

Ootamatult konstruktiivne

Esimese kvartali huvitavamad sündmused

- Euroopa Keskpank (nüüd 2,75%) ja USA Föderaalreserv (5,25%) jätkasid intresside tõstmist
- EUR tugevnes dollari vastu, jeeni suhtes ajaloolisel kõrgtasemel
- Turud on kindlad, et juulis tuleb Jaapani Panga esimene intressitõstmine
- Arenevate turgude korrigeerimine
- Esimene poolaasta tõi kokkuvõttes uue aktsiate avaliku müügi rekordi – 255 miljardit USD. Pooled toimunud IPO-dest kauplevad emissioonihinnast allpool

Indeks	2006 Q2 muut, %
S&P 500	-1,9%
EUROSTOXX50	-3,7%
NIKKEI	-9,1%
BALTIX	-11,3%
EUR/Jeen	2,6%
EUR/USD	5,6%

USA: Föderaalreserv muutis viimasel istungil pisut oma retoorikat tuues välja võimaliku USA aeglustuva majandusekasvu pärssiva mõju inflatsioonile. See klappis väga hästi turgude ootustega ja põhjustas kvartali lõpus lühiajalise kergendusralli. Föderaalreservi uue juhi ametisesaamisele järgnenud turgude harjumatus hakkab saama ületatud ja Bernanke suudab oma sõnumi minu arvates isegi selgemalt edastada, kui tema eelkäija.

Euroopa: Intressimäärade futuuridega kauplejad ootavad sellel aastal ECB-lt veel vähemalt kahte intresside tõstmist. Samas tuleb silmas pidada, et Euroopa majanduskasv on madalam, kui USA oma ja siin on suurem osakaal lühiajalise intressimääraga seotud laenudel mistõttu intresside tõusutsükli lagi peaksi jääma madalamaks USA omast.

Jaapan: Alates 2001 aasta märtsist praktiliselt 0-tasemel hoitud intressimäärade tõstetakse suure tõenäosusega juulis. Seda hoolimata sellest, et Jaapani valitsusliikmed on väljendanud sellele sammule oma vastuseisu pidades andmeid deflatsioonist jagusaamisest ja majanduskasvust veel liiga lühiajalisteks.

Stsenaarium teiseks poolaastaks. Laias laastus on siinkohal vaja valida põhiliin: kas uskuda keskpankade tegevuse edukusse inflatsiooniga võitlemisel või vastandina karta inflatsiooni tõsist käestminekut ja näiteks stagflatsiooni majanduses. Mõlemad neist stsenaariumitest on võimalikud, kuid suurema tõenäosusega variant tundub meile praegu esimene ja seetõttu lähtun sellest ka oma prognoosis.

Korrigeerimine maailma aktsiaturgudel saab varem või hiljem ühele poole, Euroopas võivadki turgudel põhjad mõneks ajaks seljataga olla. Normaalsest kõrgem inflatsioon oleks sellise stsenaariumi korral minevikust pärinevate mõjude tulemus ja märkimisväärsed intresside tõstmist sellega võitlemiseks enam USA-s ja Euroopas vaja ei ole. Kõrged intressid teevad oma töö majanduse jahutamisel ja 2007 aasta alguses on majanduskasv praegusega võrreldes kahanenud, kuid ikkagi positiivne.

Merril Lynch'i peaökonomist David Rosenberg peab USA majandussurutise tõenäosuseks 2007 aastal üle 40%. Kui majandussurutise tõenäosust saab olema põhjust veelgi kõrgemaks hinnata, siis

võime näha USA aktsiaturul veelgi madalamaid tasemeid ja üpris tõenäoline oleks näha samaaegselt põdemist ka teistel turgudel. Üks võimalik aeg selleks oleks sügisel, kui USA kongressi vahevalimiste tulemustena vabariiklased enamuse kaotaksid ja demokraadid algataks maksuseaduste muutmist või turgudele ebakindlust tähendavat presidendi tagandamisprotseduuri.

Kuna 2/3 USA leibkondade jõukusest on nende kinnisvaras, siis tuleb edasiste arengute prognoosimisel jälgida USA kinnisvarahindu. Järsk langus tähendaks jõukusefekti hajumist ja tarbimise oodatust kiiremat kokkutõmbamist. Meeldetuletuseks näiteks 2001 aasta NASDAQ kukkumine tõi kaasa pool aastat hiljem USA ajaloo ühe kõige pehmema majandussurutise. Kinnisvara kaal on leibkondade varades suurem, kui oli siis väärtpaberitel ja selle väärtuse langus ei jätaks majandusele negatiivset mõju avaldamata. Ootuspärane oleks kinnisvaraturu jahtumise puhul ka selle ajalisel pikem mõju majandusele. Kui aktsiaturul avalduvad muutused tulevikuootustes juba nädalatega, tihti lausa minutitega, siis kinnisvara puhul on esmased muutuse märgid optimismi ja likviidsuse kahanemisest müügiperioodide pikenemine ja suurem tingimisruum. Märke sellest on USA-s juba küllaga. Kinnisvaraturu jahtumisega 1-2 aastat USA-st eespool olevad Austraalia ja UK kinnisvaraturgudel viimasel paaril aastal toimunud rahulik tõusu pidurdumine majanduses järsku kokkutõmme kaasa toomata annab siiski lootust näha sarnast sündmuste kulgu ka USA-s.

Jällegi tugevnev euro kahandab odavamaks muutuva importkauba tõttu inflatsioonisurvet eurotsoonis ja võimalik, et hiljemalt aasta lõpuks peab ECB oma praegust karmi inflatsiooniga võitlemise retoorikat pehmendama, muidu uputab praegu massiivselt dollarit sisaldavatele reservidele alternatiive otsivate Aasia

keskpankade ja investorite raha lihtsalt Euroopa suhteliselt väikesemahulise võlakirjaturu üle ja tooks tõenäoliselt kaasa intressikõvera tagurpidi pöördumise.

CEE turgude järsk korrektsioon hinnanguliselt vaid ca 5% fondiosakute tagasimüügi tulemusena rõhutab selgelt nende turgude kuulumist tärkavate turgude kategooriasse, kus riskidest hoidumise perioodil igaks juhuks „kuum raha” kiiresti välja tõmmatakse. Samas turgude kiire taastumine viitas turulangusele panustavate investorite pressi all olemist aktsiate tagasiostul. Suur osa CEE enamkaubeldud aktsiatest kukkus nimelt nii kiiresti tasemetele, kus neid otseselt enam kalliteks nimetada ei saanud, pikaajaline positiivne vaade regioonile on jõus ja fondidest raha väljavool mõneks ajaks aeglustunud, kuigi mitte veel lõppenud.

Kiire langus toimus suhteliselt väikese käibega, mistõttu need, kes CEE turgudel suuremaid positsioone likvideerida sooviksid, mingit mõistlikku hinda oma aktsiatele kergesti ei saanud. Fondihaldurid on sellises olukorras oma investorite pantvangid: pidades portfelli kuuluvaid aktsiaid allahinnatuks, peavad nad fondidest raha väljavoolu tõttu valima, mida ikkagi müüa. Müüakse seda, mida saab – likviidsemat osa turust. See on aeg, kus ka need aktsiad muutuvad pikaajalise investorite jaoks atraktiivseks. Baltikumis algas fondide mahtude kahanemine kuid varem, kui laiemal CEE turul ja vähemalt hetkel tundub likviidsemate aktsiate osas nõudlus pakkumisega tasakaalustumas. Globaalsete investorite silmis väiksem peavalu valuutadega veel lisaks ja kokkuvõttes oleme Baltikumi osas (eriti EUR pikaajaliste intressidega võrreldes kõrge dividenditootlusega aktsiad) teisel poolaastal laiema CEE-ga võrreldes positiivselt häälestatud.

kristjan@kawe.ee +372 6651 703