

Kuu kokkuvõte

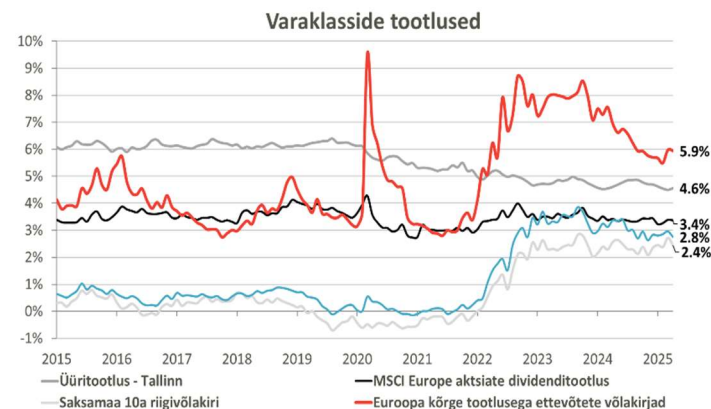
Turgude taastumine aprilli põhjadest jätkus kaubanduspingete leevenemise ja tehnoloogiasektori tugevate esimese kvartali majandustulemuste toel. Trumpi algelt välja kuulutatud kaubandustollide ajutine edasilükkamine aitas maandada globaalse majanduslanguse hirme ja toetas riskivarade – nii aktsiate kui kõrge tootlusega vólakirjade - laiapõhjalist tõusu.

Võrreldes aktsiatega oli globaalne vólakirjaturg aga nõrkseoses kasvava murega USA eelarvepuudujäägi pärast. USA riigivõla reitingulangetus Moody'se poolt ja nõrk nõudlus pikaajaliste riigivólakirjade oksjonitel tekitasid kuu keskel märkimisväärse müügisurve pikaajalistes vólakirjades. Senatis arutlusel olev president Trumpi nn. "One Big Beautiful Bill" suurendaks veelgi juba niigi suurt USA valitsuse eelarvepuudujääki, mis eelmisel aastal ulatus 6,4%-ni SKT-st. Moody'se hinnangul võib puudujääk sellise eelarvepoliitika jätkumisel kasvada 2035. aastaks koguni 9%-ni SKT-st. Kuu lõpus vólakirjaturg kosus tänu oodatust veidi madalamale aprilli inflatsioonile (2,3%), mis taastas osaliselt investorite kindlustunde.

Vólakirjaindeksid	Eelmine	3 kuu	Aasta	3 aasta	5 aasta	10 aasta
Tootlused eurodes	kuu	tootlus	algusest	tootlus	tootlus	tootlus
Globaalsed vólakirjad	-0.6%	-5.7%	-4.0%	-2.2%	-9.8%	5.6%
Euroopa vólakirjad	0.2%	0.3%	0.9%	2.2%	-7.3%	2.9%
Euroopa kõrge tootlusega vk	1.3%	0.4%	2.0%	19.6%	24.7%	34.4%
USA vólakirjad	-0.1%	-7.7%	-5.9%	5.5%	2.9%	28.9%
Arenevad turud	0.9%	-8.4%	-6.0%	10.4%	6.6%	29.9%

Allikas: LSEG

Kuigi madalama riskiga pikaajalised vólakirjad, eriti just USAs, olid surve all, siis kõrge tootlusega vólakirjad ja arenevate turgude vólakirjad pakkusid investoritele arvestatavat positiivset tootlust. **Euroopa kõrge tootlusega vólakirjade indeks (European Liquid High Yield Index) tõusis aprillis 1,3%.** Indeksi alusportfelli tootlus 2,9-aastase tähtajani langes ligi 50 baaspunkti 5,4%-ni. Vaatamata sellele, et indeksi tootlus kõigub 5% ümber, suudame oma portfelli leida mõistliku krediidiriskiga instrumente, mis pakuvad oluliselt kõrgemat, ligi 8% tootlust.

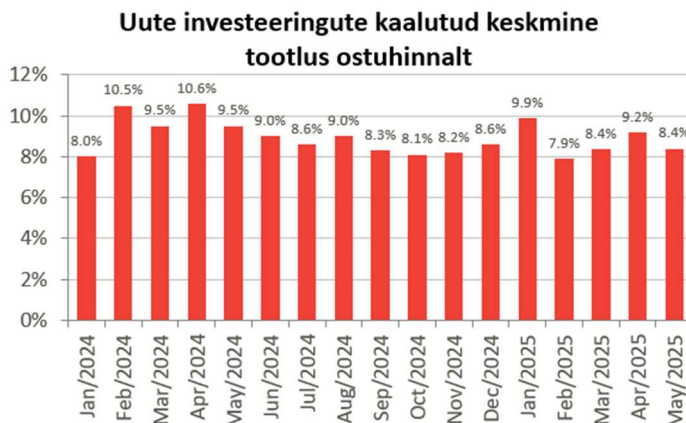


Allikas: LSEG, KV.ee

Fondi tootlus ja tehingud portfellis

Fondiosaku väärtus tõusis mais +1,4% ja on aasta algusest 3,3% plussis. Viimase 12 kuuga on osaku hind tõusnud 9,6% (fondi loomisest 2023.a. oktoobris +17,6%). Fondi vólakirja-portfelli (82 instrumenti 70 erinevalt emitendilt) aasta-tootlus tähtajani on 8,1%, mis meie arvates on atraktiivne tase. Portfellis olevate vólakirjade tähtaeg on 19,2 aastat (kui arvestada ettevõtete võimalust paberid varem tagasi kutsuda, siis 3,1 aastat). Portfelli aastane jooksevtootlus (current yield) on 8,0%. Fondi maht on kasvanud 26,8 miljoni euron, millest 3,4 miljonit on Avaroni ja Avaroni fondijuhtide vara.

Mai oli uute emissioonide poolest väga aktiivne kuu - analüüsisime 32 uut esmaemissiooni ning kahte järelturu kaasust. Mais väljusime neljast vólakirjast ning lisasime portfelli neli uut vólakirja ja kasvasime ühte olemasolevat positsiooni. Maikuus tehtud uute investeeringute kaalutud keskmine tootlus ostuhinnalt oli 8,4%.



Mais saabus Capitalia (Verde kontoriarendus Riias) 2023. aastal emiteeritud vólakirja tähtaeg, millega realiseerisime 17,5% absoluuttootlust (10,9% aasta baasil). Osaliselt olime seda vólakirja juba müünud 2024. aasta alguses. **Müüsimise Euroopa satelliidioperaatori Eutelsat 2029. tähtajaga tagamata vólakirjad,** mille olime soetanud 2024. märtsis ja realiseerisime sellega 11,1% tootlust (9,9% aasta baasil). Müügi ajendiks oli järsult kasvanud optimism Euroopa põhise satelliidisüsteemi osas vastusena Elon Musk'i Starlink'ile, kuid Eutelsat'i finantsseis püsib endiselt keeruline ja langenud vólakirja tootlus ei kajastanud meie arvates enam piisavalt hästi võimalikke riske.

Samuti müüsimise Soome elamuehitusettevõtte YIT 2027. ja 2028. tähtajaga tagatud vólakirjad, millest esimesed jõudsid portfellis olla veidi alla aasta ja pakkusid fondi investoritele 13,8% tootlust (14,8% aasta baasil). 2028. tähtajaga vólakirjad jõudsid portfellis olla vaid veidi üle 2 kuu ja pakkusid 1,8% tootlust (10,4% aasta baasil). Samas **märkisime professionaalsetele investoritele suunatud YITI uusi allutatud tähtajatuid vólakirju 8,5% tootluse pealt.**

Tegime sellise vahetuse, kuna müüdnud YIT'i vólakirjade allesjäänud tootlus müügihinnalt oli langenud juba üsna madalale (2027. aasta vólakirjal 5,4% ja 2028. aasta vólakirjal 6,4%). YIT eelmise aasta käive oli 1,8 miljardit eurot, bilansimaht on 2,4 miljardit. Ettevõtte konsolideeritud omakapitali suhtarv on 28% (ilma hübiidkapitali arvesse võtmata ehk siis kapital, mis riski tasemelt on enne hübiidi). YIT omakapitalibaas on meie hinnangul oluliselt parem kui enamike mais-juunis vólakirjadega turule tulevate Balti kinnisvarasektori emitentide puhul. YIT tegutseb lisaks koduturule Soomele ka kõigis kolmes Balti riigis ning Poolas, Tšehhis ja Slovakkias. Elamuehituse tsükilisust aitab ettevõttel mingil määral siluda ehitustegevus, kus oluline osa on infrastruktuuri projektidel. Erinevalt Balti kinnisvara sektori emissioonidest on YIT aktsia börsil noteeritud, ettevõtte turukapitalisatsioon 570 miljonit eurot, mis teeb vajadusel lisakapitali kaasamise lihtsamaks. Seda võimekust on YIT ka tõestanud, kaasates ca 70 miljonit eurot uut omakapitali 2024. aastal. **Kuigi YIT intressitase on madalam võrreldes Balti kinnisvaraarendajatega, on meie hinnangul YIT paberi riski-tulu suhe oluliselt parem.**

Samuti märkisime esmaemissioonist Akropolise uusi 2030. aastase tähtajaga vólakirju, mis kannavad 6% fikseeritud kupongi ning suurendasime veelgi POS11 (Endoveri Volta arendus) 11% tootlusega vólakirjade positsiooni. Uue positsioonina lisandusid portfelli Saksamaa tööstus-ettevõtte Homann Holzwerkstoffe 2032. aastase tähtajaga 7,5% fikseeritud kupongiga vólakirjad ning Leedu ettevõtte Vli Timber 2028. aastase tähtajaga ja 9% intressiga tagatud vólakirjad. Vli Timber on ainus Baltikumi avalikest vólakirjaemissioonidest, milles otsustasime osaleda.

Vli Timberist kirjutasime ka oma blogis maikuus: Vli Timber kasutab vólakirjadega kaasatavat raha peamiselt uue tehase sisseseade soetamiseks. Vólakirju analüüsides me Avaronis küsime alati, kust tuleb ettevõttesse raha, et tagasi maksta vólakirjaomanikele nende investeering. Vli Timber puhul tehakse seda suuresti valitsuse toetustest, mis makstakse välja projekti valmimisel ja mis katavad 80% projekti maksumusest. Piltlikult öeldes tähendab see, et juhul kui projekt realiseerub, on ettevõtte krediidirisk suhteliselt vähem tundlik uue tehase majandusliku edukuse osas. Investori põhiriisk Vli Timber vólakirja investeerimisel on, kui projekti valmides peaks selguma, et see ei ole toetuskõlbulik. Ettevõtte omakapitalisuhtarv 39% on üsna viisakas, ning netovõla ja EBITDA suhtarv 2,1x on samuti aktsepteeritav. Kuid uue laenu lisandumisega alaneb omakapitali suhtarv 25%-le ja netovõla ja EBITDA suhtarv tõuseb väga kõrge 6,2x-ni. Bilansist ei jää silma olulises mahus mittemateriaalset põhivara, mille väärtus negatiivse stsenaariumi korral võiks olla küsitav. Ja investorile vast kõige olulisem, ettevõtte omanikud on pannud

arvestatavalt oma nahka mängu. Nimelt on ettevõtte aktsiad vólakirja tagatiseks, mistõttu peaksid omanikud olema motiveeritud vólakirja õigeaegsest teenindamisest. Ettevõtte on viimased neli aastat kenasti kasumis olnud. Siiski jääb silma, et aastatel 2022-2023 oli kasumlikkus väga kõrge (ilmselt tulenevalt kõrgetest energiahindadest Euroopas), ning 2024. aastal kasumlikkus oluliselt alanen. Arvestades, et ka 2021. aastal olid marginaalid oluliselt madalamad, võib 2024. aasta kasumi alanemist pigem pidada normaliseerumiseks. 2024. aastal oli ettevõtte maksude eelne kasum €133k ning maksujärgne kasum €519k (ettevõtte kajastas 2024. aastal maksutulu). Kogu planeeritav vólakirja maht on €8m, ja selle kulu ettevõtte jaoks on 9%, mis tähendab, et ettevõtte jaoks lisandub €720k intressikulu. Kui ettevõtte kasumlikkus jääb 2024. aasta tasemele, siis uue tehase ehituse perioodil on arvestatav tõenäosus, et ettevõtte langeb kahjumisse, mis on investorite jaoks kindlasti oluline risk. Kui projekt osutub edukaks, on ettevõttel võimalus oluliselt enda müügimahtu kasvatada ja seega võib lühiajaliselt mõningaid kahjumeid aktsepteerida. Investorile on Vli Timber hea vaheldus pankade ja kinnisvarafirmade emissioonidele, mida Baltikumis on palju.

Geograafiliselt on 38% fondi varadest investeeritud Baltikumi vólakirjaemissioonidesse, mille osakaal on alates 2024. aasta juuni lõpust, mil Baltikum oli 49% portfelist, langenud. Samas on tõusnud Põhjamaade osakaal, mis juuni lõpus oli 8%, nüüdseks 24% peale.

Usume, et intresside langustsükkel Euroopas veel jätkub, mis peaks endiselt pakkuma head taganttuult vólakirja-investoritele. Arvame, et Euroopa Keskpang teeb vähemalt ühe intresside langetamise veel. Sellele järgneva intresside languse osas on turul „panused“ juba 50:50.

Tänane kõrge tootlusega vólakirjade intressitase on võrreldav aktsiaturgude pikaajalise tootlusega – kuid investor saab aktsiaturule sarnase tootluse palju madalama riskiga. Viimase 20 aastaga on Euroopa investeerimisjärgu vólakirjad teeninud 71% (2,7% aasta baasil), Euroopa kõrge tootlusega vólakirjad 256% (6,6% aasta baasil) ja Euroopa aktsiad 240% (6,3% aasta baasil).



Allikas: LSEG

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 märkimisväärt 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 investering fondi on 3,4 miljonit eurot.

5 suurimat positsiooni	Riik	Sektor	Osakaal varadest
LHV Group 9.5%	Eesti	Pangandus	3.0%
Rumeenia riik 5.625%	Rumeenia	Riiklik	2.8%
Siauli Bankas 8.75% AT1	Leedu	Pangandus	2.6%
YITYH 8.5% PERP	Soome	Kinnisvara	2.6%
LHV Group 8.75%	Eesti	Pangandus	2.5%
5 suurimat positsiooni kokku			13.6%

Fondi ja võlakirjaportfelli statistika	31/05/2025
Tootlus tähtajani (YTM)	8.1%
Kogu portfelli aastane tootlus (CY)	8.0%
Tootlus halvima lunastushetkeni (YTW)	7.4%
Tähtajatute võlakirjade osakaal	23.6%
Tähtajatute võlakirjade aastane tootlus	8.6%
Keskmine tähtaeg lunastamiseni (aastates)	19.2
Keskmine tähtaeg esimese tagasikutsumiseni	3.1
Duratsioon (%)	2.0
Võlakirjade arv	82
Emitentide arv	70

Fondi tootlus, A osak*

1 kuu	1.4%
3 kuud	1.1%
6 kuud	4.2%
Aasta algusest	3.3%
1 aasta	9.6%
Alates 16.10.2023	17.6%

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

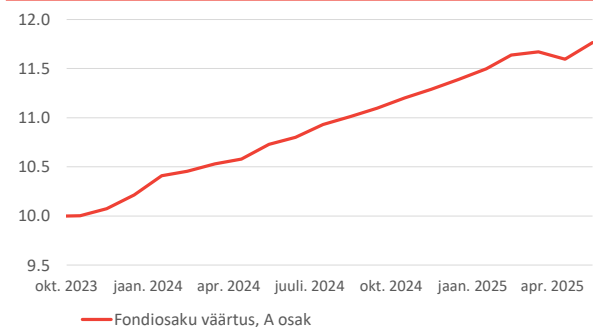
Kalendriaasta tootlus*

2025 5 kuud	3.3%
2024	11.5%

Fondi maht

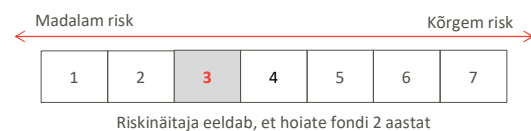
Fondi maht	26.8 MEUR
Avaroni osalus	3.4 MEUR

Tootlus alates algusest

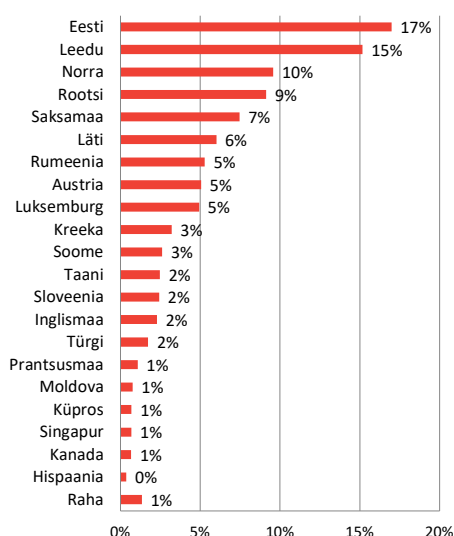


Mineviku tootlus ei ole garantiiks ega viita tootlusele järgnevatel perioodidel.

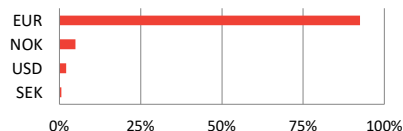
Riski koondnäitaja



Jaotus riikide lõikes

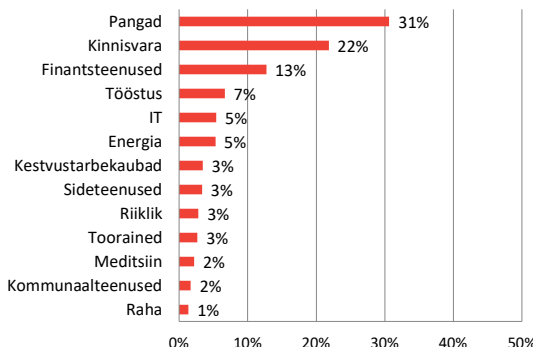


Jaotus valuutade lõikes*

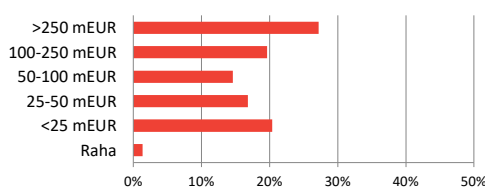


*Valuutade netorisik, sisaldab valuutariskimaandmist

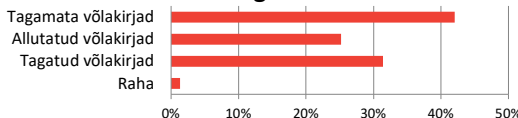
Jaotus sektorite lõikes



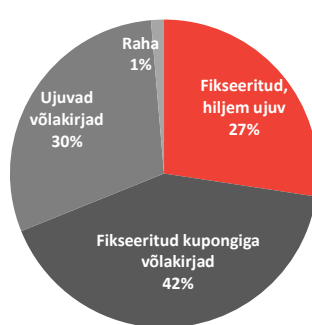
Jaotus emissioonimahu lõikes



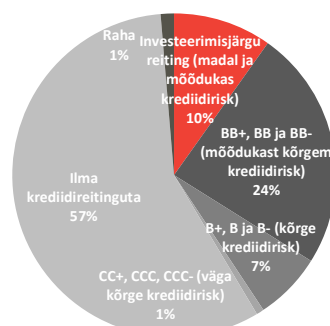
Jaotus liigi lõikes



Jaotus intressi tüübi järgi



Võlakirjade krediitireitingud



Fondi info:

- Fondi fondivalitseja on AS Avaron Asset Management.
- Fond on Eesti Finantsinspektsioonis registreeritud avalik lepinguline investeeringufond, 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 26,8 mln EUR.
- Avaroni ja Avaroni tiimi investeeringu 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 investeeringukontole ja pensioni investeeringukontole (PIK) või oma ettevõtte kontole.
- Fondi saad osta iga päev, fondist saad väljuda summas kuni 50 000 iga päev, summas 50 000 kuni 250 000 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
ISIN	EE3600001855	EE3600001863	EE3600001897	EE3600001905
Esmase 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
Fondiosaku väärtus 31.05.2025	11.7638 EUR	11.6759 EUR	10.4690 EUR	10.4805 EUR

* 9% tootlusest, mis ületab ajaloo kõrgeimat kuu lõpu hinda

Võta ühendust investeeringusõustajaga:



Kristel Kivimägi-Priisalm

Tel: 511 2242
info@avaron.com

Märkimistasu:

Fondi investeeringul on 1% märkimistasu, mis on fondi tulu, mitte Avaroni tulu. Märkimistasu rakendame seetõttu, et peale võlakirja ostu fondi portfelli hinnatakse võlakirja fondis keskhinnale (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 Kivimägi-Priisalm, Valdur Jaht ja Peter Priisalm.
- Ligi 500 investorit on investeerinud meiega üle 250 miljoni euro.
- Investorid saavad investeerida nelja Avaroni investeeringustrateegiasse:
 - Avaroni Privaatportfelli Fond** investeerib Euroopa börsifirmade aktsiatesse, kõrge tootlusega võlakirjadesse ja kulda. Fondil on paindlik investeeringustrateegia 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 börsidele investeerivaid tiime - 18 oma ala pühendunud professionaali, sealhulgas 3 fondijuhti ja 7 analüütikut.
- Investeeringul järgime vastutustundliku investeeringu põhimõtteid. Juba aastast 2011 oleme ÜRO vastutustundlike investorite algatuse UN PRI liige.
- Avaroni enda ja meie fondide tegevuse üle teostab järelevalvet Eesti Finantsinspektsioon.



Kristel Kivimägi-Priisalm

Investeeringusõustaja,
Avaroni asutaja



Peter Priisalm

Fondijuht,
Avaroni asutaja



Valdur Jaht

Fondijuht, Avaroni
asutaja



Rain Leesi, CFA

Fondijuht

RISKIHOIATUS: Fondi investeeringuga kaasnevad mitmesugused riskid, mis võivad mõjutada investeeringu tootlust. Investor peab aktsepteerima, et Fondi paigutatud investeeringu säilimine ega kasvamine ei ole garanteeritud ja investeerides 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 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 investeeringuhorisont on vähemalt 2 aastat. Investoril on soovitatav omada eelnevaid kogemusi finantstootedesse investeerimisel või teadmisi finantsturgude toimimise kohta.

Iga investor on iseseisvalt kohustatud kaaluma Fondi investeeringuga seonduvat riski ning hindama nende mõju ja võimalikke tagajärgi lähtudes oma investeeringualastest teadmistest ja kogemustest, varalisest seisundist, investeeringu ajahorisondist ja eesmärkidest. Enne investeeringu tegemist peab investor Avaroni või mõne teise asjatundliku investeeringusõustajaga ning loe läbi Fondi investeeringuga seotud riskide ülevaade, mis on välja toodud Fondi prospektis alapunktis Riskid.

Käesolevat kuukommentaari kasutatakse ka turundusmaterjalina. Ülevaade Fondi investeeringuga seotud riskidest on esitatud prospektis. Enne investeeringu tegemist palun loe tähelepanelikult Fondi tingimusi, prospekti, põhiteavet ja viimast aasta- või poolaastaaruannet, mis on kättesaadavad meie kodulehel avaron.ee.