tulu. Märkimistasu rakendame seetõttu, et peale võlakirja ostu fondi portfelli hinnatakse võlakirja fondis keskmiselt (mid-price), mistõttu saavad uued investorid võrreldes olemasolevatega fondi sisenemisel eelise.

## Avaroni tutvustus

- AS Avaron Asset Management on iseseisev Eesti varahaldusettevõtte, mille asutasid aastal 2007 Kristel Kivinurm-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 investorite 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 börsile investeerivaid tiime - 16 oma ala pühendunud professionaali, sealhulgas 3 fondijuhti ja 5 analüütikut.
- Investeeringu järgmine vastutustundliku investeerimise põhimõtteid. Juba aastast 2011 oleme ÜRO vastutustundlike investorite algatuse UN PRI liige.
- Avaroni enda ja meie fondide tegevuse üle teostab järelevalvet Eesti Finantsinspektioon.



**Kristel Kivinurm-Priisalm**

Investorsuhete juht,  
Avaroni asutaja



**Peter Priisalm**

Fondijuht,  
Avaroni asutaja



**Valdur Jaht**

Fondijuht,  
Avaroni asutaja



**Rain Leesi, CFA**

Fondijuht

**RISKIHOIATUS:** Fondi investeerimisega kaasnevad mitmesugused riskid, mis võivad mõjutada investeringu tootlust. Investor peab aktsepteerima, et Fondi paigutatud investeringu säilimine ega kasvamine ei ole garanteeritud ja investeringu Fondi võib kaasa tuua nii kasumit kui ka kahjumit. Riskide realiseerimisel võib investor kaotada olulise osa oma investeringust. Fondi mineviku tootlus ei ole garantiiks ega viita Fondi tootlusele järgnevatel perioodidel. Fondi vara investeeritakse kõrge tootlusega võlakirjadesse, mistõttu peaks investor arvestama Fondi keskmise riskitasemega. Fond sobib investorile, kellel on mõeldukas riskitaluvus ja kes aktsepteerib, et Fondi osaku puhasväärtus võib kõikuda. Fondi soovitatav investeerimishorisont on vähemalt 2 aastat. Investoril on soovitatav omada eelnevaid kogemusi finantstootedesse investeerimisel või teadmisi finantsurgude 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, investeringu 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 kuukommentaari kasutatakse ka turundusmaterjalina. Ülevaade Fondi investeerimisega seotud riskidest on esitatud prospektis. Enne investeerimist palun loe tähelepanelikult Fondi tingimusi, prospekti, põhiteavet ja viimast aasta- või poolaastaaruannet, mis on kättesaadavad meie kodulehel [avaron.ee](https://avaron.ee).