KAWE KAPITAL EXTRA

2004 Q2 ÜLEVAADE 06.07.2004 Nr. 12. www.kawe.ee

Passage délicat[1]

Jätkanud teises kvartalis sellele aastale iseloomulikku hoogsat paigaljooksu aktsiaturul, jõudsime me kvartali lõpuks ära näha ka üle pika aja esimese (+0.25%) intresside tõstmise USA-s. Uute töökohtade lisandumine aga juunis aeglustus (+112.000) ja madalamaks korrigeeritud esimese kvartali (3.9%) majanduskasv, mis oli väiksem kahe eelmise kvartali kasvust, ei luba täie kindlusega uskuda majanduskasvu püsimist ja inflatsiooni tärkamist. Viimase kolme kuuga on inflatsioon aasta baasil küll kerkinud 5.5%-ni, olles põhjustatult peamiselt kõrgetest energiahindadest, samas ilma energia ja toiduta on hinnatõus viimase aasta jooksul olnud tagasihoidlik 1.7% (1.6% aasta varem samal perioodil). Viimast näitajat oma kommentaarides enam arvesse võttev föderaalreserv säilitas võimalike edasiste intressitõstmiste suhtes „vaoshoitud“ hoiaku, hoides sellega intressitundlikke sektoreid suurematest vapustustest.

Kuigi Wal-Mart põhjendas oma juuni suhtelist ebaedu jahedate ilmadega, siis pikemas perspektiivis võiks tarbimise kasvu pidurdumisel olla ka positiivne makromajanduslik mõõde. Ameerikas esimeses kvartalis 5.1%-ni GDP-st paisunud jooksevkonto defitsiit on jõudnud piirile, kust tavaliselt oodatakse varem või hiljem tagasitõmbumist. Intresside tõustes väheneb kodulaenude refinantseerimise tõttu täiendavalt tarbimisse suunatava raha hulk. Viimaste aastate kiirel kinnisvara hinnatõusul on intresside langetamine mänginud olulist rolli ja arvestades eluasemete suurt osakaalu Ameerika leibkondade varade struktuuris on kinnisvara hinnatõus kompenseerinud saadud kahjumeid aktsiportfellides. Leibkonnad tunnevad oma jõukust kosuvat ja see on julgustanud neid endist viisi tarbima. Hinnatõusu ootuse vähendamine intressimäärade tõustes peaks muutma tarbijad ettevaatlikumaks oma majanduslike võimaluste hindamisel tulevikus ja sellega peaksid neid mõjutama tarbimist piirama ning säästmist suurendama. Kuna föderaalreservi poolne intressitõstmine oli väga selgelt turule eelnevalt märku antud, ronisid hüpoteeklaenude intressid kõrgemale juba selle ootuses. Märtsi 5.1% tasemelt tõusis 30-aastase laenu intress 5.89%-ni.

Pärast eelmise aasta 28.8% hinnatõusu on arenevate riikide võlakirjad näidanud 2004 aasta algusest -3,2% tootlust. Suuresti on vähikäiku põhjustanud ootus, et USA intressimäärade tõstmise tulemusena

[1] Pr. keelsetel matkakaartidel raskem osa matkarajast, kus oma järgmisi samme peab põhjalikult ette mõtlema

Pärnu mnt. 15 Kristjan Hänni, portfellihaldur kristjan@kawe.ee 372 6651 703
10141 Tallinn Ago Lauri, portfellihaldur ago@kawe.ee 372 6651 702
Heili Zilmer, back-office heilik@kawe.ee 372 6651 704
Faks 372 6651 701

muutuvad senisest atraktiivsemaks USA võlakirjad ja seetõttu vähenevad investeeringud arenevatele turgudele. 1994. aastal toimunud USA intressitõstmiste ajal (3%-lt 5.5%-ni) kukkus J.P. Morgani tärkavate turgude võlakirjaindeks 19% ja kapitali väljavool põhjustas Mehhiko peeso devalveerimise ja kapitaliturgude usalduse vähenemise tärkavate turgude suhtes.

Maailmas vabaturumajanduse ideed jutlustavale Ameerikale on otseselt "omade" eelistamine ja teiste tekkivatele probleemidele vilistamine pigem reegel. WTO-s tulid hiljuti jälle teemaks USA subsiidiumid oma puuvillakasvatajatele. Nimelt saavad ca 25.000 üpriski hästi elavat USA puuvillakasvatajat riigilt toetust, mis on rahalises vääringus suurem, kui nende poolt toodetav puuvill. Kuna USA toodab 1/3 maailma puuvillast, mõjub selline sekkumine turule tõsise häirena, põhjustades mõnele Aafrika riigile 1-2% ulatuses väiksema GDP ja näruse elustandardi ca 10 miljonile sealsele farmerile. Maailmas (eriti tärkavatel turgudel) võimalike vapustuste ärahoidmine pole usutavasti ka föderaalreservi tegevuses kuigi prioriteetne, kuid sedapuhku võiks nende turgude käbarad käia veidike paremini, kui 1994. aastal. Arvestades USA tarbijate laenukoormusega ei ole intresside kiire tõstmine võimalik ilma tõsiselt majanduskasvu pärssimata ja võiks viia USA silmitsi uue majandussurutisega.

"Vana hea Euroopa" võlakirjade hinnad tegid USA omade tuules läbi kerge languse ja põhjustasid nii ka Eestis järjekordselt uued keskpanga hoiatused laenuvõtjate liigoptimismi halbade tagajärgede suhtes intresside võimaliku tõusu korral. Ehk said pangad tänu keskpanga selgitustegevusele võimaluse veidi rohkem propageerida oma fikseeritud intressiga laenutoodete pakkumist et suurendada seeläbi oma kasumeid. Märkimisväärne intressitõus eurotsoonis on kahtlemata võimalik arengustsenaarium, kuid selle realiseerumiseks on kindlasti vaja Euroopa suurematel riikdiel saavutada senisest oluliselt kiirem majanduskasv. Euroopa majanduskasvu oluliseks kiirenemiseks ei piisa aga kardetavasti vaid suure võlakoormaga USA tarbijate ponnistustest tarbida ära kogu maailma riikide eksport. Sisenõudluse paranemisest eurotsooni suuremates riikides siiski veel märke pole.