

IV MUUD FINANTSTURUD

Investeeringis- ja pensionifondid

Kuigi riik peatas suve algul teise samba pensionifondide sissemaksete tegemise, siis varem liitunustest peaaegu 40% avaldasid soovi 2010. aastal vabatahtlikult sissemaksete tegemist jätkata. Enamik neist on nooremad inimesed. Kui kokku soovis makseid jätkata ligikaudu 220 000 inimest, siis väga suur osa nendest (ligikaudu 61 000) suunasid oma sissemaksed uutesse fondidesse. Pensionifondi vahetamise avaldust sai teha kuni oktoobri lõpuni.

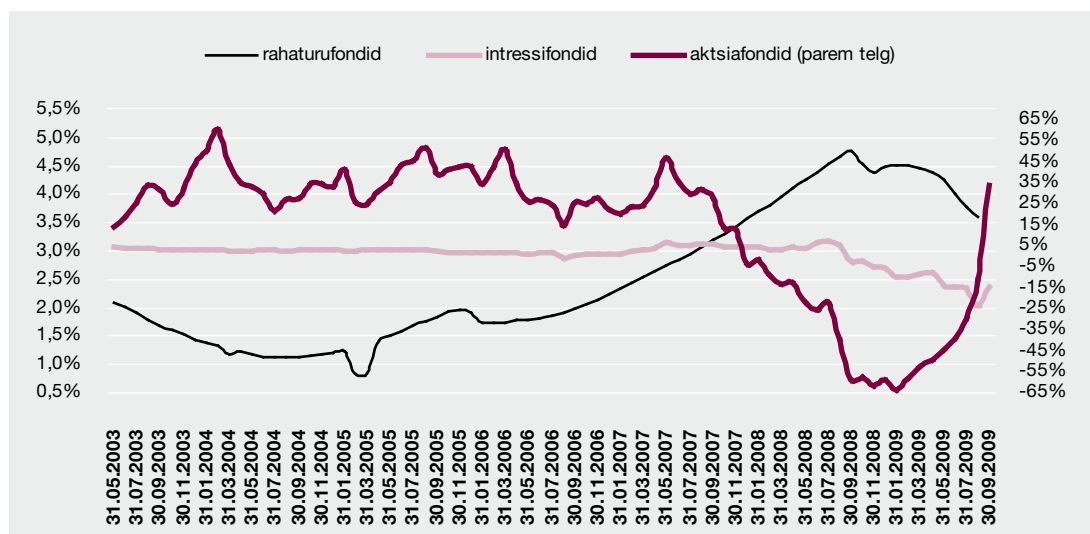
Peamiselt liiguti suuremamahulistest Swedbanki ja SEB kõrgema riskiga fondidest väiksematesse või uutesse pensionifondidesse. Kõige enam esitasid fondivahetamise avaldusi varasemad Swedbank Pensionifondi K3 kogujad, kus fondi sissemaksjate koguarv vähenes veidi üle 17 000 inimese võrra (7,5%). Swedbanki pensionifondist lahkumise põhjused tulenevad tõenäoliselt suures osas finantsinspektsiooni tehtud ettekirjutustest Swedbank Investeeringisfondidele. Ettekirjutustes toodi välja, et Swedbank Investeeringisfondid ei vältinud huvide konflikti ning selle tõttu oli võimalik osakomanikele varalise kahju tekitamine.

Investeeringis- ja pensionifondide hulka lisandus möödunud poolaastal vaid üks uus kohustuslik

pensionifond. Samal ajal likvideeriti kolm ASI Swedbank Investeeringisfondi: Swedbank Intressifond, Swedbank Rahaturufond ja Swedbank Ida-Euroopa Võlakirjafond. Pärast Swedbank Rahaturufondi likvideerimist ei eksisteeri Eesti turul ühtegi rahaturufondi. 2009. aasta oktoobris muudeti Gild Arbitrage Riskikapitalifond mitteavalikuks tähtajaliseks fondiks ning tema laenukohustused restruktureeriti pikaajalisteks võlakirjadeks.

Turule lisandus 2009. aasta esimesel poolel mitu kinnisvarafondi ning riskikapitalifond. Varem oli nende turuosa üsna väike, kuid see kasvas kriisiperioodil, ulatudes oktoobri lõpus vastavalt 9% ja 11%ni. Uute fondide osatähtsuse kasvu toetas muud liik fondide mahu väärtuse kahanemine kriisiperioodil, eelkõige intressifondide mahu vähenemine 20%le, kuid kindlasti ka ainukese rahaturufondi likvideerimine sügisel. Struktuursetest muudatustest sõltumata on suurima osatähtsusega endiselt aktsiafondid, mis moodustavad fondide kogumahu 60%.

Aasta alguses alanen enamiku investeeringisfondide keskmine aastatootlus läbi aegade madalaimale tasemele. Viimase poolaastaga on aga finantsturgude rahunedes paranenud suhteliselt kiiresti ka aktsiafondide ja kõiki liiki pensionifondide **aastatootlus** (vt joonis 1). Kui aasta



Joonis 1. Investeeringisfondide keskmine tootlus

algul langes aktsiafondide keskmine tootlus alla –60%, siis septembri lõpuks oli nende kahjumlikkus kahanenud –11%ni ning oktoobri lõpuks kujunes madala baasi efekti tõttu aastatootluseks juba 34%.

Kohustuslike pensionifondide keskmine aastatootlus muutus septembris taas positiivseks. Oktoobri lõpuks paranes kõrge riskiga kohustuslike pensionifondide keskmine aastatootlus kevadise väärtusega võrreldes 40 protsendipunkti võrra 15%ni ning aasta algusest on nende keskmine aastatootlus tõusnud 18%. Madala riskiga kohustuslike pensionifondide aastatootlus oli oktoobri lõpus 10%. Vabatahtlike pensionifondide keskmine aastatootlus oli 2009. aasta oktoobri lõpus 12%, aasta algusest on nende tootlus paranenud 17%.

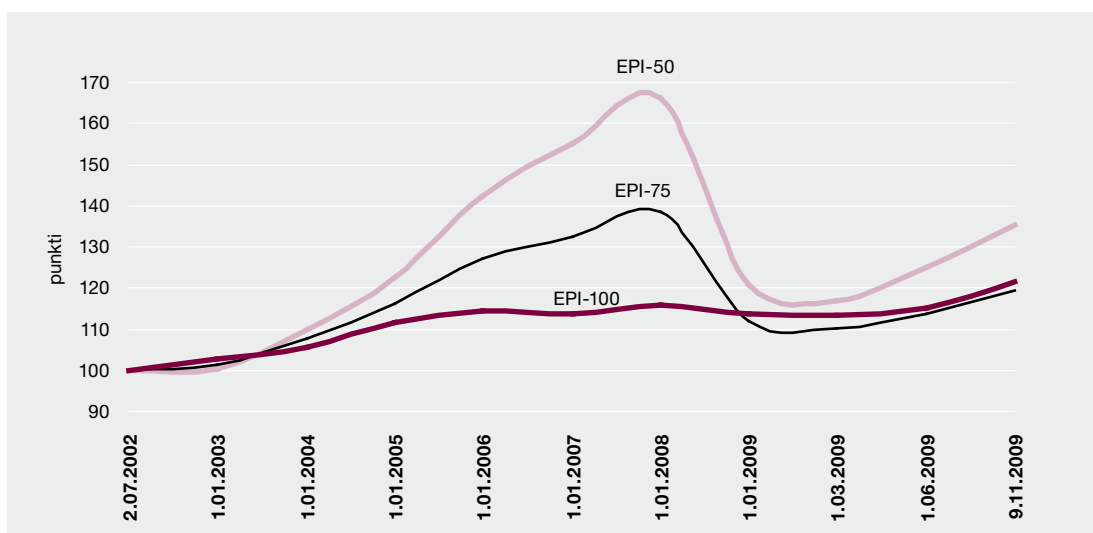
Erinevalt aktsia- ja pensionifondidest kahanes rahaturu- ja intressifondide keskmine aastatootlus viimasel poolaastal veelgi. Rahaturufondi aastatootlus, mille osakutega enam septembrist saadik selle likvideerimise tõttu ei kaubelda, oli augusti lõpus 3,6% (märtsis 4,5%). Intressi-

fondide keskmine aastatootlus alanes oktoobri lõpuks –15% tasemele (märtsis –9,8%).

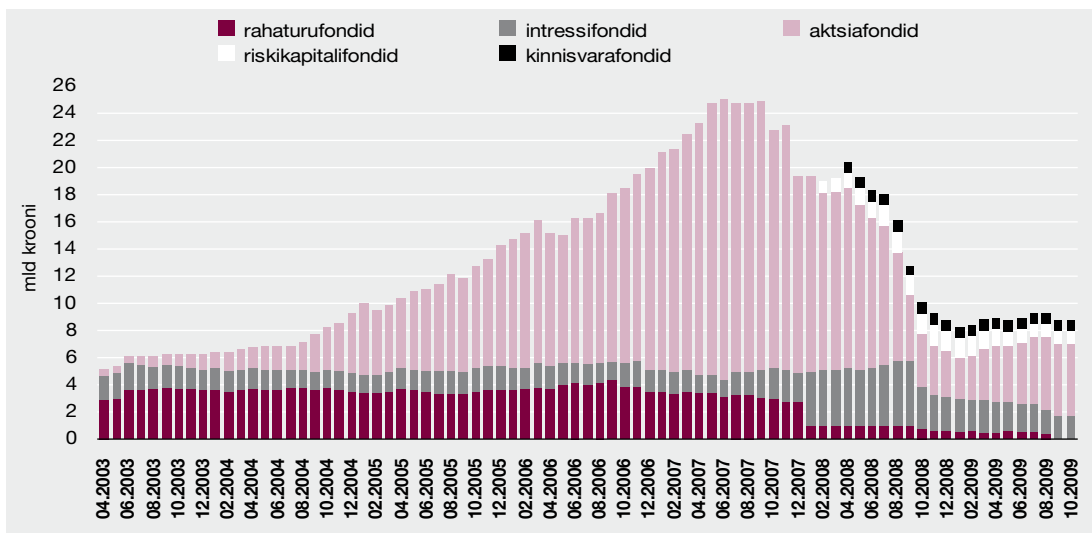
Pensionifondide varade keskmine aastakasv on alates 2002. aasta teisest poolest olnud ligikaudu 2,1–3,7%, kokku on nad 2009. aasta novembriks kasvanud ligi 19–35% (vt joonis 2).

Kui aasta esimesel poolel investeerimisfondide maht veel kahanes, siis suve lõpus nende maht taas tõusis ja jõudis 2008. aasta lõpu tasemele (vt joonis 3). Oktoobri lõpuks oli investeerimisfondide kogumaht 8,8 miljardit krooni, mis moodustab kriisieelsest väärtusest siiski vähem kui poole (43%).

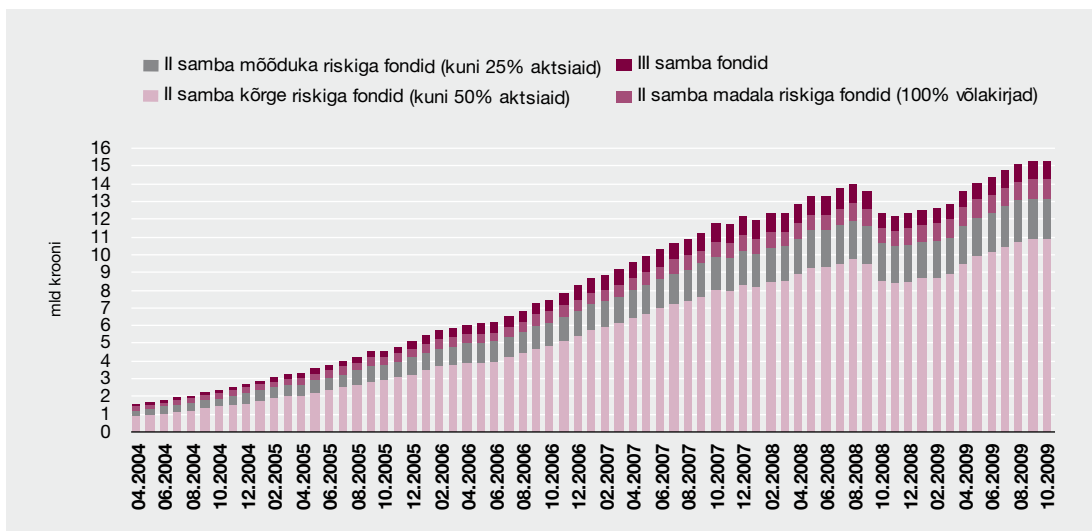
Pensionifondide varade maht jätkas 2009. aasta märtsis alanud kasvu. Oktoobri lõpuks oli nende maht üle 15,3 miljardi krooni, mis on 3,3 miljardi võrra kõrgem kui kevadel (vt joonis 4). Viimastel kuudel kasvasid kõiki liiki pensionifondide varad, kuid alates kevadest on kõige enam suurenenud teise samba kõrge riskiga pensionifondide varad, moodustades üle 2 miljardi krooni.



Joonis 2. Teise samba pensionifondide indeksid



Joonis 3. Investeeringisfondide varade maht kuu lõpus



Joonis 4. Pensionifondide varade maht perioodi lõpus

Ligikaudsetest arvutustest nähtub, et suurem osa investeeringis- ja pensionifondide varade mahu kasvust tuleneb tootluse suurenemisest. Kuigi aktsiafondide varade maht kasvas 2009. aasta algusest oktoobri lõpuks kokku 1,7 miljardi krooni võrra, siis netoarvestuses toimus fondidest hoopis 15 miljoni krooni suurune väljavool. Kõige enam on uut raha investeeritud kolmanda samba ja teise samba kõrge riskiga

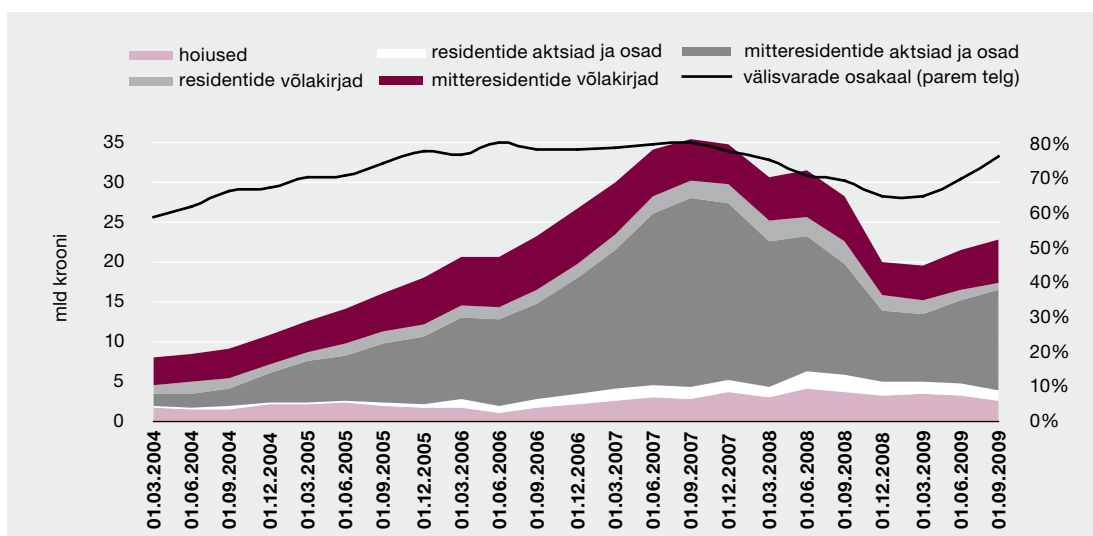
pensionifondidesse, mis moodustavad kogumahu kasvust vastavalt 24% ja 29% (0,2 mld ja 2,4 mld krooni). Seega, kuigi suve algul peatati teise samba sissemaksete tegemine, panustasid kõrgema riskiga kohustuslike pensionifondide varad raha sissevoolu 1 miljard krooni. Intressifondide varad vähenesid rohkem kui 750 miljoni krooni võrra, mis moodustab raha väljavoolust peaaegu neljandiku.

Investeeringis- ja pensionifondide välisvarade osakaal hakkas viimasel poolaastal taas kasvama ning ulatus septembri lõpuks 77%ni koguvardest (vt joonis 5). Välisvarad kasvasid põhiliselt mitteresidentide aktsiate ja võlakirjade väärtuse suurenemise tõttu, mis tulenes nii hinnatõusust kui ka madalama riskiga väärtpaberitesse investeerimise strateegiate muutumisest. Samas vähenes viimasel poolaastal hoiuste ja residentide väärtpaberite varade väärtus, hõlmates varade kogumast ligikaudu 20,6% (kevadel 32%).

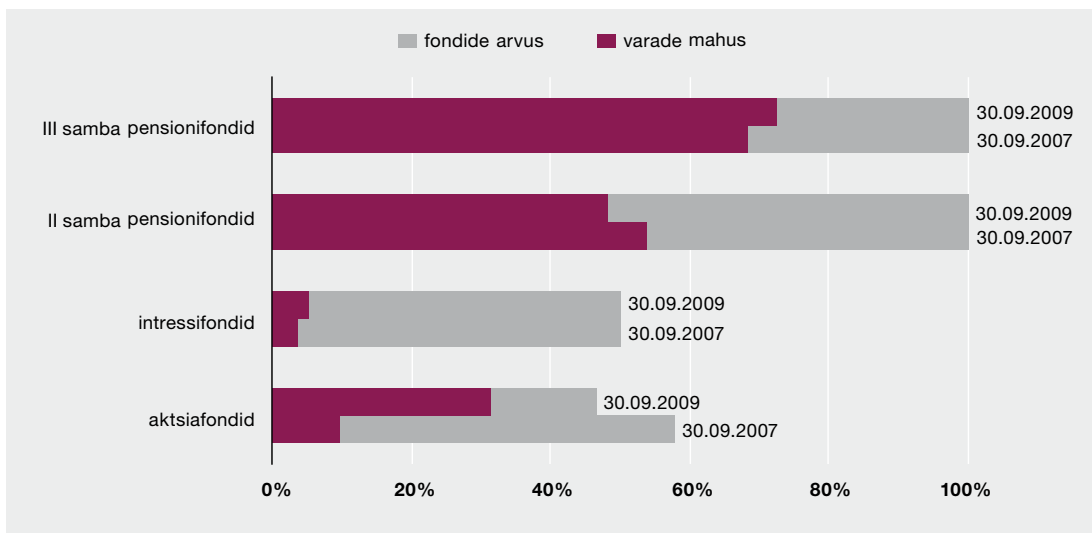
Investeeringistrateegiate muutumine ehk orienteerumine riskantsematelt turgudelt stabiilsematele jätkus ka viimase kuue kuu jooksul. 2009. aasta septembri lõpus moodustasid vanadesse ELi riikidesse tehtud investeeringud kõikidest investeerimis- ja pensionifondide välisva-

radest 76%. Samal ajal toimusid vanadesse ELi riikidesse tehtud investeeringutes mõningased struktuursed muutused. Viimase poole aastaga on vähenenud Saksamaale, Austriasse ja Hollandisse paigutatud varade osatähtsus, samal ajal kui investeeringud Prantsusmaale, Itaaliasse ja Hispaaniasse on kasvanud.

Kui 2008. aasta septembriks oli Eestis registreeritud investeerimis- ja pensionifondide aktiivsus teistesse fondidesse investeerimisel vähenenud, siis 2009. aasta septembri lõpuks oli aktiivsus taas kasvanud (vt joonis 6). Kõige enam on oma vara teistesse fondidesse paigutanud teise ja kolmanda samba pensionifondid, vastavalt 48% ja 73% fondide koguvardast. Aktsiafondidest on 47% paigutanud vara teistesse fondidesse, mis moodustab fondide koguvardast 31%.



Joonis 5. Investeeringis- ja pensionifondide varade struktuur ja välisvarade osakaal



Joonis 6. Fondidesse investeerivate fondide osakaal perioodi lõpus

Kindlustus

Finantskriis on andnud kogu finantssektorile õppetundi, mis on esile toonud süsteemi täiustamist vajavad osad. Euroopa turul tegutsevad kindlustusseltsid peavad pärast kriisi rohkem keskenduma riskide hindamisele, varade kindlustamise meetmetele ning kuluefektiivsele tegevusele.¹ Kindlustusseltside arengu võtmesõnad on tõhus riskijuhtimine ja endiselt tihedas konkurentsivastupidamine. Kuigi kindlustussektor ilmutas juba käesoleva aasta II ja III kvartalis märkimisväärset taastumist, ei ole majanduskeskkonna ebakindluse tõttu turu kasvu lähitulevikus siiski oodata.

Elukindlustus

Tulenevalt kapitaliturgude positiivsemast arengust on elukindlustusturg eelmise perioodi raskustest taastunud. Võrreldes eelmise aasta sama perioodiga, kui Eestis registreeritud elukindlustusseltsid teenisid 160 miljonit krooni kahjumit, on käesoleval aastal teenitud kokku 236 miljonit krooni kasumit ehk märgatavalt rohkem (vt joonis 7). Kasumlikkuse näitaja tõlgendamisel tuleb siiski arvestada asjaoluga, et kogu

nimetatud puhaskasum ei ole teenitud Eestis, vaid finantsandmetes kajastuvad ka seltside filiaalide tegevuskasumid teistes Balti riikides.

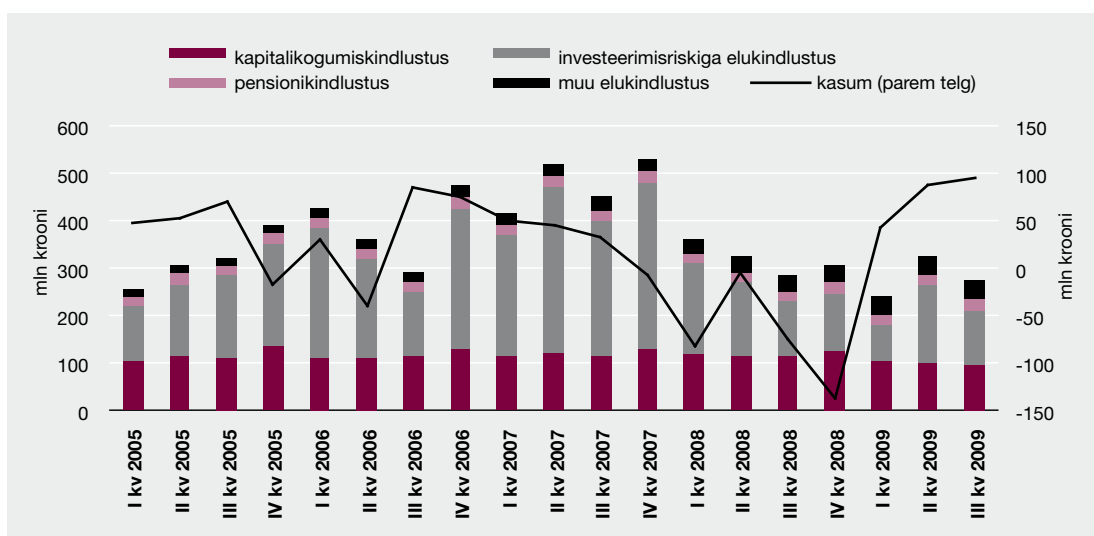
Elukindlustusseltsid reageerisid juba 2008. aastal suhteliselt kiiresti ümbritseva majanduskeskkonna muutustele ning korraldasid investeerimisportfelli struktuuri ümber, arvestades tegevuse tundlikkust aktsiaturu volatiilsuse suhtes. Viimase kuu jooksul ei ole olulisi muudatusi tehtud. Investeerimisriski vähendamiseks on endiselt suur hulk investeringuid tähtajalistes hoiustes (39%), kuid väärtpaberite hinnatõus on pisut suurendanud võlakirjade ja muude fikseeritud tulumääraga väärtpaberite mahtu koguportfellis (44%). Enamasti eelistatakse kõrgeima reitinguga (AAA) valitsuste ja finantsasutuste võlakirjasid ning võlakirjafondide osakuid. Investeringute netotulu oli III kvartalis 86 miljonit krooni ja aasta keskmine kasumlikkus 2,4% (vt joonis 8).

Praegused madalad intressimäärad on pisut suurendanud kindlustusseltside intressiriski, sest garanteeritud intressiga kindlustuslepingute kulud võivad osutuda suuremaks ning selle investeerimisriski peab selts ise kandma. Kohustuste

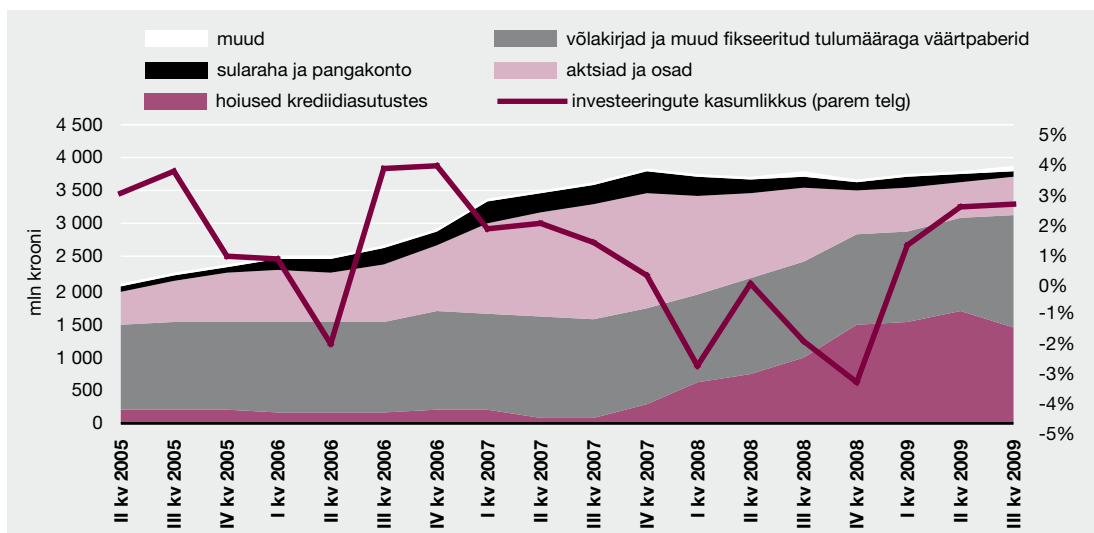
¹ Ernst & Young „Lessons from change: regaining the balance in the insurance industry“ (2009).

ja varade lahknevuse vältimiseks jälgitakse pidevalt, et investeeringute jaotus ja struktuur oleksid võetud kohustuste katteks sobilikud. Vaatamata fikseeritud tulumääraga väärtpaberite suurele osakaalule investeeringutes on intressirisk siiski piiratud, kuna varad on suures osas paigutatud väärtpaberitesse, mille tähtaeg on lühem kui intressikohustusega kindlustuslepingute kestus.

Kuigi septembris müügimaht mõnevõrra kasvas kuises arvestuses, on müügitulemused aastaga siiski kahanenud. 2009. aasta III kvartalil koguti 273 miljoni krooni² väärtuses **kindlustusmaksid** ehk 4% vähem kui eelmisel aastal samal perioodil. 77% kogutud preemiatest moodustavad investeerimisriskiga elukindlustuse ja kapitalikogumiskindlustuse maksed. Uusi lepinguid³



Joonis 7. Elukindlustusseltside kasum ja residentidelt kogutud kindlustusmaksed



Joonis 8. Elukindlustusseltside investeeringute struktuur ja kasumlikkus

³ Arvestatud on vaid Eestis sõlmitud kindlustuslepingutelt kogutud kindlustusmaksid.

⁴ Aruandeperioodi lõpus kehtivad lepingud, mis jõustusid viimase 12 kuu jooksul.

sõlmiti samuti vähem, need moodustasid III kvartalis jõus olevatest lepingutest 13% (2008. aasta III kvartalis 21%). Kuigi lepingute katkestamismäär on aasta jooksul suurenenud, vähenes III kvartalis oluliselt (47%) Eesti residentidele **väljamakstud hüvitiste** hulk. Kui aasta tagasi maksti hüvitisi enamasti investeerimisriskiga elukindlustuses (69% hüvitiste kogumahust), siis 2009. aasta III kvartalis maksti kindlustusnõudeid kõige rohkem kapitalikogumiskindlustuses. Mitu korda on suurenenud ka pensionikindlustuse hüvitiste hulk, moodustades nõuete mahust 8,4% (2008. a III kvartalis vaid 2,6%).

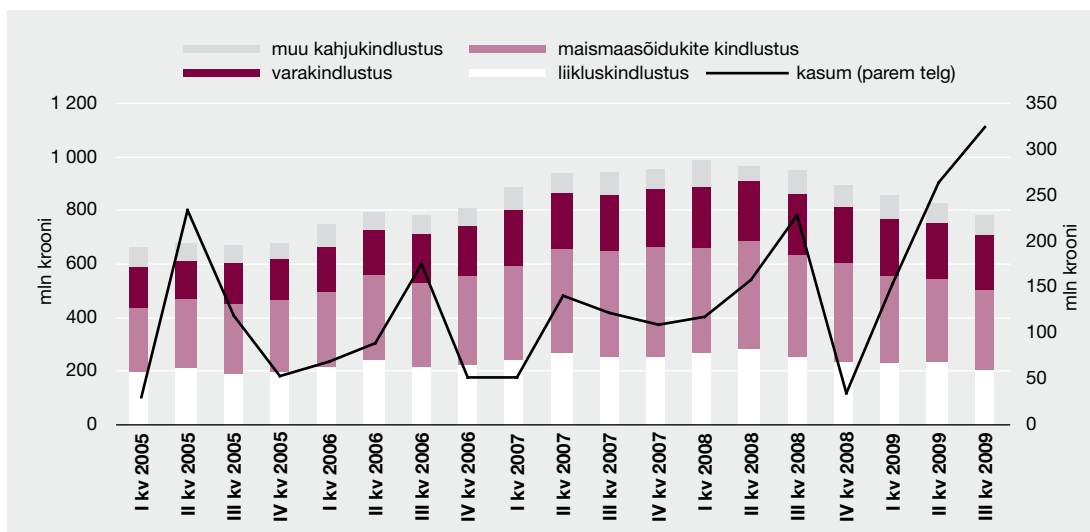
Elukindlustusseltside varade maht on üheksa kuuga kasvanud 1,15 miljardi krooni võrra 7,3 miljardi kroonini. Kindlustuslepingutest tulevad tehnilised eraldised kindlustusriskide katteks olid 30.09.2009 seisuga 2,2 miljardit krooni ning finantskohustused 4,2 miljardit krooni. Kohustuste kasv ligi 860 miljoni krooni võrra viimase üheksa kuu jooksul toetaski bilansi mahu kasvu.

Kahjukindlustus

Samal ajal kui elukindlustussektoris on langus pidurdunud, püsib kahjukindlustus negatiivsel trendil. Vähenenud nõudlus kindlustuse järele ning jätkuv hinnakonkurents on kahjukindlustus-

туру arengu peamised märksõnad. 2009. aasta III kvartalis kogutud kahjukindlustusmaksete (914 miljonit krooni) aastakasv oli -13%, mis on kooskõlas SKP nominaalse kasvuga. Välismaiste filiaalide teenitud preemiad moodustavad maksete kogumahust 14%, mis on hoidnud nende turuosa 2009. aasta jooksul üsna muutumatuna. Võrreldes eelneva aasta sama perioodiga on mahult suurim langus aset leidnud vabatahtlikus sõidukikindlustuses ja juriidiliste isikute varakindlustuses. Ettevõtete varakindlustuse populaarsus on kahanenud seoses ettevõtete kulude optimeerimisega ja ka tegevuse lõpetamisega. Kindlustuspreemiad on veidi kasvanud füüsiliste isikute varakindlustuses ning finantskahjude ja krediidikindlustuses.

Müügi mahu vähenemine ja konkurents surve ei ole siiski negatiivselt mõjutanud seltside kasumlikkust, sest kasumit teeniti III kvartalis 324 miljonit krooni (vt joonis 9). Kindlustustehniline tulem moodustab sellest 250 miljonit krooni ning investeeringute tulem ulatub 93 miljoni kroonini. Muudest tegevustest saadi kahjumit 19 miljonit krooni. Suhteliselt suure kasumikkuse taga peitub ka institutsionaalne muutus turul. Alates 2009. aasta 1. juulist on IF P&C Insurance AS Balti ettevõtted ühendatud Euroopa äriühinguks ning seltsi tegevustulemustes kajastuvad Läti ja Leedu filiaalide kumulatiivsed kasumid.



Joonis 9. Kahjukindlustusseltside kasum ja residentidelt kogutud kindlustusmaksed

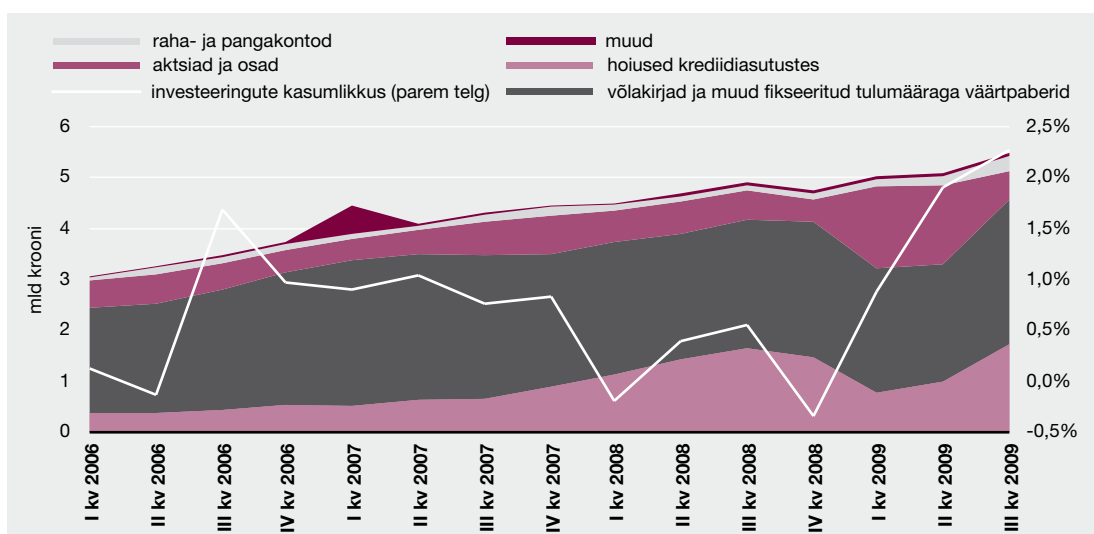
Intressitulud suhteliselt madala riskimääraga varadelt olid samuti läbi aegade kõrgemad (II kvartalis 48 miljonit ja III kvartalis 47 miljonit krooni). Investeeringute struktuuris on taas suurenenud lühiajaliste tähtajaliste pangahoiuste osakaal, moodustades 1,7 miljardi krooniga kogu portfelist 31% (II kvartalis 20%). Hoiused on enamasti Eesti kroonides. Nagu elukindlustusseltside puhulgi, moodustavad kõige suurema, 52% suuruse osa investeerimisportfelist võlakirjad ja muud fikseeritud tulumääraga väärtpaberid. Eelistatakse börsil noteeritud välisriikide valitsuste võlakirju. Investeeringute aasta keskmine kasumlikkus oli III kvartali lõpus 2,3% (vt joonis 10).

Positiivset mõju seltside tegevustulemustele avaldab ka kahjunõuete tagasihoidlik maht. Käesoleva aasta üheksa kuuga on Eesti residentidele väljamakstud hüvitiste maht vähenenud 12% 1,4 miljardi kroonini. Arvestades samas suurusjärgus vähenenud müügimahtu, on seltside senine kasumlikkus üsna ootuspärane. Kahjunõuded ei ole vähenenud varakindlustuses, mis on seotud konkreetse kahjujuhtumiga selle aasta alguses. Vähenenud nõuded on positiivselt mõjutanud 2009. aasta esimese kolme kvartali kahjusuhet, mis on 57,1% (2008. a samal perioodil 59,5%).

Kulusuhe (24%) on üheksa kuu arvestuses siiski kõrgem kui aasta tagasi (21,8%), sest tegevuskulud on aastaga suurenenud ligi 170 miljoni krooni võrra.

Kahjukindlustusandjate omavahendid ja kapitalisatsioon on finantsturgude langusele vastu pidanud. Kindlustusseltside omakapitali maht oli 30.09.2009 seisuga 3,1 miljardit krooni, suurenedes üheksa kuu jooksul 69 miljoni krooni võrra. Bilansimaht on kasvanud 947 miljoni krooni võrra eelkõige kindlustustehniliste eraldiste suurenemise tõttu. Finantsinvesteeringud ületavad kindlustuslepingutest tulenevaid kohustusi 1,3 miljardi krooni võrra, mis tagavad seltsidele piisava likviidsusvaru.

Kuigi kindlustusturul on esimesed märgid taastumisest, on seltsid ise ettevaatlikud ega välista negatiivset arengut, kui majanduslik mõõna-periood peaks jätkuma. Kindlustusseltside peamine ülesanne praegustes tingimustes on kindlustada klientide usaldus ning tagada oma toodete ja kahjukäsitluse lihtsus ja selgus. Kindlustusmaksete kasvu kriisieelses tempos ei ole siiski oodata.



Joonis 10. Kahjukindlustusseltside investeeringute struktuur ja kasumlikkus