

Investeeringute ülevaade

14. märts 2019

Agiilne tegutsemine keskpankade poolt

Õeldakse, et suured laevad pööravad aeglaselt. Seekord näivad aga keskpangad olevat oma rahapoliitikas teinud suhteliselt kiire kannapöörde. USA keskpank (Fed) hoidub esialgu edasistest intressimäära tõstmistest ja kaalub bilansi vähendamise meetmete lõpetamist. Euroopa Keskpank (EKP) järgis märtsi algul Fedi eeskujuga ja teatas, et hoiab peamise intressimäära muutmata vähemalt aasta lõpuni. Turud on reageerinud keskpankade poliitikamuutusele ning nii aktsia- kui ka püsituduinvesteeringud on oma aastavahetuse madalaseisust taas tõusnud. Viimasel aastakümnel on keskpankade vastu võitlemine olnud kehv investeerimisstrateegia. Kuidas on seekord?

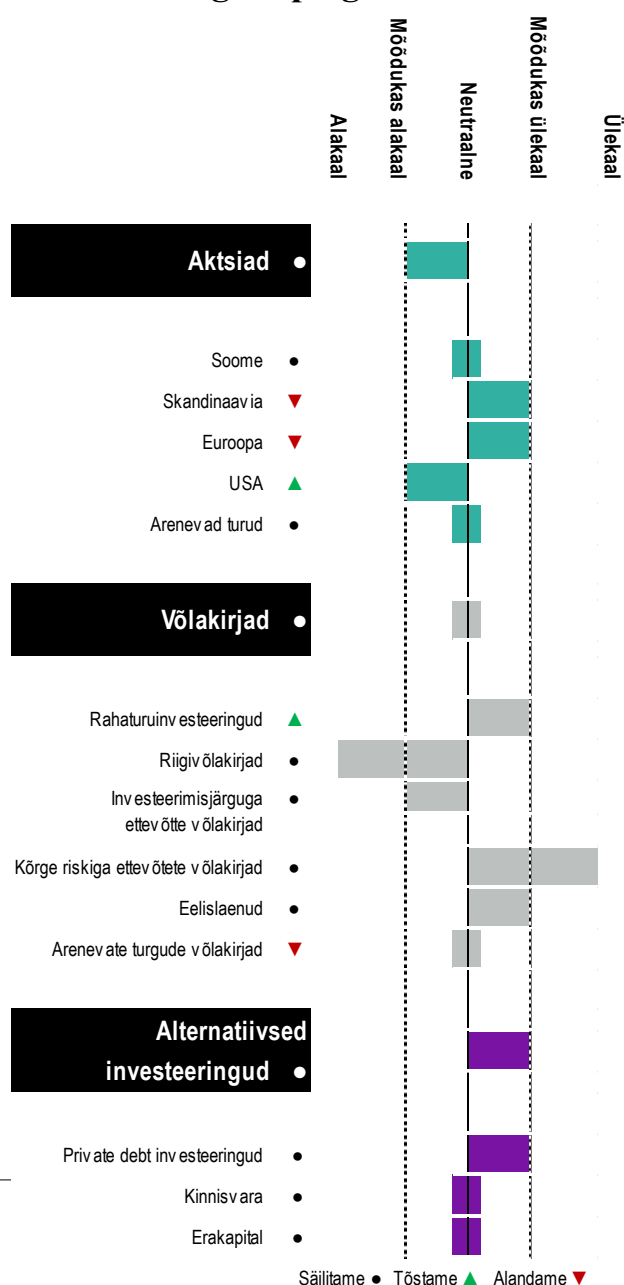
Paus, aga kui kauaks?

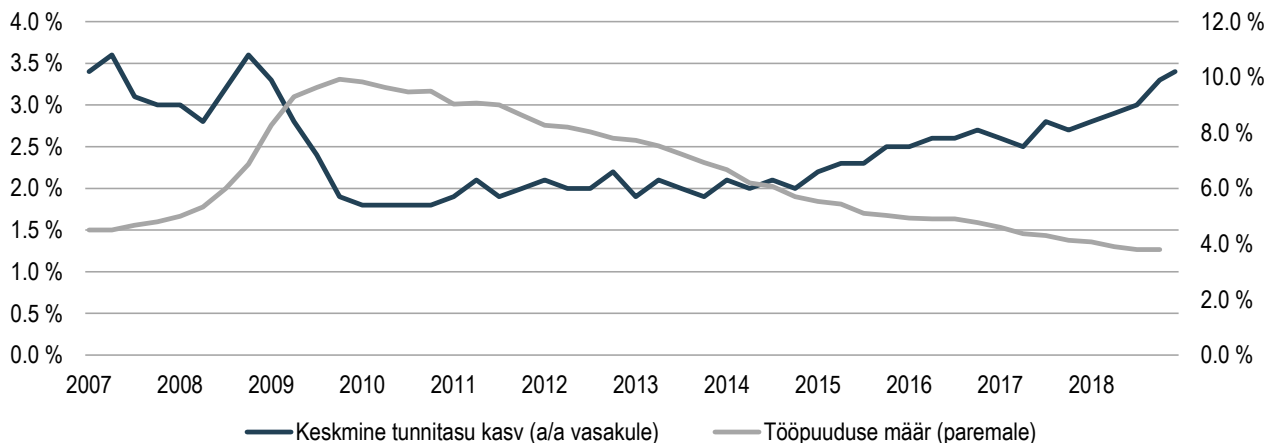
Kui detsembris lootis Fed endiselt oma järkjärgulist intressimäärade tõstmist ja bilansi vähendamist sel aastal jätkata, siis vaid mõne kuuga on see poliitika teinud kannapöörde. Veebruaris avaldatud koosoleku protokoll näitas, et Föderaalreservi nõukogu kaalub oma bilansi vähendamise meetmete lõpetamist, millisel juhul asendaks keskpank oma aeguvad võlakirjad turgudel uutega. Kui keskpank otsustab selle võimaluse kasuks, on USA valitsuse võlakirjadel taas üks suur ostja juures, mis surub intressimäära taset alla. Seni näib Fed võtvat „ootame ja vaatame” seisukoha, kui jutt on põhiliste intressimäärade tõstmisest.

Fedi poliitikamuutus leiab aset olukorras, kus USA tööturg on äärmiselt pingeline

Fedi poliitikamuutus leiab aga aset olukorras, kus USA tööturg on äärmiselt pingeline. Tööpuudus on langenud 3,8%-ni ja tunnitasu kasv on suurenenud 3,4%-ni (joonis 1). Traditsioonilise finantsteooria järgi suurendab see inflatsioonisurvet majandusele. Inflatsiooniootused, millega turud arvestavad, on taas tõusma hakanud. Kui keskpank jätkab selle uue poliitikaga liiga pikalt, riskib ta oma inflatsioonieesmärgist mahajäämisega. Samuti on majanduse ülekuumenemine jälle realistlik oht. On võimalik, et keskpanga retoorika võib aasta teises pooles veel ühe kannapöörde teha, seekord rangemas suunas.

Investeeringute paigutused





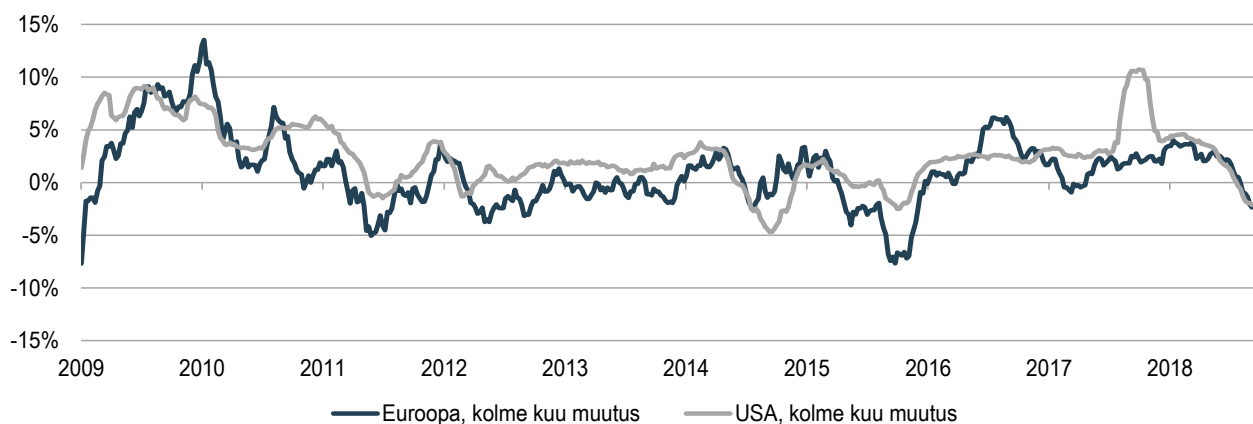
Joonis 1. Keskmine tunnitasu kasv ja tööpuuduse määr aastatel 2007-2019 (Allikas: Bloomberg).

Euroopa majanduslik olukord on teistsugune. Majanduskasv ei ole nii tugev kui USA-s, tööpuuduse määr on selgelt kõrgem ja väljakutse on pigem inflatsiooni puudumine kui kiirenev inflatsioon. EKP revideeris oma euroala kasvuennustust allapoole ja teatas et hoiab oma peamist intressimäära praegusel tasemel vähemalt aasta lõpuni. Varem on EKP teatanud, et hoiab intressimäära muutmatusena vähemalt läbi suve. Me peame seega ootama EKP esimest intressimäära tõstmist kauem kui oli oodata. Samal ajal üllatas EKP turge, teatades uuest pankadele suunatud finantseerimisoperatsioonist stabiilse finantseerimisbaasi säilitamiseks euroala pankadele. EKP tööriistad stimuleerivama rahapoliitika saavutamiseks on praegu piiratud.

Muutus keskpankade poliitikas on intressimäärad ülemaailmselt alla surunud, millel on olnud positiivne mõju nii aktsia- kui ka püsituulinvesteeringute hindadele. Saksamaa kümneaastase võlakirja intressimäär läheneb 0% piirile. Võimalik lõks peitub rahaturgudel. Fedi poliitikamuutus on tugevdanud dollarit, mis, kui see jätkub, muudab finantseerimistingimusi veelgi pingelisemaks, peamiselt väljaspool USA-d. Näiteks on arenevate turgude halvad tulemused 2018. aasta hiliskevadel ja suvel puhtalt kiiresti tugevnenud dollari ja selle tulemusena finantseerimistingimuste karmistumise tagajärg. Esialgu on arenevad rahaturud siiski stabiilsed.

Ettevõtete tulemusennustusi on revideeritud allapoole, samas kui aktsiate hinnad tõusevad

Aktsiaturud on samuti saanud uue tõe, osaliselt tänu keskpankadele. Samal ajal on tulemusennustusi aastateks 2019-2020 siiski allapoole revideeritud mõõdukamate majanduskasvuootuste tõttu (Joonis 2). Et ülemaailmsed majanduskasvu väljavaated püsivad head, on ettevõtete tulemusennustused nüüd realistlikumal tasemel. Tulemusennustuste ja aktsiahindade lahknev areng võib aga tekitada turgudel lühikeseks ajaperioodiks katkestuspunkti, sellele lisaks on poliitiline risk kõrge. Investorid näivad ootavat USA-Hiina kaubanduslääbriääkimistelt positiivset tulemust, mistõttu on igasugused üllatused tõenäoliselt negatiivsed. Me jätkame oma ettevaatliku positsioneerimist. Pikemas perspektiivis pakuvad aktsiad püsituulinvesteeringutega võrreldes siiski paremat tootluspotentsiaali. Et intressimäära tase jääb madalaks pikemaks ajaks, kui oodati, jäävad ka alternatiivsed investeeringud ahvatlevateks.



Joonis 2. Kolme kuu muutus oodatavates tuludes Euroopas ja USA-s 6.3.2009-8.3.2019. Allikas: Bloomberg.

Aktsiainvesteeringutes jätkame me suurema osakaalu andmist Põhjamaadele ja Euroopale. Veebruaris suurendasime me siiski USA aktsiate osakaalu ja vähendasime vastavalt Põhjamaade ja Euroopa aktsiate osakaalu. USA aktsiate väiksema osakaalu peamine põhjus eelmisel aastal oli tehnoloogiafirmade ülemäära optimistlik kasvuoetus, mis on muutunud sügisese ja talvise aktsiahindade langusega mõõdukamaks. Mis puutub turu tootlusele, siis tehnoloogia sektor jääb tulevikus tõenäoliselt seda vedama. Euroopa ja USA tehnoloogiaettevõtete erinevuste tõttu mõjutab positsioneerimine tehnoloogiaettevõtetes vältimatult geograafilist allokatsiooni. USA-s on rohkem ettevõtteid, mis on rajanud oma äri interneti ümber. Euroinvestoritele oleks positiivne ka dollari võimalik tugevnemine.

Püsituluinvesteeringutes on fookus Põhjamaade ettevõtete võlakirjadel, mis pakuvad paremat tootluspotentsiaali kui Mandri-Euroopa. On siiski põhjust olla valiv seoses suurema riski ja tootlusega investeeringutega. Madala tootlustaseme tõttu jätame me eriti Euroopa valitsuste võlakirjadele väiksema osakaalu.

Veebruaris vähendasime me pärast positiivseid tulemusi arenevate turgude võlakirjade osakaalu. Tugevnevatest valuutadest tulenev arenevate turgude võlakirjade parim arengutempo on kõige tõenäolisemalt juba selja taga, millele lisaks võib dollari tugevnemise võimalik jätkumine osutada arenevate turgude jaoks negatiivseks. Taktikaliselt suurendasime me veebruaris USA pikaajaliste valitsuse võlakirjade osakaalu, mis osutus edukaks, kui intressimäärad langesid. Üldiselt on püsituluinvesteeringute intressimäära risk, mõõdetuna kestvuses, mõõdukam kui turuindeks. Sularaha- ja rahaturuinvesteeringute osakaal on praegu suurem kui tavaliselt, selle kaudu soovime me valmistuda uuteks ostuvõimalusteks

Tehnoloogia sektor jääb tõenäoliselt turu tootluse peamiseks veduriks tulevikus

Carolus Reincke

Mitme varaklassi lahenduste ja vastutustundliku investeerimise juht

Topias Kukkasniemi

Portfelli haldur, mitme varaklassi lahendused ja vastutustundlik investeerimine

Turuülevaade põhineb Mandatum Life Insurance Company Limited (Mandatum Life'i) vaadatel ning avalikest allikatest kogutud teabe analüüsil. Mandatum Life ei taga esitatud teabe, vaadete ega hinangute kehtivust ega täielikkust. Mandatum Life ei võta ka mingit vastutust mistahes otsese või kaudse kahju või kulutuste eest, mida selles turuülevaates toodud teabe kasutamine võib kaasa tuua. Turuülevaates toodud vaated ja hinnangud põhinevad selle avaldamise hetkel teadaolevate avalikute teabele ja Mandatum Life jätab endale õiguse oma vaateid või hinnanguid muuta, ilma sellest eelnevalt teavitamata. Turuülevaade, selles toodud teave, hinnangud ja vaated on avaldatud teavitamise eesmärgil ning seda turuülevaadet ei saa käsitleda kui soovitusid konkreetseid investeerimisobjekte märkida või hoida või nendega kaubelda või teha muid kindlustuslepingu väärtust mõjutavaid toiminguid. Kindlustusvõtja peab enne kindlustuslepingu allkirjastamist, kindlustuslepingu muutmist või investeerimisobjektide valimist või muutmist hoolikalt tutvuma kindlustuslepingu ja investeerimisobjektidega seonduvate tingimuste ja tutvustustega.