

Sõjakas uus aasta

Loodetavasti on kõigil Eestis jõulud ja aastavahetus ja tõsine sagimine kaubandusvõrgus valutult üle elatud! Nii Šveitsis kui Prantsusmaal oli jõulumelu küll üsna väljapeetud ja tavaliselt uue aasta alguses toimuvad allahindlused hakkasid tihti pihta juba päevi enne jõule, näidates sellega ka erinevat tarbijausaldust neis piirkondades.

Eesti majanduse priskete kasvunumbrite taustal pole Lääne-Euroopal selles suhtes suurt millegagi kiidelda, eelkõige Saksamaa majanduse ebaefektiivsus ja vähene konkurentsivõime sundisid Euroopa Keskpanga detsembri alguses taas poole protsendi võrra lühiajalisi intresse alandama, järgides novembri alguses tehtud Ameerika Föderaalreservi samasugust sammu. Suurimaid Lääne-Euroopa majandusi kummitab jätkuvalt suur eelarvepuudujääk ning samal ajal on käesoleva aasta majanduskasvu väljavaated endiselt ebakindlad. Tuleb märkida, et kui Föderaalreserv on oma võimalused edasiseks intresside alandamiseks juba peaaegu ammendanud (*discount rate 0,75%*), siis Euroopa Keskpangal (nüüd 2,75%) on selles suhtes rohkem ruumi. Ameerika eeliseks on samas võimalik fiskaalpoliitika vahendite suurem kasutamine, kuna Euroopa on selles suhtes Maastrichti kriteeriumite poolt enam seotud. President Bushi 600 miljardine majanduse stimuleerimispakett tuli selles suhtes välja üsna loogilisel ajal, andes turuosalistele tunde vajadusel majanduse turgutamiseks varnast võtta olevatest varudest. Osa paketest on üsna üheselt seotud aktsiaturuga – dividendide tulumaksu võimalik kaotamine tõstis koheselt suuremate dividendimaksjate aktsiate hindu. Samas on kavandatud majanduse stimuleerimise abinõud koos suure jooksevkonto puudujäägiga pannud tugeva surve alla dollari kursi.

Intresside edasine võimalik alandamine Euroopas peaks suurendama eurovõla nõudlust võrreldes USA võlaga. Kiiret paranemist eurosooni majanduses me samas ei oota, mille tõttu oleme jätkuvalt positiivsed keskmise pikkusega eurovõla suhtes ja seda eriti Ida-Euroopa kvaliteetsemate emitentide osas, kuna siiani on Ida-Euroopa majanduskasv püsinud tugevana.

Aasta alguseski jätkavad analüütikud juba harjumuspäraseks kujunenud “majanduse oodatav paranemine 6 kuu pärast” lugulaulu. Eks neil kunagi ole selles suhtes ka õigus, vähemalt peaks aja möödudes selle tõenäosus kasvama! S&P praegune keskmine P/E on 34, mida võib pidada pigem kõrgeks. Samas on loota, et kapitalikulutused USA’s peaksid pikema mõõna järel sellel aastal veidi paranema ja sellega seotud ettevõtete aktsiate hindadelt ootaks sellel aastal paremat tootlust võrreldes eratarbimisele suunatud tootajate aktsiatega.

Määramatus suhetes Iraagiga tähendab, et USA ja Euroopa aktsiaturud pole suutnud väljuda viimase poole aasta jooksul välja kujunenud tasemetelt. Kulla hind on jõudnud viimase 6 aasta kõrgeimale tasemele, näidates “pabervarade” ja valuuta suhtelist ebasoosingut ja ebakindlust. Nafta hind on viimase paari aasta kõrgeimal tasemel, kahandades majanduskasvu ootusi ja sundides selles suhtes otsutavamaid samme astuma. Valem “Kiire sõda Iraagiga ja sellega nafta hind alla” tundub liiga ilus, et seda igavesti uskuda, samas alandab OPEC’i otsus oma tootmist suurendada mõnevõrra niigi survet nafta hinna tõusuks ja vähendab sellega USA majanduslikku motivatsiooni sõjakäigu suhtes. Lahesõja kogemus näitab, et ega eriti pikka sõda Iraagiga pidada ei tuleks. Iseasi on muutunud kontekst, kus oma sammude põhjendamine on keerukam. Iraagi poolt ÜRO’le antud ülevaade oma relvastusest ja kõikvõimalikest sõjalise alatooniga programmidest näitavad, et poleks nagu mingit põhjust Iraagi kallal norida. Riigisekretär C. Powell teatas koheselt peale Iraagi materjalide laekumist, et nad ei suhtu

sinna kirjapandusse kuigi tõsiselt ja eelistaksid selguse mõttes ikkagi sõjaretke ülimalt tõenäolise variandina. Võib vaid nentida, et kui Iraagi poolt antud andmed olid tõesed, siis kujuneks see sõjakäik piinlikult lühikeseks ja on vähe usutav, et islamiusliste hulgas Ameerika selle tõttu eriti populaarsust koguks.

Bushi poolt välja käidud majandusstiimulite paketi vastuvõtmise korral ähvardavad riigitulud Föderaalreservi hinnangul pikemaks ajaks ohtlikult langeda ja põhjustada olukorra, kus kunagi tulevikus tuleb fiskaalpoliitikat tavatult suures mahus revideerida (loe: makse järsult tõsta). Presidendi peamiste majandusnõunike lahkumine vaid mõni nädal enne selle paketi avaldamist võib vihjata ka nende vastuseisule selle väljakäimisele. Võimalik sõda Iraagiga (nagu Afganistaani puhul järgmise sihtmärgi – Iraagi – väljakäimisele on nüüd ka selles valdkonnas mõista antud järgnevatest sellealastest ohtrateist võimalustest Põhja-Koreas) on kulukas ja vaevalt oleks kongressile vastuvõetav samaaegselt maksude vähendamise plaanidega. Presidendivalimisteni on jäänud veel liiga palju aega (23 kuud), et presidendi poliitilise alatooniga strateegide poolt oleks mõistlik soovitada samme, mis näevad välja mõistlikud, kuid juba selle paari aasta jooksul võivad osutuda ebamõistlikuks ja halvendada valimistulemust. Seega kipub minu hinnangul neist kahest praegu sõjakäik olema siiski tõenäolisem – saab selle nimelt suurendada valitususkulusid ja ennast valijate ees välja vabandada selle väidetava paratamatusega.

Seisame aasta alguses äärmiselt paljude muutujate ees, millede prognoosimine on äärmiselt keeruline. Kohalik aktsiaturg on lähenenud oma fundamentaalselt põhjendatud tasemetele. Kuna samas pole põhjust rääkida ka aktsiate kallidusest, võib eeldada juba eelmise aasta teisel poolel meie poolt võetud hoiaku (peamistele positsioonidele optsoonide müümine) jätkamist lähikuudel. *Long, but not greedy.*