

„Must materia” ja USA äraspidine intressikõver

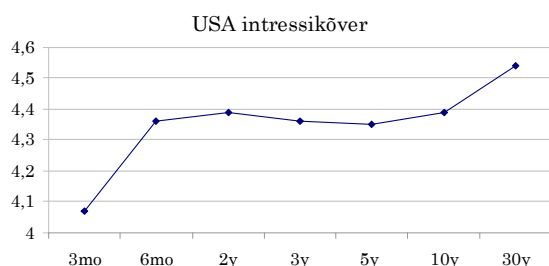
Neljanda kvartali huvitavamad sündmused

- Hiina GDP +17% suurendamine seni liiga väikese kaaluga teenuste-sektorit enam arvesse võttes
- USA Föderaalreserv signaliseeris intresside tõusutsükli plaanitavat lõpetamist
- Euroopa Keskpang asus intresse tõstma
- Jaapani Pank näeb deflatsiooni lõppemist ja võimalust kunagi ka intresse tõsta
- Äraspidine tulukõver UK-s ja USA-s

Indeks 2005.a. muutus, %

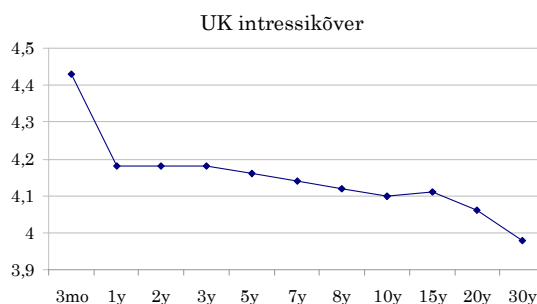
Indeks	2005.a. muutus, %
S&P 500	3,4%
FTSE	16,7%
DAX	27,0%
CAC 40	23,4%
NIKKEI	40,2%
BALTIX	43,6%
EUR/USD	-12,6%

Aasta kujunes aktsiainvestori jaoks üpris positiivseks. Investeeringufondide raha liikus rekordilises mahus Aasia, EMEA ja Lääne-Ameerika väärtpaberitesse, seda eelkõige USA arvel. Endiselt väga hea likviidus kajastus aasta jooksul langenud riskantsemate riikide võla intressimarginaali kahanemises ja tugevas tõus arenevatel aktsiaturgudel. Aasta lõpus hakkas mure kinnisvara hinnatõusu võimaliku peatumise ja tarbimise mahajahtumise pärast vaikselt mõjutama USA intressikõverat.



Kõver ei ole klassikaliselt äraspidine, nagu seda hetkel näiteks on UK oma ja kaugeltki mitte alati pole ajalooliselt intresside pikema otsa langemine lühikesest otsast madalamale tähendanud otseselt majandussurutise lähenemist. Vähemalt seni on see siiski alati tähendanud kasumite stagnatsiooni. Suur osa finantsmaailmast töötab sellel, et lühiajalise raha abil antakse välja

pikaajalist laenu, mistõttu tulukõvera selline käitumine sööb otseselt sedalaadi tegevuse kasumit.



Osa USA intressikõverast peegeldab Aasia keskpankade pidevat dollarites nomineeritud paberite ostmist ja „petrodollarite” tagasi roteerumist nafta eksportööridelt, alandades sellega pikemaajalisi intresse võib olla allapoole põhjendatud tasemetest ja andes sellega majandusootustest valesid signaale. Selline dumping on suur peavaluallikas globaalsete turgude ja valuutakursside prognoosijatele. On üldiselt harjutud mõttega, et igavesti võlgu ei saa elada ja seetõttu peaks USA oma kaubandusdefitsiidi osas midagi ette võtma. USA on omakorda Alan Greenspani tema ametis välja vahetava Ben Bernanke suu läbi süüdistanud teisi riike, et hoopis nemad peaks midagi

mõistlikumat ette võtma oma ülemääraste säästudega, mitte seda ebamajanduslikult investeerima madala tootlusega USA võlakirjadesse. Selline *symbiosis trade*, mille käigus Aasia riigid müüvad ameeriklastele oma kaupa ja vastu saavad ameeriklaste võlga on kestnud juba aastaid ja USA kaubandusdefitsiit on seetõttu löönud järjest uusi rekordeid. Üldiselt oodatakse seetõttu USD odavnemist, mis Ameerika tootjad eksportööridega võrreldes paremasse olukorda asetaks ja annaks võimaluse seda defitsiiti vähendada.

Eelkõige oleks USA-l vaja leida selleks mingi võimalus Hiina eksportööridega võrreldes. Hiina juaan on alates juulist hoitav võrrelduna erinevate olulisemate kaubanduspartnerite valuutadest moodustatud korviga, mitte ainult enam dollariga, ja seda revalveeriti samal üleminekul dollari suhtes 2,1%. Seda oli ilmselgelt liiga vähe, et mingit reaalist muutust kahe riigi omavahelises kaubandusbilansis kaasa tuua.

„Must mateeria”

Kus häda kõige suurem, seal abi kõige lähem, nagu öeldakse ja nupukad USA teadlased Hausmann ja Sturzenegger¹ on välja pakkunud huvitava selgituse, mille kohaselt mure kaubandusdefitsiidi pärast on põhjendamatu ja senist olukorda võib lugeda stabiiliseks tuues pildile lisaks veel nn „musta mateeria”. Mõiste iseenesest pärineb astrofüüsikast, kus universumi koospüsümise seletamiseks jäi vajaka nähtavast mateeriast ja abiks võeti nähtamatu e. „must” mateeria, mis aitas asjad paika panna.

Nimelt teenivad Ameerika investorid oma investeringutega välismaale oluliselt paremat tootlust, kui välisinvestorid teenivad USA-st. Hinnates nüüd tehtud investeringuid selle järgi, millist tootlust nad annavad, mitte nende

nominaalsete suuruste järgi, muutuks USA defitsiit olematuks!

Seletus kõlbab küll mingil määral praeguse olukorra põhjendamiseks, aga on minuarust ebapiisav selleks, et sama olukorra igavest jätkumist tulevikus eeldada. Näite võiks tuua praeguselt Eesti kinnisvaraturult. Olles aastaid tagasi võtnud laenu ja ostnud selle eest korteri, on investeringu väärtus vähemalt paberil kasvanud. See aga ei tähenda, et ma pangale enam võlgu ei oleks! Ja erinevalt vist mõnestki teisest praegu õhinal Eesti kinnisvaras toimetajatest või USA tarbijast ei kipu ma eeldama, et see *paper profit* oleks midagi sellist, millele saab raudselt kindel olla ja et selle arvel saaks muretult oma tarbimist igavesti suurendada.

kristjan@kawe.ee +372 6651 703

Kawe investeerimisfond käivitunud

Uudisena pakume klientidele aasta algusest äsja loodud Kawe Investeerimisfondi. Fond võimaldab muuhulgas väiksemaid alginvesteringuid ja paremat likviidsust investeeritavatele varadele. Investeerimisstrateegia on fondil sarnane seniste Kawe põhimõtetega ja fondil puuduvad regionaalsed vms piirangud. Lühidalt on tegemist absoluutsele tootlusele orienteeritud segafondiga, mille eesmärgiks on teenida vähemalt korraliku preemiat inflatsioonile. Segafond viitab võlakirjade kasutusele fondivarade investeerimisel ja fond kasutab ka tuletisväärtpabereid tootluse parendamiseks. Fondil on kolme tüüpi osakud: A, E ja D vastavalt 100 krooni, 10 EUR ja 10 USD nominaalväärtusega, võimaldamaks kliendile mugavaimat arvestusvaluutat. Kõiki osakuid saab märkida Hansapanga hanza.net keskkonnas ja A osakutele saab maksekorraldusi teha ka kõikides teistes pankades. Pikem fondi tutvustus on saadaval Kawe koduleheküljel.

urmas@kawe.ee +372 6651 705

¹ US and Global Imbalances: Can Dark Matter Prevent a Big Bang? www.cid.harvard.edu