

IV RAHA- JA VÄÄRTPABERITURG

RAHATURG

2005. aasta lõpus hakkas Euroopa Keskpank pärast viit aastat taas euroala rahapoliitilisi intressimäärasid tõstma ja tegi seda kaks korda kolmekuulise vahega – 6. detsembril 2005 ning 8. märtsil 2006 kokku 50 baaspunkti võrra. Eesti **rahaturu intressimäärade** areng on olnud kooskõlas euroala intressimäärade muutustega. Kuna rahaturu intressimäärade noteeringuid tõsteti Eestis ja euroalal erineval ajal, kujunes rahaturu intressimäärade vahe neil nädalail, mis eelnesid rahapoliitiliste intressimäärade tõstmise otsusele, ajutiselt isegi negatiivseks (vt joonis 4.1).

Aprilli keskpaigaks stabiliseerus Eesti ja euroala rahaturu intressimäärade vahe 6–14 baaspunkti vahemikus. See on võrreldav 2005. aasta septembri tasemega enne intressitõusuoatuste suurenemist. Samuti on Eesti krooni ja euro tulevikutehingute aluseks olevate intressinoteeringute erinevus (forwarddiferents) säilitanud eelnevatel perioodidel väljakujunenud hinnavahe (vt joonis 4.2). Seega on Eesti krooni likviidsus püsinud stabiilne ning ka finantssektori kroonilikviidsuses ei ole tõrkeid esinenud.

Rahvusvaheliste finantsturgude jätkuvalt kõrget usaldust Eestisse investeerimisel näitab ka pikaajaliste intressimäärade ühtlustumine euroala intressimääradega. **Eesti valitsuse viieaastase eurovõlakirja tulusus** on rahvusvahelistel finantsturgudel liikunud kooskõlas teiste Euroopa riikide valitsuste võlakirjade tulususega. Eesti valitsuse viieaastase eurovõlakirja tulumäära erinevus Saksamaa võrreldava tähtajaga valitsuse võlakirjaga ulatus 2006. aasta esimesel poolel keskmiselt 14,5 baaspunktini ja erinevus Austria valitsuse võlakirjaga keskmiselt 3 baaspunktini (vt joonis 4.3).

Rahaturu käive ei ole oluliselt muutunud, kui mitte arvestada tuletistehingute turu suurt käivet viimasel poolaastal, mis tulenes ühe kohaliku panga ja tema emapanga omavahelistest suuremahulistest valuutavahetustehingutest. Kui neid tehinguid mitte arvestada, siis on tuletistehingute käive püsinud

suhteliselt stabiilne. Viimasel poolaastal oli selle osakaal rahaturulaenude kogukäibes keskmiselt 33%, sealjuures mitteresidentide tehingud moodustasid sellest ligi poole. Lühiajaliste kroonilaenude käive ulatus hinnanguliselt veerandini rahaturulaenude kogukäibest, millest mitteresidentidega seotud tehingud moodustasid Rootsi ja Soome pankade domineerimisel 90%.

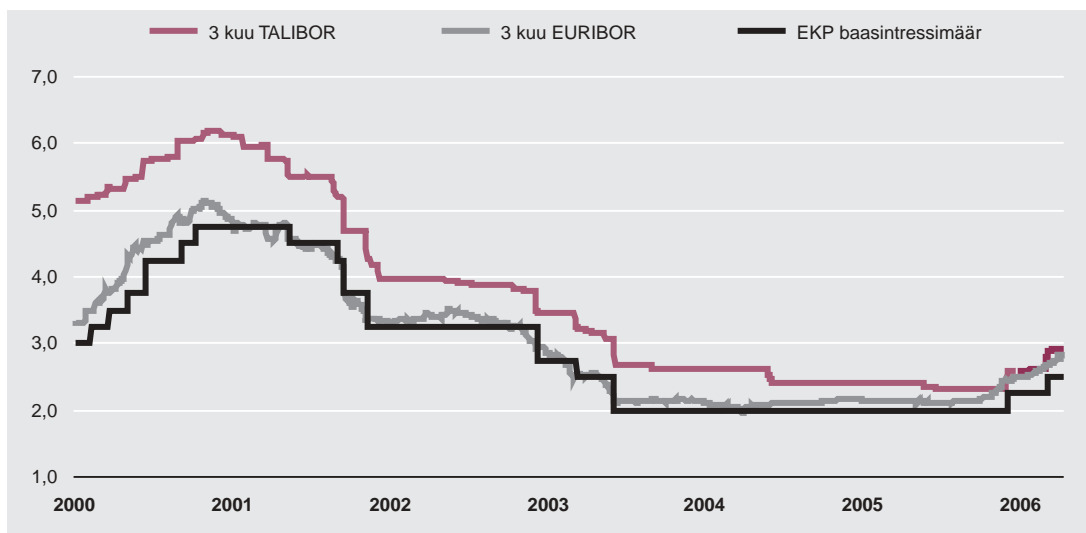
VÕLAKIRJATURG

Kodumaiste võlakirjade turg on jätkuvalt ekspansiivse keskkonna mõjul märgatavalt elavnenud. 2006. aasta märtsi lõpuks kiirenes **võlakirjade esmasturu** käibe kasv 57%ni (vt joonis 4.4). Selle tagajärjel tõusis võlakirjaturu kapitalisatsioon aastatagusega võrreldes 45%, ulatudes märtsi lõpuks 5,3 miljardi kroonini ehk 3,1%ni SKPst. Turg kasvas residentide võlakirjaemissioonide tõttu, mille maht suurenes 75%. Sealjuures suurenes reaalsektori ettevõtete emissioonide maht taas mitu korda. Kuigi krediidiasutuste emiteeritud võlakirjade maht kasvas üle poole võrra, jäi see alla kogu turu mahu suurenemisele ning märtsi lõpus moodustas pankade võlakirjade mahu jääk 36% võlakirjaturu kogukapitalisatsioonist.

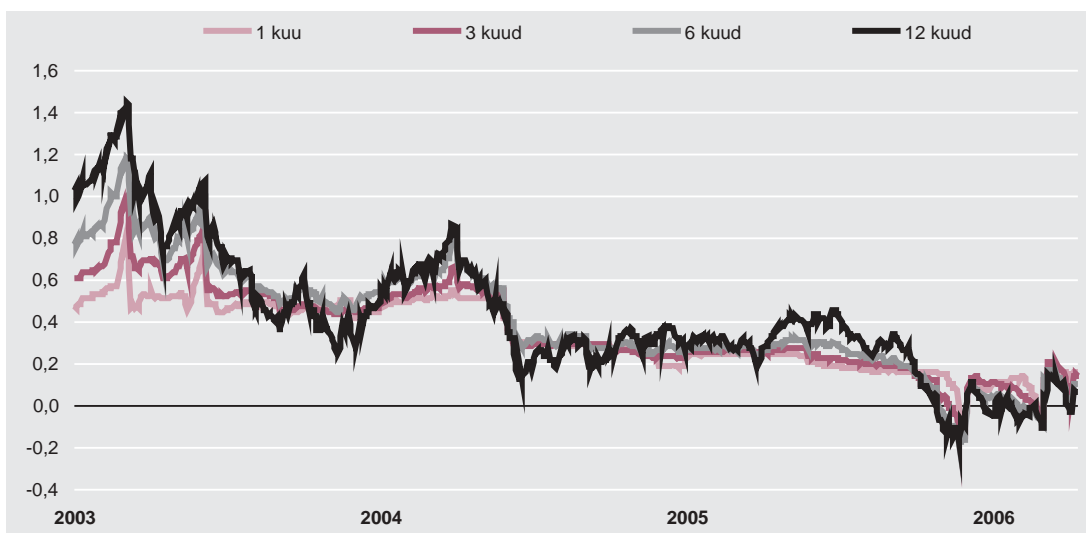
Tänu võlakirjade esmasturu käibe kasvule elavnes ka võlaväärtpaberite **järelturg**, mis kasvas I kvartali lõpuks libiseva aasta arvestuses 2,8kordseks, võrreldes sama perioodiga aasta tagasi (vt joonis 4.5). Keskmise päevakäive tõusis 2005. aastal 19,9 miljoni kroonini 7,2 miljoni kroonilt eelmise aasta samal perioodil. 42% Eesti Väärtpaberikeskuse vahendusel sooritatud tehingutest tehti mitteresidentide emiteeritud võlakirjadega, neist omakorda 9% hõlmasid Läti väärtpaberite deponooriumis ning 8% Leedu väärtpaberite deponooriumis registreeritud võlakirjad. Kõige kiiremini – rohkem kui seitse korda – kasvas märtsiks libiseva aasta arvestuses aga reaalsektori võlakirjade käive.

Alates 2005. aasta septembri lõpust on börsil noteeritud võlakirjade nimekirja¹ lisandunud kaks väärt-

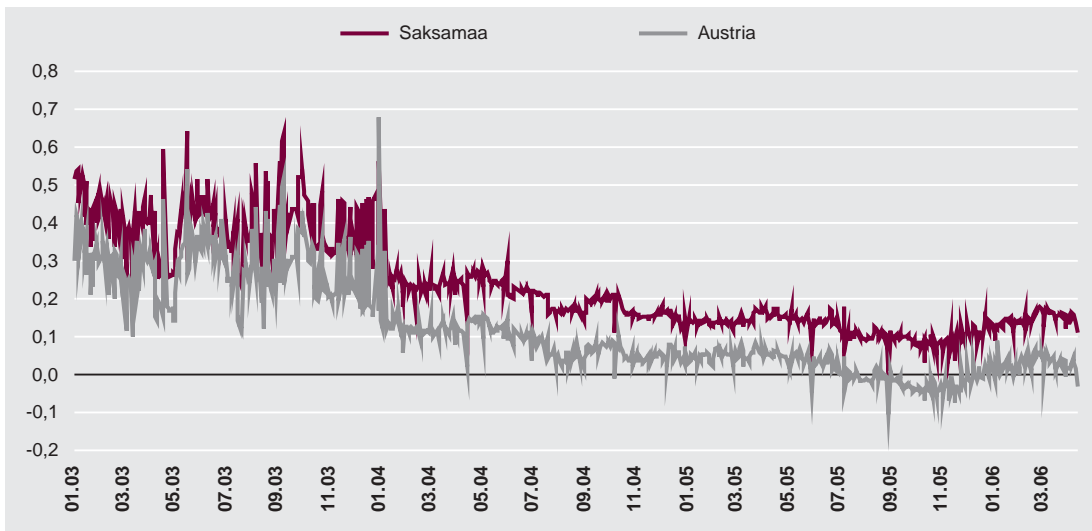
¹ AS SBM Pank, AS Eesti Post, AS Fenniger, LHV Ilmarise Kinnisvaraportfelli OÜ, AS Sampo Pank ja AS Tallinna Sadam.



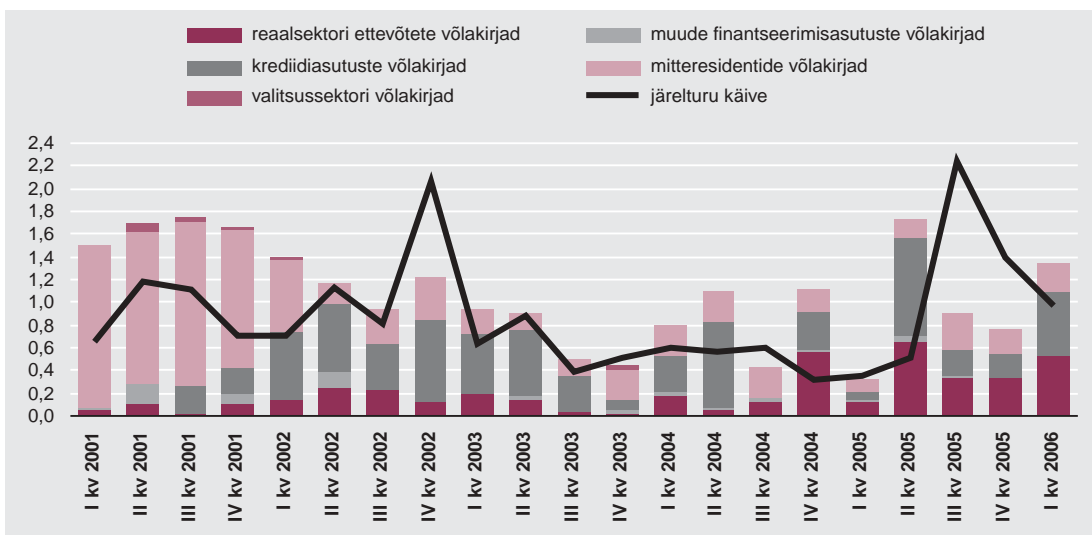
Joonis 4.1. Eesti ja euroala rahaturu intressimäärad (%)



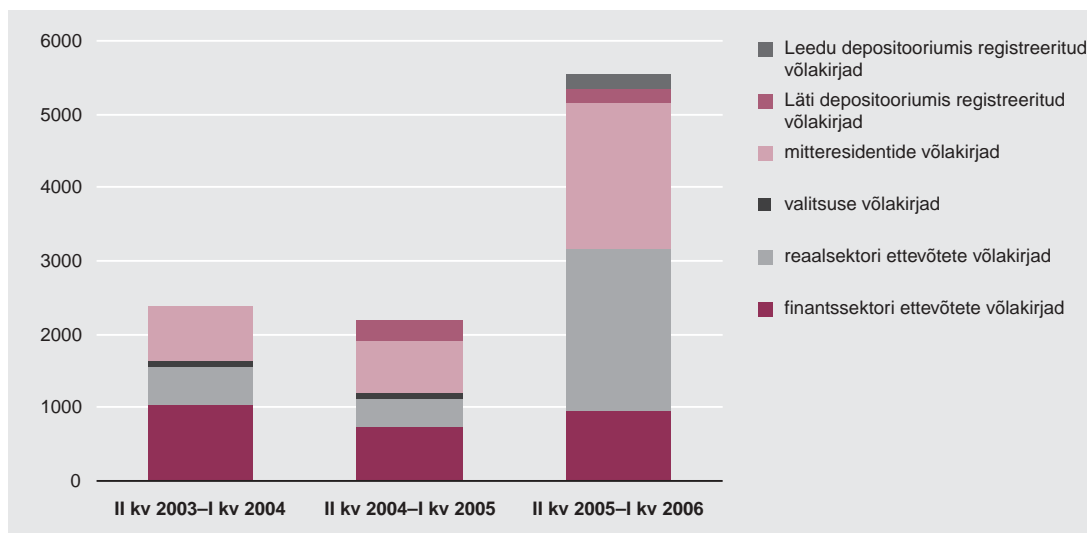
Joonis 4.2. Eesti ja euroala rahaturu intressimäärade vahe (protsendipunkti)



Joonis 4.3. Eesti valitsuse eurovõlakirja tulusus võrreldes Austria ja Saksamaa võrreldavate võlakirjade tulususega (protsendipunkti)



Joonis 4.4. Kvartali jooksul emiteeritud võlakirjade maht emitentide lõikes ja järelturu käive (mld kr)



Joonis 4.5. Võlakirjade järelturu käibe struktuur (mln kr)

paberit: novembris noteeriti Balti Investeeringute Grupi Pank ASI ja Sportland International Group ASI võlakirjad. Seega oli 2006. aasta märtsi lõpus Tallinna Börsil noteeritud kaheksa ettevõtte võlakirjade turuväärtus 0,7 miljardit krooni ehk 13% võlakirjaturu kogumahust. Kuigi ettevõtete võlakirjade noteerimine börsil on sagenenud, soetatakse neid võlakirju siiski peamiselt vaid hoidmiseks. Erinevalt börsivälisel turul kaubeldavate võlakirjade käibe jõudsast kasvust ei toimunud börsil noteeritud võlakirjadega viimasel poolaastal kauplemist (v.a üks tehing).

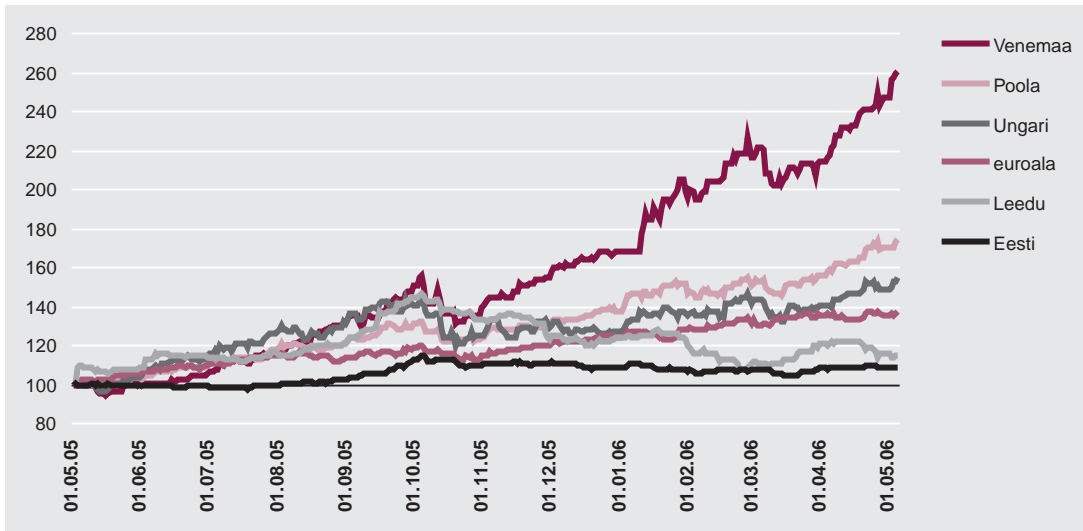
AKTSIATURG

2005. aasta algusest kestnud kiire tõus **Kesk- ja Ida-Euroopa ning Venemaa aktsiaturgudel** rauges sügisel veidi (vt joonis 4.6). Oktoobris ning 2006. aasta märtsis neil turgudel aset leidnud korrigeerimine jäi kardanud lühiajalisemaks. Aktsiahindade tõus jätkus nende riikide majanduste kasvupotentsiaali ning alanevate riskimarginaalide, aga ka baasintressimäärade veel suhteliselt madala taseme ja toormehindade tõusu tõttu.

2006. aasta aprilli lõpuks oli toimunud suurim, ligi 147%ne tõus Venemaa börsil, järgnesid Poola ja Ungari börsid vastavalt 70% ja 49%ga. Tšehhi, Läti ja Horvaatia aktsiaturgude indeksid on liikunud euroala indeksitega samas tempos (aastakasv üle 30%). Nii nagu Eesti aktsiaturul, on ka Leedu turul kasvuhoo vaibunud – kasv küündis teiste arenevate turgudega võrreldes tagasihoidliku 16%ni. Kesk- ja Ida-Euroopa ning Venemaa turgude kasvu suhtes on analüütikud mõõdukalt optimistlikult meelestatud, lähtuvalt nende piirkondade kasvupotentsiaalst ja ELi võimalikust laienemisest (Bulgaaria, Rumeenia).

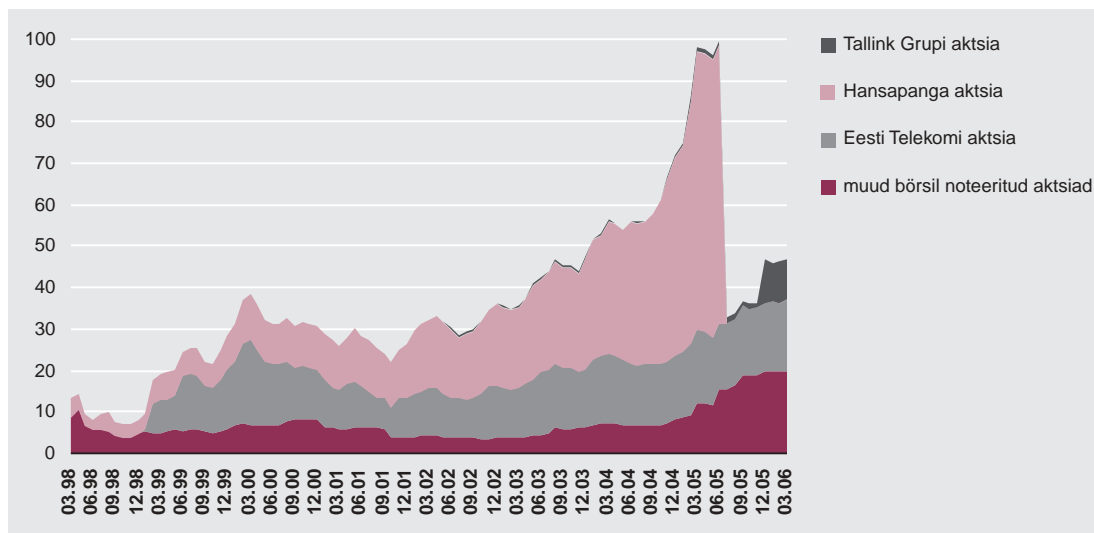
Viimase poolaasta olulisem sündmus **Tallinna Börsil** oli Läänemere kõige kiiremini kasvava laevandus-ettevõtte AS Tallink Grupp aktsiate noteerimine börsi põhinimekirjas (vt joonis 4.7). Aktsiatega kauplemine algas 9. detsembril 2005. Selle tulemusena tõusis **börsi kapitalisatsioon** märtsi lõpuks 47 miljardi kroonini ehk 28%ni SKP suhtes.

Hansapanga ülevõtmispakkumise ning uute ettevõtete aktsiate Tallinna Börsil noteerimise mõjul



Joonis 4.6. ELi uute liikmesriikide, euroala ja Venemaa aktsiaindeksite areng (punkti; 01.05.05 = 100)

Allikas: EcoWin AB



Joonis 4.7. Tallinna Börsil noteeritud aktsiate kapitalisatsioon (kuu lõpus; mld kr)

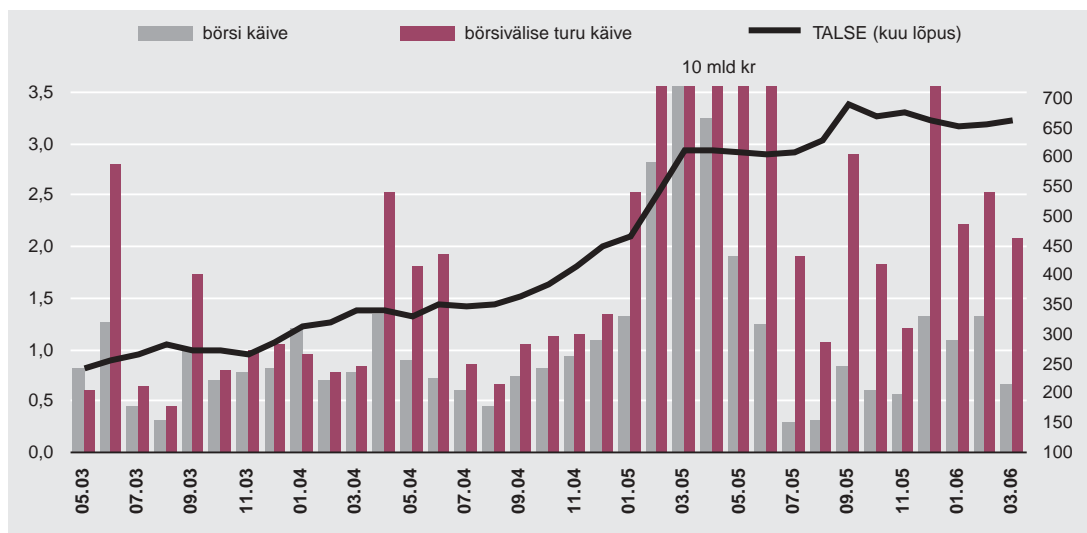
saavutas **börsiindeks OMXT²** 4. oktoobril 2005. aastal 700 punktiga oma rekordtaseme (vt joonis 4.8). Septembri lõpuks kujunes indeksi aastakasvuks 90%, pärast mida tegi OMXT läbi väga kiirele kasvule omase korrektsiooni. Indeksi aastakasv langes 2006. aasta mai alguseks majanduskasvuga ligilähedase 9%ni.

Börsitehingute **keskmine päevakäive** küündis viimasel poolaastal peamiselt uute aktsiate börsil noteerimise tõttu 43 miljoni kroonini, mis on sarnane eelmise aasta sama perioodi näitajaga, kui Hansapanga ülevõtmistehingutest tulenevad rekordkuud välja jätta. Börsi põhivedajaks oli Tallinki aktsia, mille tehingud moodustasid 37% börsikäibest. Likviidsemateks väärtpaperiteks osutusid sel perioodil veel ASi Eesti Telekom ja ASi Tallinna Vesi aktsiad, mis hõlmasid kogukäibest vastavalt 23% ja 16%.

Börsitehinguid on õigus vahendada 191 börsiliikmel, kellest kolm ei ole ajutiselt aktiivsed. 12 börsiliiget

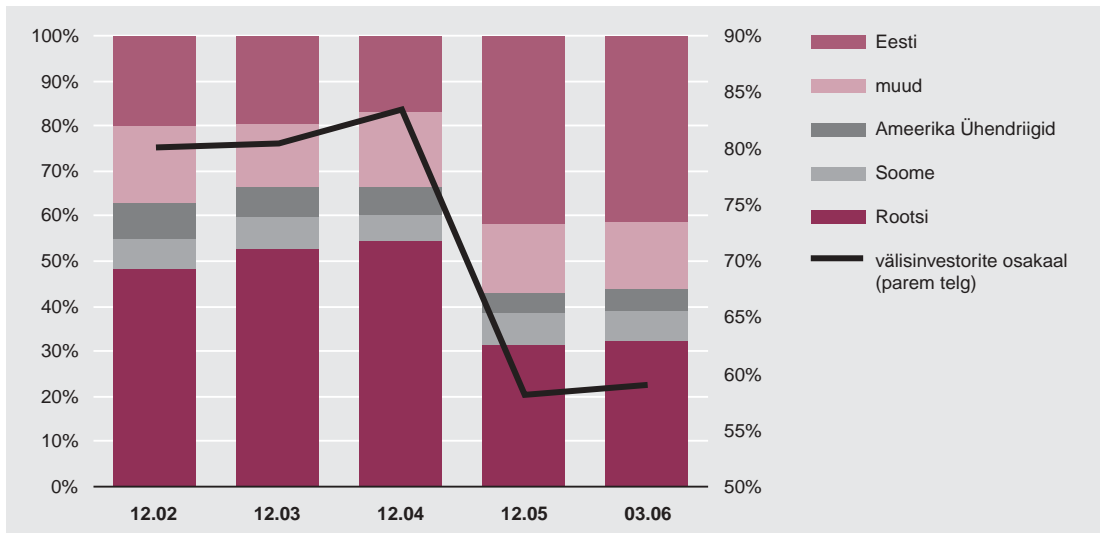
kauplevad välismaalt. ASi Suprema Securities ja Hansapanga vahendatud tehingud moodustasid märtsis libiseva aasta arvestuses taas põhilise osa ehk 94% tehtud tehingute väärtusest.

Enne Hansapanga lõplikku ülevõtmist läbi aegade kõrgeimal tasemel püsinud **mitteresidentide investeeringute** 87%ne osakaal börsil noteeritud aktsiate kapitalisatsioonil langes 2006. aasta jaanuari lõpuni, kuid on hakanud pärast seda taas tõusma (vt joonis 4.9). Välisinvestorid panustasid I kvartalis eelkõige Baltika ASi ja Klementi ASi aktsiatesse. Suurim osa – 41% aktsiate turuväärtusest – langes märtsi lõpus Eesti investorite arvele. Residentidest investorid olid valdavalt finants- ja reaalsektori ettevõtted, kelle investeeringud börsiaktsiatesse suurenesid 16,6 miljardi krooni ehk 34%ni börsi kogukapitalisatsioonist. Residentidest eraisikute investeeringud aktsiaturul kasvasid poole aastaga kolmandiku võrra 2,1 miljardi kroonini ehk rohkem kui 4%ni börsiaktsiate koguväärtusest.



Joonis 4.8. Aktsiate käive Tallinna Börsil ja börsivälisel turul (mld kr; vasak telg) ning börsiindeks TALSE (punkti; parem telg)

² Alates 3. oktoobrist 2005 on OMX gruppi kuuluvate börside, sealhulgas Tallinna Börsi indeksite nimed ühtlustatud. Tallinna Börsi uueks nimeks sai OMX Tallinn (OMXT).



Joonis 4.9. Tallinna Börsil noteeritud aktsiate investorid residentsuse järgi ja välisinvestorite osakaal perioodi lõpus (%)