

Nafta hind – veel 40 aastat muret...¹

Üldiselt negatiivse alatooniga Euroopa majandusuudiste taustal on veidi raske uskuda, et maailmamajanduses on IMF-i hinnangul käesolev aasta viimase 30 aasta parima – ca 5%-majanduskasvuga ja ka järgnevalt aastalt oodatakse 4,6% kasvu. Sellest hoolimata on globaalselt aktsiaturgude tootlus aasta algusest oktoobri alguseni tagasihodilik 2,74% (MSCI AC World Index), positiivse Aasia kõrval negatiivselt mõjutatuna suure osakaaluga USA ettevõtete aktsiate kesisest käekäigust selle aasta algusest (S&P 500 +3,05%, DJI -2,50%, NASDAQ -3,05%).

Hiina ja India järjest kasvanud nõudlus nafta ja teiste toorainete järgi on seadnud kogu maailmamajanduse silmitsi nende järjest tõusnud hindadega, kuna nõudluse kasvule vastavat pakkumise kasvu olemasolevad leiukohad tagada ei suuda. Seetõttu prognoositakse nafta hinna jätkuvat tõusu kuni eelkõige Hiina majanduste võimalik ülekuumenemine viiks neid (ja kardetavasti kogu muu maailma) depressioonini, mis tarbimist ohjeldaks. Tõusvate kütusehindade tõttu arenenud riikide tarbijatel lisakulu mõjub üldise muud tarbimist pärssiva maksuna ja see on üks põhjustest, miks ettevõtted ei suuda oma toodangu hinda toorainepoolsest hinnasurvest hoolimata tarbijatele lihtsalt edasi kanda. Vähesed analüütikud prognoosivad „harjumuspäraselt“ kahekohalist aktsiaturgude tootlust USA-s järgnevatel aastatel, kuna kasvav konkurents odavamate tootjatega ja samal ajal tõusvad toormehinnad seavad ettevõtete kasumimarginaalid surve alla. Eelkõige on aktsiate hinnatõusu mootoriks ajalooliselt olnud just ettevõtete tulude (dividend + tulu aktsia kohta) kasv.

Hoolimata negatiivse tulemusega aktsiaturul lõppevast kvartalist ja vastuolulistest majandusuudistest jätkas Ameerika Föderaalreserv (FED) kvartali lõpus lühiajaliste intresside tõstmist. Kuna reaalselt mõju eeldatakse intresside tõstmisest või langetamisest majandusele tavaliselt alles 6 kuu pärast, siis intresside tõstmisel on koheselt eelkõige positiivne mõju – turud said sellega signaali, et FED tõepoolest usub majanduskasvu püsimisse ja käitub vastavalt. Intresside tõstmise otsusega kaasnenud retoorikast võib eeldada ka tõstmise jätkumist lähitulevikus. Kuigi esialgu põhjustas FED-i samm pessimistlike turuosaliste poolt järgnevatel aastatel kasvuootuste kärpimise ja intressikõvera lamedamaks muutumise, siis mõne päeva möödudes sai turg oma pessimismist üle ja pikemate võlakirjade tootlus asus tõusule. Eeldades eurovõla samasugust reaktsiooni, võtsime pikemaajalistes

¹ Praeguste hinnangute järgi jätkub maailma naftavarudest umbes niikauaks

võlakirjaposisioonides osaliselt kasumit ja ootame soodsamat sisenemisvõimalust.

Kõige tõenäolisem väljapääs USA järjest kasvavast kaubandusdefitsiidist eeldab dollari odavnemist teiste kaubanduspartnerite valuutade suhtes. Seetõttu säilitame USA varadesse investeerimise suhtes skeptilise hoiaku. Pigem võiks stabiilse reservvaluutana ja investeerimisvaluutana lisaks eurole lisanduva alternatiivina vaadata Šveitsi franki. Hiina hoiab oma valuuta hinna dollari suhtes kindlaksmääratud vahemikus ja konkurentsiga Hiina tootjatega USA dollari allavett ujuda laskmine mingit eelist ameeriklastele nende ees ei anna. Ka Jaapani jeeni on BOJ ajalooliselt pidevalt kodumaiste eksportööride rõõmuks piisavalt juurde trükkinud ja nende eest dollareid ostnud, nii et seetõttu puudub meil jätkuvalt soov nende riikide valuutasid portfellis omada.

Dollari tõenäoline nõrgenemine alandaks seega eelkõige Euroopa eksportööride konkurentsivõimet ja pärsib seetõttu siinset majanduskasvu. Euro peaks teiste valuutade suhtes püsima tugevana ja vaevalt on Euroopas probleeme inflatsiooniga. Seetõttu säilitame pikaajaliselt endiselt positiivse hoiaku euroopa võlakirjade suhtes.