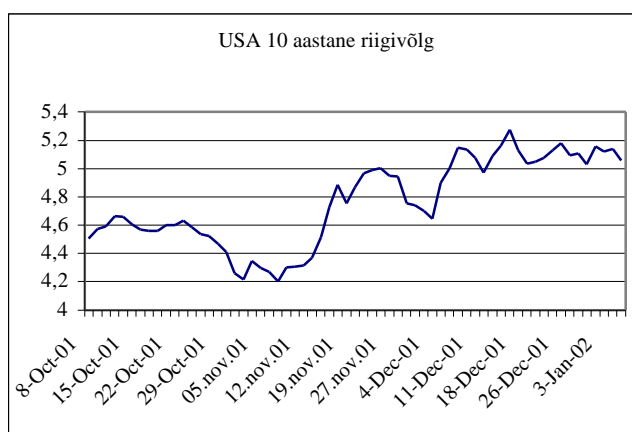


Ausammass USA tarbijatele

Laiemapõhjaliste indeksite puhul on aasta alguses palju räägitud “kolme järjestikuse negatiivse aasta” esinemise väikesest tõenäosusest USA’s. Alates 1896 aastast on selliseid juhte esinenud ainult kolm korda. Neist viimane toimus aastatel 1939-1941, kui Ameerika võitles tõsise majandussurutisega ja seda järjest kasvava maailmasõja puhkemise ohu keskkonnas. Puhkenud sõda saigi sellel ajal üheks Ameerika majanduskasvu starteriks, kuna ise otseselt lahingutandriks olemata oli jänkidel võimalus Euroopas aset leidvast segadusest korralikult teenida.

Praegusel juhul on meil olemas nii võitlus rahapoliitilisel rindel Föderaalreservi intressikärbete näol kui ka veel võimalus kongressile esitatud majandusliku turgutamise paketiga e. fiskaalpoliitika abil surutist pehmendada. Ots on tehtud lahti ka väikest viisi sõjapidamisega riigist väljaspool, nii et ajaloo põhjal nähakse paigas olevat kõiki eeldusi majandussurutisest väljumiseks. Pikemate võlakirjade tootlus on viimastel kuudel tõusnud ja ja alates 6 kuust järsult tõusev tulukõver näitab üsna klassikaliselt turu usku majanduskasvu taastumisse 2002 teisel poolel.



Paljude ameeriklaste poolt häälekalt nõutud Osama Bin Ladeni ja mulla Omari elektritoolile saatmine ei saa kuigivõrd tarbimist USA’s veelgi tõsta – see on püsinud jätkuvalt tugevana kogu senise surutise kestel. 0-intressiga autoliisingu ja muude selliste pigem dopinguna mõjuvate sammudega on saavutatud tarbimise kasv ja seda isegi kasvava tööpuduse tingimustes. Lõigu alguses nimetatud sündmus võiks tähendada valitsuse poolt tehtavate sõjakulutuste langust ja mõjuda lühiajaliselt GDP’le negatiivselt. Nii president G. W. Bush kui ka riigisekretär C. L. Powell on samas korduvalt mõista andnud selle sõja võimalikest järgmistest sihtmärkidest ja poleks üllatav, kui USA jätkaks sõjalisi operatsioone (muuhulgas ka siseriiklikust stabiliseerivast majanduslikust mõjust lähtuvalt) ka edaspidi.

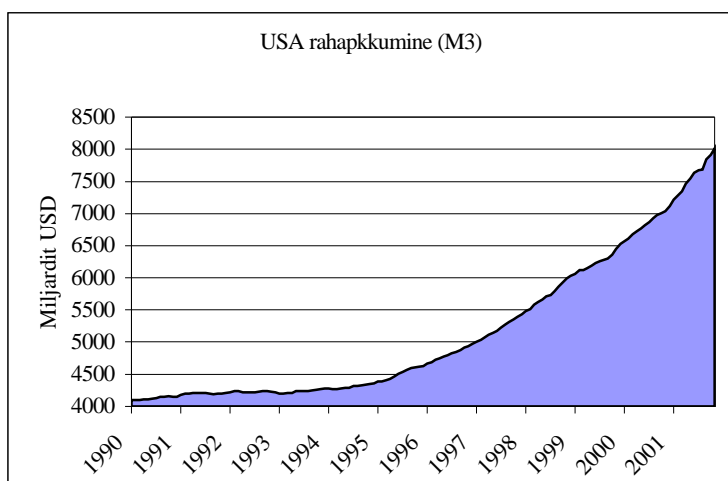
Paljudes tootmisvaldkondades (arvutid, mobiilside, kodumasinad ja autod) kasutamist leidvate pooljuhtide tootjate müüginäitajate põhjal võib põhjajõudumise lootust näha tehnoloogiasektori osas. Pooljuhtide müük kasvas eelmise kuuga võrreldes nii oktoobris kui novembris. Samas on traditsiooniliselt selles sektoris jaanuar ja detsember olnud nõrgemad ja see võib tärganud kasvu 2002 alguses väärata.

Siiski annab veidi kergenenud olukorrast märku tootjate võime hindasid taas ülespoole tõsta – näiteks suurtootja Korea **Hynix Semiconductor** tõstis hiljuti DRAM hindasid keskmiselt 30% ja seda pärast kahte eelnenud hinnatõusu detsembris.

Philadelphia pooljuhisektori indeks (SOX) tõusis 2001 viimases kvartalis 43%, tõstes sektori ettevõtete aktsiate hinnad tasemetele, mis eeldavad majanduses kiiret pööret paremusele. Eeldades tavalise aastasisese tsükli ja jätkuvalt kehvapoolsete tellimuste negatiivset mõju lähikuude kasvule peaks

positiivne ootus esimeses kvartalis asenduma realistlikumatega ja võib põhjustada SOX korrektsiooni allapoole, mõjutades omakorda edaspidi pärssivalt ka suurema tehnoloogiasektori kaaluga indekseid.

S&P'sse kuuluvate tarbekaupade tootvate ettevõtete kasumid on viimase viie aastaga kasvanud 8% aastas ja sektori 2002 P/E on 21. Samas on tehnoloogiasektori tulud kasvanud 7% aastas kaubeldes 2002 P/E 60 juures. Tsükliliste ettevõtete tulud on kasvanud 1% aastas ja nende tulevikku vaatav P/E on 32. Viimased paar aastat on muutmas suhtumist tehnoloogiasektorisse, kui majandustsüklis immuunsest ja asendanud selle realistlikuma hoiakuga. Aktsiaturg pole seda veel lõplikult omaks võtnud ja kiire kasvuga tehnoloogiamaailmast tavaliseks tootmiseks muunduvate ettevõtete hinnad võivad lähiaastatel läbida veelgi korrektsioone allapoole. Meie hinnangul on tulevasi kvartaleid liigoptimistlikult nägevad ka USA tsüklilise iseloomuga aktsiate hinnad. Kasvuootuste korrigeerimiseni jõutakse tõenäoliselt alles 2002 aasta teises pooles, kuna enne seda peetakse igat märki põhjajõudmisest ja isegi minimaalseid kasvunumbreid kinnituseks algavast oluliselt suuremast kasvust, toetades jätkuvalt optimismi mille baasil USA aktsiaindeksid praeguste tasemetele on tõusnud.



Selle tulemusena võiks 2002 esimeses kvartalis globaalsed aktsiaturud püsida enamjaolt praegustel tasemetel. Stabiilsus ja väiksemad teenimisvõimalused USA aktsiaturul + endiselt suur rahapakkumine tähendab aga muuhulgas tootlust otsiva raha liikumist riskantsematesse instrumentidesse, takistades tõenäoliselt ka tõsisemat õhu väljalaskmist Nasdaq indeksist lähiajal.

Vähese likviidsusega ja vähemtuntud, samas püsivalt tugevate

makronäitajate keskkonnas ja heade fundamentaalnäitajatega Balti riikide aktsiaid võib sellises keskkonnas kergesti oodata uute globaalse suunitlusega investorite radariekraanile sattumise. Märkimisväärne on see, et sedapuhku pole närvilistele sündmustele Argentiinas soovitusel kroonis lühikeseks minna esinenud isegi mitte tavaliselt esimeses järjekorras seda mõtet levitanud Rootsi Handelsbanken. Intresside langetamine Euroopas olukorras, kus Eesti kiire majanduskasv on püsinud hoiab siinsed intressid pigem all ja soodustab kohalikke aktsiainvesteeringuid. Seetõttu on meie ootused 2002 esimese kvartali arengute suhtes Eesti aktsiaturul positiivsed. Leedu aktsiaturul võib lühiajaliselt närvilisust tekitada peatselt toimuv liti lahtisidumine dollarist ning sidumine euroga. Kuna aga makronäitajad hetkel liti devalveerimise kartuseid ei kinnita, siis pole põhjust kahelda ka Leedu keskpanga avaldustes mille kohaselt ümbersidumise käigus liti kussi ei muudeta. Litti puudutava ebakindluse kadumine võib siiski aidata ka seni madalalt hinnatud Leedu likviidsemate aktsiate kurssi kergitada.

Sarnaselt eelmise kvartaliga peame nentima ameeriklaste tarbimisjulguse jätkumist kriitilise komponendina globaalsest majandussurutisest väljumisel. Variant, kus pealkirjas püstitatud ausambast saab ajapikku siiski mälestusmärk, pole praegu küll tahtmist kirjeldada, kuid selle ohu suhtes tuleb silmad paraku jätkuvalt lahti hoida.