

## Ega DOW taeva jää...

### Kolmanda kvartali huvitavamad sündmused

- Euroopa Keskpank tõstis augustis ja oktoobris intresse (3,25%)
- USA Föderaalreserv on alates juuni teisest poolest jätnud intressid muutumatuks (5,25%)
- DowJones30 indeks uuel rekordtasemel
- Juulis alustas Jaapani Pank intresside tõstmisega
- Arenevate turgude taastumine
- Nafta hind „tangib”, olles viimase 7 kuu madalaimal tasemel

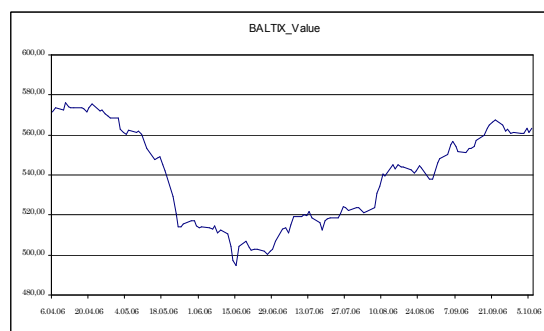
Indeks	2006 Q3 muut, %
S&P 500	5,2%
EUROSTOXX50	5,1%
NIKKEI	4,0%
BALTIX	10,8%
EUR/Jeen	2,3%
EUR/USD	-0,9%

**USA:** Eriti kinnisvaraturul märgatav jahtumine USA majanduses ja sellest tulenev tarbijate suurem ettevaatus pluss toorainete hinnalangus on võimaldanud hoida inflatsiooniootusi kontrolli all ja hoidnud föderaalreservi intresse muutmast. Intresside tõusutsükli eeldatav lõpp on tõstnud Dow Jones'i aktsiaindeksi ajaloolisele kõrgtasemele. Laiemapõhjalised indeksite osas on seis keerulisem – divergents viimase 5 aasta kõrgtasemele jõudnud S&P 500 ja väiksemaid ettevõtteid koondava Russel 2000 indeksi vahel kasvab. Paigalseisva kinnisvaraturu taustal on tarbijale kergendust toonud kiiresti kukkunud bensiinihind, mis suviselt 3 USD gallonist on vajunud keskmiselt 2,31 USD tasemele. Siiski on endiselt Fed-i esindajad pigem oma esinemistes näidanud üles muret inflatsiooni pärast, minnes sellega viimasel ajal pisut lahku aktsiaturu veendumusest, et intresside tõustsükkel on läbi.

**Euroopa:** 05. oktoobril tõstis ECB järjekordselt intresse jättes oma kaasneva kommentaari suures osas muutmata. Ülitähelepanelikud turuosalisel lugesid siiski väikesest sõnastuse muutusest välja võimaluse, et ECB võib olla oma intressitõstmise tsükli seni oodatuga aeglustamas. Nimelt asendati tavaliselt olukorra jälgimise iseloomustamise

kasutatud „vigilant” sõnadega „closely monitoring”, mis tundub olevat kohati sellele pisut haldjate keele tõlgendamisele sarnanevas finantsmaailmas pisut „pehmem”. 2007. alguses tõstetakse Saksamaal käibemaksu, mis veel pisut inflatsioonilisena mõjub ja juhul, kui praeguste toorainehindade enam-vähem samal tasemel püsivad, pole ECB-l meie arvates sellest edasi enam väga põhjust inflatsiooni pärast muretseda.

Baltikumi aktsiaturg, nagu ka praktiliselt kõik arenevad turud, taastus kolmandas kvartalis päris korralikult.

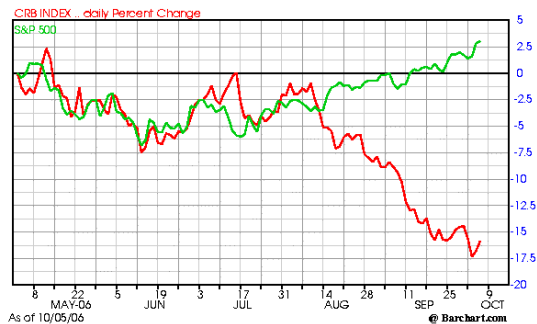


**Jaapan:** Juulis tehti pärast pikka viibimist 0-intresside keskkonnas ära esimene intressimäärade tõstmine. USA võimalikule inflatsioonile ja viimase kahe aasta kõige kõrgemat tootjausaldust näitava

Tankani lugemile viidates andis Jaapani keskpanga asejuhataja Toshiro Muto pressile mõista, et välistatud pole veel üks intressitõus juba selle aasta lõpus.

### Pealikirja juurde

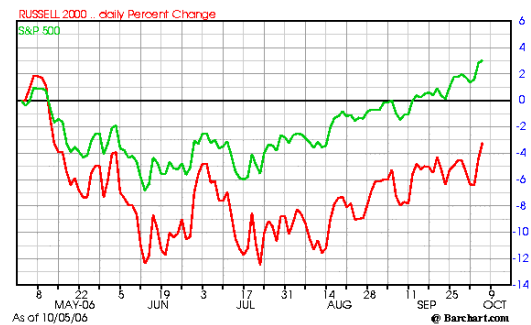
Kuni augusti alguseni käisid toorainehinnad (CRB indeks) ja S&P 500 viimasel poolel aastal praktiliselt käsikäes.



Pärast seda on indeksite tee läinud vastandsuundades. Langevad toorainehinnad on vaieldamatult positiivsed ettevõtetele, kelle toorainekulude langemisest paranev marginaal võiks viia paremate majandustulemusteni. Samuti tähendab madalam autokütuse ja eluaseme küttekulu rohkem raha tarbijate rahakotis ja suuremat tarbimist.

Selle kõige positiivse kõrval on minu jaoks kõige suurem küsimärk aga see, et ajalooliselt on antud juhul nähtust märksa pikemaajalise tsükliga toorainete hinnatõusu lõpp olnud seotud majandussurutisega. USA majandussurutis aga tähendaks, et praegu üsna talutavalt hinnatud S&P oleks pigem kallis, kuna ettevõtete kasumid ei kasva siis kindlasti enam praeguses tempos. Muidugi ei saa täielikult välistada ka seda, et toorainete hinnad praegu lihtsalt korrektsiooni läbimise järel jälle tõusule asuvad. Loogiline tõusu põhjus oleks jätkuvalt paisuv Hiina toorainenõudlus, milles pole siis „süüdi” USA või Euroopa majanduskasv, küll aga peavad siis viimased kuidagi hakkama saama sellest tuleneva inflatsioonisurvega ja võivad sellega juba 1-2 tarviliku intressitõstmisega kergesti majandussurutises maanduda.

Aeglustuva majanduskasvu ja kõrgete intresside korral kujuneb raha laiemaks liikumissuunaks riskantsemast vähemriskantsetesse. Näiteks pikaajaliselt S&P-st paremat tootlust näidanud Russel 2000 indeks on hakanud alates maist suurte ettevõtete aktsiatele alla jääma.



Aktsiahindade tõusu kitsenemist illustreerib ka oma ajaloolisele kõrgtasemele jõudnud Dow Jones 30, samas kui S&P 500, mis on küll oma viimase 5 aasta kõrgtasemel, jääb üsna kaugele oma ajaloolistest tippudest.

Praegu veel USA investoritele müüdav „alles algusjärgus olev Euroopa kasvulugu” hakkab kiiresti oma atraktiivsust kaotama, kui ECB retoorika hakkab viitama suuremale kõhklusele intresside tõstmisel. On igati ootuspärane, et USA jahtumisest saavad oma löögi ka Aasia ja Euroopa eksportöörid, mis kokkuvõttes mingi viitajaga ka teistes regioonides majanduskasvu alla toob.

Edasist aktsiahindade tõusu sellel aastal pole enam nii lihtne prognoosida ja pigem võiks järgnevat kuud riskantsemaks hinnatavatel aktsiaturgudel sisaldada „mõningast volatiilsust” või olla „vähem dünaamilised” kasutades ka kohalikul finantsteenuste turul ohtralt kasutatava „haldjate keele” erivormi. Selle sisuline tõlge võiks umbkaudu olla selline: ma kardan, et turg hakkab nimetatud asjade pärast lähikuudel põdema ja arenevad turud tulevad kokkuvõttes alla.

[kristian@kawe.ee](mailto:kristian@kawe.ee) +372 6651 703