

Investeeringute ülevaade

11. jaanuar 2019

Teemad turgudel järgmisel 12 kuul

Esmalt head uudised. Aasta tagasi olid likviidsete investeeringute prognoositavad tootlused väga madalal. USA rahapoliitika oli karmistumas ja investorite meelestatus uue aasta investeeringute väljavaate osas keskmiselt väga positiivne. Kuna olukord ei olnud investorite seisukohast siiski väga soosiv, olime oma portfelli positsioonide osas ettevaatlikud. Pärast sügisest turu kukkumist on aktsiate ja ettevõtete võlakirjade prognoositavad tootlused kerkinud ja baasintressi tõus ei ole enam iseenesestmõistetav. See suurendab tõenäosust, et käesolev aasta tuleb investoritele eelmisest parem.

Samas on ka murekohti. Majanduskasvu aeglustumine vähendab majandus- ja kasumiprognoside täpsust ning tõstab samas rahapoliitiliste vigade riski samal ajal kui maailmamajanduse võlatase on rekordiliselt kõrge. USA ja Hiina vaheline kaubandussõda põhjustab häireid globaalsetes tarneahelates ning vähendab ettevõtete investimisvalmidust juba niigi ebakindlas keskkonnas.

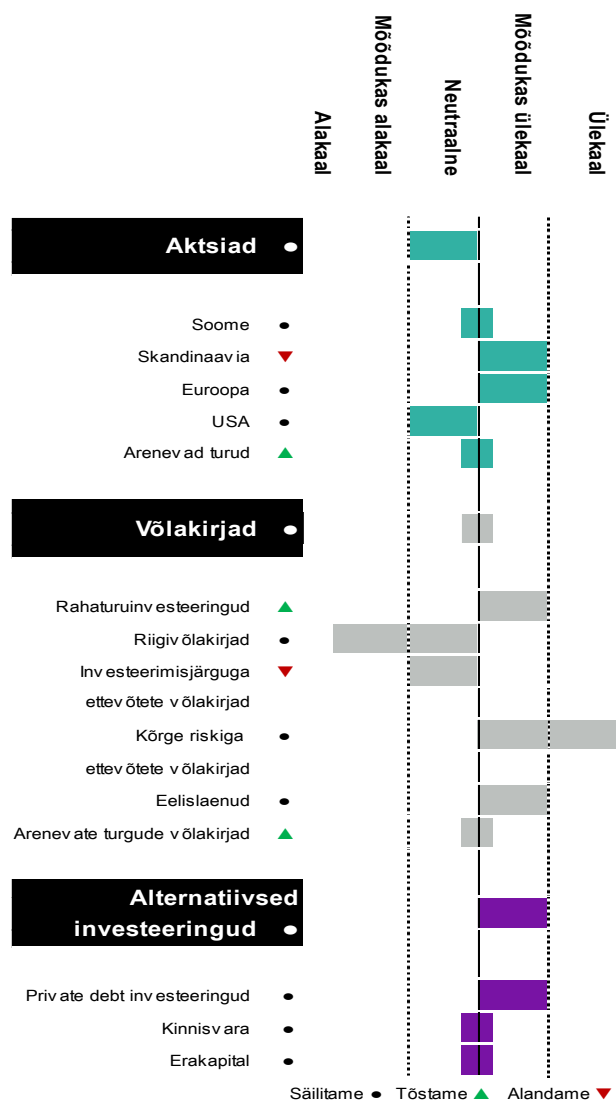
Praegune investeerimisaasta kätkeb endas ebatavaliselt palju erinevaid arenguvõimalusi, mis meelestab meid kannatlik olema, ent samas võimalusi ära kasutama, kui need tekivad. Käime läbi erinevad võimalikud stsenaariumid, vaadates tegureid, mis investeerimisturge ja meie paigutusi kõige tõenäolisemalt mõjutavad.

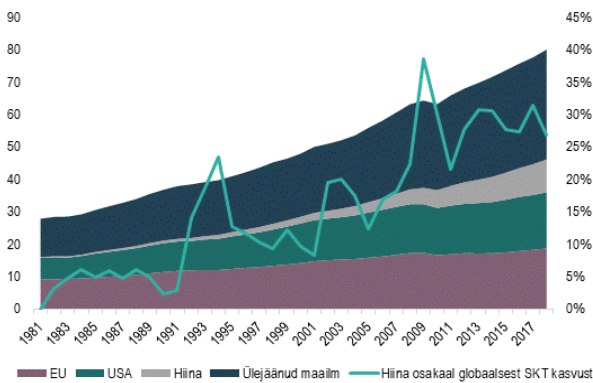
Murekohti on mitmeid, ehkki tingimused paremaks Investeerimisaastaks on olemas

Majanduskasv aeglustub ja Hiina roll on kriitilise tähtsusega

Majanduskasvu aeglustumine on maailma erinevates piirkondades selgelt näha. Hiina majandustegevust peegeldavad ostujuhtide indeksid näitavad majandustegevuse kahanemist. Euroopas langesid ostujuhtide indeksid aasta teises pooles erakordselt järsult ning USAs detsembris ja jaanuaris avaldatud andmed näitavad sarnast tendentsi.

Investeeringute paigutused





Joonis 1. Globaalne SKT areng regiooniti 1980–2017, miljardites USA dollarites (vasak telg) ja Hiina osakaal maailma SKT kasvust (parem telg).
Allikas: Maailmapank

Aeglustumisel on palju põhjuseid, mille mõju, olgu siis eraldi või koos, määrab ära, kui sügav ning pikaajaline majanduskeskkonna muutus tuleb. Ettevõtete kasumipotentsiaal on majanduskeskkonna arenguga seotud, mistõttu on tegu aktsiaturu arengu seisukohalt määrava teguriga.

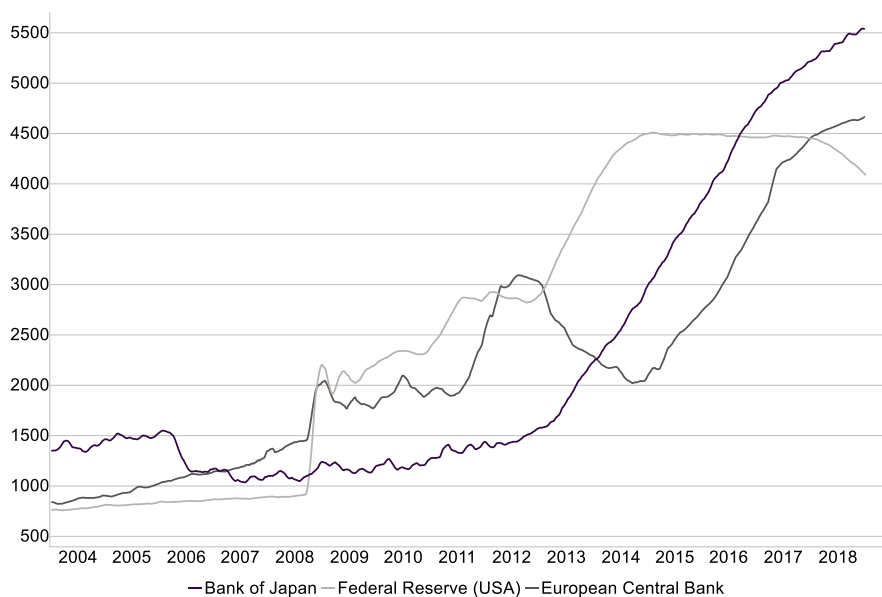
Kuna Hiina on maailma majanduskasvu oluliseks veduriks nii otseselt kui kaudselt (joonis 1), siis on tal maailma majanduskasvu juures oluline roll. Pisut üle aasta tagasi pani Hiina valitsus paika peamised muudatused riigi majanduslikus struktuuris järgmiseks viieks aastaks. Nendeks olid saastava põhitööstuse vähendamine, teenindussektori osakaalu tõstmine ja eluasemehindade kasvu kärpimine. Viimastel aastakümnetel on Hiina majanduskasv toetunud peamiselt põhitööstusele ning eluasemehindade tõusust ja linnastumisest tingitud jõukuse kasvule. Viieaastases plaanis sihiks võetud muudatused oleksid seega märkimisväärsed. Lisaks ei seadnud Hiina valitsus numbrilist majanduskasvu sihtmäära, mis näitab, et riigijuhid on seatud eesmärkide saavutamiseks valmis aktsepteerima majanduskasvu suuremat aastast volatiilsust,

Hiina majanduskasv aeglustus sügisel silmnähtavalt ning eluasemehinnad on suurlinnades veidi langema hakanud. Valitsus reageeris olukorrale pangandussüsteemi likviidsuse suurendamisega, kuid üldine arusaam, et Hiina suudab soovi korral oma majanduskasvu kiirelt ja lihtsalt taristuinvesteeringutega stimuleerida, on aegunud. Globaalse majanduskasvu seisukohast on tegu riskiga, millega investeerimisturud ei ole arvestanud.

Hiina majanduskasvu aeglustumine ja kaubanduspoliitilised ebakindlused ei ole negatiivselt mõjutanud mitte ainult sealseid kohalikku aktsiaturgu, vaid ka Hiina kaubanduspartnereid. Saksamaa ning seega ka kogu euroala majandustegevuse ilmne aeglustumine eelmise aasta teises pooles oli peamiselt seotud kahaneva ekspordinõudlusega, iseäranis autotööstuse osas, kuna Saksamaa autotööstuse tähtsaim kasvupiirkond on Hiina.

USAs aasta eest läbi viidud maksureform tõi eelmisel aastal kaasa tarbimis- ja investeerimislaine, mille mõjud sügiseks siiski hääbusid. Kaubanduspoliitiliste meetmete negatiivne mõju ettevõtete äritegevusele on samuti tugevnenud. Sellest on märku andnud mõnede tehnoloogiasektori ettevõtete kasumihoiatused. Lisaks koormavad USA ettevõtete kulude struktuuri tõusvad palgafondimaksumad ja rahastamiskulud. Samal ajal vähendab tarbimisvalmidust eluasemeturu jahenemine. Ettevõtlussektori üldine võlatase on rekordiliselt kõrge, järgnevatel aastatel on suur vajadus refinantseerimise järele ning seetõttu on ka ettevõtete tundlikkus intressimäärade tõusu suhtes suur.

Maailma majanduskasvu aeglustumine on niisiis seotud paljude riskitsenaariumitega, mis võivad realiseeruda paljudel erinevatel viisidel. Üheks võtmeküsimuseks on aga, kas Hiina ja USA suudavad kaubanduspoliitilisele kokkuleppele jõuda. Esimene oluline tähtaeg läbirääkimistes on 2. märts. Kui kaubanduspoliitilisi pingeid on võimalik leevendada, siis avaneb investorite seisukohast võimalus positiivsemateks stsenaariumiteks. Kõige suuremat kasu lõikaksid sellisel juhul osapooled, kes on siiani olukorra tõttu kõige rohkem kannatanud, peamiselt Euroopa eksportivate ettevõtete aktsiad ja võlakirjad.



Joonis 2. Muudatused peamiste keskpankade bilanssides 2004–2018 (Allikas: Macrobond).

Baasintressi kergitamist ei saa iseenesestmõistetavaks pidada

Rahapoliitika karmistub järgmisel aastal kogu maailmas, seda isegi juhul, kui ükski keskpank oma baasintressimäära ei kergita. Föderaalreserv vähendab oma bilanssi ilmselt ligikaudu 50 miljardi USD võrra kuus ehk võimaldab teisisõnu sellises summas võlakirjadel tähtajani jõuda ilma nende asemele uusi ostmata. Aastavahetuse paiku vähendas Euroopa Keskpank oma stimuleerimisprogrammi ning kavatses käesoleva aasta teises pooles baasintressi kergitada. Kui majanduse väljavaade oluliselt ei parane, siis on tegu keeruka eesmärgiga. Jaapani Keskpank vähendab tõenäoliselt oma massiivset valitsuse võlakirjade ostuprogrammi. Nende meetmete tagajärjel väheneb raha hulk maailma finantssüsteemides ligikaudu 20 miljardi USD võrra kuus (joonis 2). Hiina Keskpank on ainuke suurematest keskpankadest, kes praegu stimuleerivad rahapoliitilisi meetmeid suurendab.

Majanduskeskkonnas, kus majandustegevus aeglustub ja inflatsioon ei tundu kiirenevat, tähendab see üsna märkimisväärset rahaliste vahendite vähenemist. Eriti rasket olukorras leiavad ennast väljaspool USA-d tegutsevad ettevõtted, kes sõltuvad dollarites rahastusest. Kui suudame langust vältida, siis tõusevad dollaris nomineeritud rahastuskulud tulevikus ilmselt veelgi.

Sügisese turulanguse käigus saime aimu, kuidas investorid ei soovi investeerida suurima võlatasemega ettevõtetesse sellises keskkonnas, kus laenupakkumine väheneb ning riski ümber hinnastatakse. Selline olukord loob tihti võimalusi, mida saavad ära kasutada ainult hea likviidsustasemega investeeringud. Uue investeerimisaasta alguses on meie paigutustes olulisel kohal rahapositsioon ning eelistame riigivõlakirjadele endiselt ettevõtete võlakirju.

Uue investeerimisaasta alguses on meie paigutustes olulisel kohal rahapositsioon ning eelistame riigivõlakirjadele endiselt ettevõtete võlakirju.

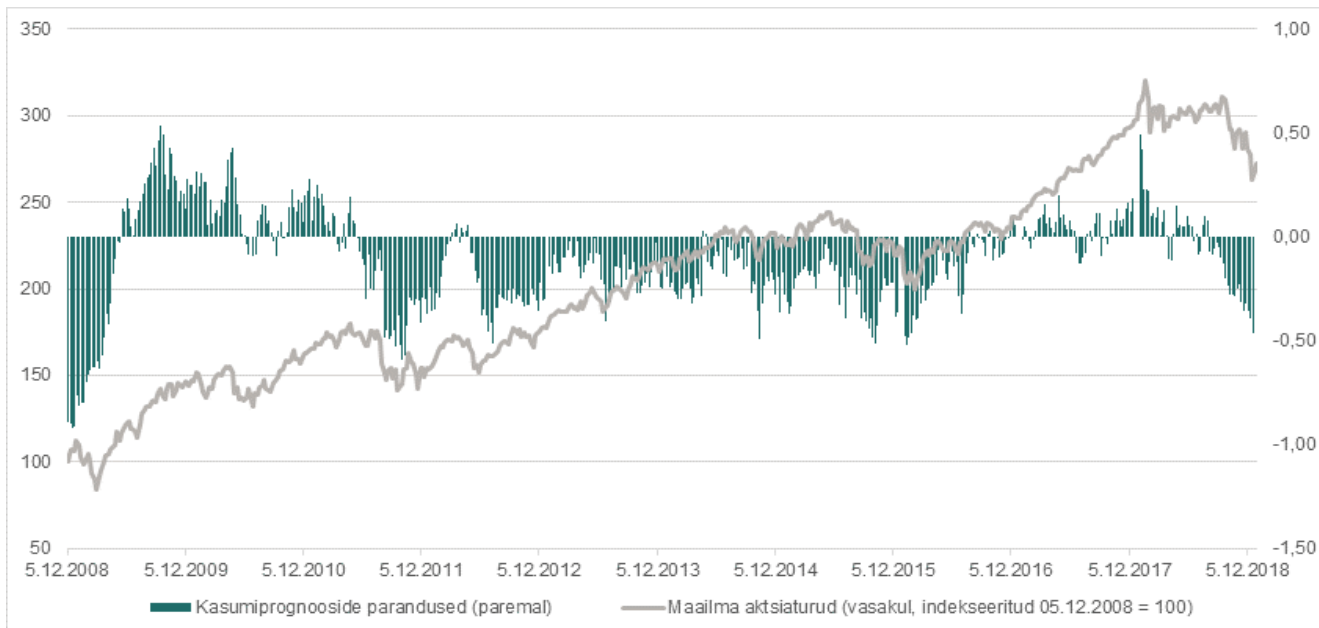
Kui suudame langust vältida, siis on investeerimiskeskond soosivam kui eelmisel aastal

Likviidsete investeeringute hinnatasemed langesid eelmisel aastal, kuna reaalinpressimäärad USAs kerkisid. Majandustegevuse aeglustumine võimendas seda tendentsi. Aasta alguses olid USA aktsiaturu tootlusetasemed keskmiselt 5% ning praeguseks on need kerkinud, ent vaid veidi üle ühe protsendipunkti (joonis 3). Ka ettevõtete võlakirjade turul on toimunud suuri liikumisi. Näiteks laienesid kõrgema riskitasemega ettevõtete võlakirjade riskipreemiad euroalal eelmisel aastal ligikaudu 2,5% võrra. Samuti on turvaliste investeeringute suhtelist atraktiivsust veelgi vähendanud riigivõlakirjade langus nii USAs kui Euroopas.



Joonis 3. S&P 500 indeksi kasumite tulusus, st indeksi ettevõtete kogukasumid jagatuna koguturuväärtusega, ning USA 10-aastase riigivõlakirja intressitaseme muutus 31.12.1999–31.12.2018. Allikas: Bloomberg.

Suures plaanis tekitab segadust aga ettevõtete kasumiprognoside langus, mis tuleneb majanduskasvu aeglustumisest (joonis 4). See on ka peamiseks põhjuseks, miks alandasime eelmisel aastal järk-järgult oma aktsiainvesteeringute osakaalu mõõduka alakaalu- ni. Kasumiprognoside languse taga on eelkõige tehnoloogiaettevõtete kasumiprognoside langus liialt optimistlikelt tasemetelt ning naftahindade languse peegeldumine energiaettevõtete kasumites. Majanduskasvu jätkuva aeglustumise korral laieneb kasumi- prognoside langus ka teistesse sektoritesse.



Joonis 4. Maailma aktsiaturgude kogutootlus ja globaalsed kasumiprognoside parandused 05.12.2008-04.01.2019. Allikas: Bloomberg.

Isegi juhul, kui meil õnnestub langust vältida, mis tundub hetkel olevat kõige tõenäolisem stsenaarium, ei ole olukord investrite jaoks sugugi probleemideta. Aktsiainvesteeringute hinnatasemetel hiljutine langus tõstab tasakaalustatud investeerimisportfelli tulevase kasumiprognose, kuid võlakirjade osas on need tõenäoliselt jätkuvalt madalad, mis sunnib meid varaklasside jaotust kriitilise pilguga vaatama. Alternatiivsed investeeringud jäävad igatahes alaliseks osaks korralikult hajutatud investeerimisportfelli, seda nii tulevaste kasumiprognoside kaitsmiseks kui ka portfelli riskiprofiili parandamiseks. Hoiame oma paigutustes alternatiivsed investeeringud mõõduka ülekaalu tasemel.

Carolus Reincke

Mitmevalaliste lahenduste ja vastutustundliku investeerimise juht

Topias Kukkasniemi

Portfelli haldur, mitmevalalised lahendused ja vastutustundlik investeerimine

Turuülevaade põhineb Mandatum Life Insurance Company Limited (Mandatum Life'i) vaadetele ning avalikest allikatest kogutud teabe analüüsil. Mandatum Life ei taga esitatud teabe, vaadete ega hinnangute 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 teadaolevale avalikule 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.