

# RESERVIHALDUS

Eesti Panga välisvaluuta-reserv (VVR) on Eesti krooni kattevara ning selle abil tagatakse krooni stabiilsus. Eestis rakendatava valuutakomitee põhimõtte kohaselt peab VVR täielikult katma kõik Eesti Panga kroonikohustused, sh emitteeritud sularaha ja kommertsbankade arved keskpangas. Välisvaluuta-reservi investeerimisel lähtub Eesti Pank rangetest riskipiirangutest, mille olulisemad eesmärgid on tagada vahendite säilivus ja likviidsus. Tulu suurus on eesmärgina kolmandal kohal.

## Välisvaluuta-reservi struktuur

Välisvaluuta-reservi struktuur 2009. aasta jooksul kuigi palju ei muutunud. See jaguneb endiselt likviidsuspuhvriks ja investeerimisportfelliks. Väikese osa reservist moodustab ka kuld.

Likviidsuspuhver, mida keskpank saab igal hetkel kasutada Eesti krooni ja välisvaluuta ostu-müügi-tehinguiks kodumaiste krediidiasutustega, moodustab kogu välisvaluuta-reservist umbes 10%.

Teine, suurem osa VVRist ehk investeerimisportfell investeeritakse rahvusvahelistel finantsturgudel. Rahapaigutuse eesmärk on saavutada seatud piirangute raames üleilmse majandustsükli jooksul optimaalne, rahaturu intresse ületav keskmine tulusus. Peamiselt paigutatakse investeerimisportfelli vahendeid juhtivate tööstusriikide likviidsetel võlakirjaturgudel, jälgides ja juhtides pidevalt investeringute intressi-, krediidid-, valuuta- ja likviidsusriske. Riskide ja riskihalduse täpsem kirjeldus on Eesti Panga veebilehel.

Seoses üleilmse finantskriisiga arutas Eesti Panga rahapoliitika komitee 2009. aasta kevadel välisvaluuta-reservide investeerimisreeglitikkude ning pidas vajalikuks ka väiksemate muudatuste tegemist. Muudatuste tagajärjel vähenes senisest veelgi VVRi krediidirisk ja paranes investeringute hajutatatus.

## Investeerimisprotsess

Intressiriski juhitakse Eesti Pangas normportfelli kaudu. Sellega määratakse keskmine riskitase, mida pank on valmis võtma, ning ühtlasi välisvaluuta-reservi juhtimise tõhususe tulemusetalon. Normportfell ei sisalda valuutariski. Kehtestatud on limiidid, mille ulatuses võib tegelik investeerimisportfell normportfelist erineda.

Otsuse normportfelli riskitaseme kohta teeb Eesti Panga rahapoliitika komitee. Normportfelli riskitaseme vähendamine tähendab sisuliselt portfelli keskmise kestuse lühendamist: rohkem varasid paigutatakse väikese muutlikkusega kindlamat tootlust pakkuvatesse finantsinstrumentidesse. Seetõttu kompenseerivad kogunenud intressid turu heitlikkusest tuleneva võimaliku hinnakõikumise. Riskitaseme suurendamisel toimitakse vastupidiselt: rohkem varasid paigutatakse pikema kestusega vahenditesse ehk riiklikesse võlakirjadesse kestusega üle ühe aasta.

Kõrvuti tulu teenimisega suhteliselt stabiilse normportfelli abil ehk passiivse investeerimisega teenitakse Eesti Pangas lisatulu ka aktiivse investeerimisega, paigutades raha üleilmsetele finantsturgudele. Seda tüüpi investeerimisotsused põhinevad majandusanalüüsil, mitmesuguste turuseoste ja muude tegurite arvestamisel. Turgude ja väärtpaperite valikul lähtutakse investeringu ideest, eeldatavast kestusest ja oodatavast tulususest. Investeerimisel rakendatakse peamiselt otsuste hajutatuse põhimõtet, mille eesmärk on riske hajutada ja paremini ära kasutada turgudel tekkivad võimalused. Investeeritakse mitmel turul, kasutatakse erinevaid finantsinstrumente ja võetakse erineva kestusega investeerimispositsioone. Investeerimisotsuseid teevad portfelli haldurid üksteisest sõltumatult. Sõltumatu otsustamine on võimalik seetõttu, et üldine riskiliimit on jagatud osadeks ja iga osa kasutamise üle otsustab seda haldav portfelli haldur.

Eesti Pank püüab ajaga kaasas käia ning leida suhteliselt efektiivsetel turgudel oma niši. Investeeringel kasutatakse kaht erinevat otsustamisviisi: subjektiivset ning mudelipõhist. Esimene neist põhineb peamiselt majandusprotsesside kvalitatiivsel analüüsil, turupsühholoogia arvestamisel ja portfelli haldurite kogemusel, teine aga kvantitatiivsete turuseoste arvestamisel investeerimismudelite abil. Nende kahe käsitluse kombineerimisel püütakse teha parimaid otsuseid raha-, kapitali- ning valuutaturgudel investeerimisel.

Oma osa aktiivses investeerimises on ka välis-halduritel. 2009. aasta lõpus oli Eesti Pangal kolm välis-haldurit. 2007. aastal alustas Informed Portfolio Management, BlackRock investeerib Eesti Panga varasid 2006. aastast ja PIMCO alates 2005. aastast. Välis-haldurite kasutuses on osa riskilimiidist, mis investeeritakse põhiliselt tuletisinstrumente kasutades.

Aktiivse investeerimise kogutulemusena teeniti normportfelliga võrreldes 2009. aastal 69 baaspunkti lisatulu.

### **2009. aasta investeerimistulemused ja neid mõjutanud tegurid**

Eesti Panga välisvaluuta-reservi suurus oli 2009. aasta lõpus 43,26 miljardit krooni, kahane-des aastaga ligikaudu 2%. Kohustustevaba reserv moodustas sellest ligi 12% ehk 5,3 miljardit krooni.

Investeeringitulu oli 2009. aastal positiivne, kuid madalam kui prognoositud. Aasta alguses läbis maailmamajandus kriisi kõige madalama punkti ja hakkas aasta teisel poolel ilmutama paranemismärke. See tõi kaasa aktsiaindeksite kiire tõusu. Samal ajal jäi võlakirjade tootlus üldjoontes muutumatuks. See oli tingitud väga madalast

inflatsioonist, jätkuvast ebakindlusest majandus-aktiivsuse kasvu pärast ja keskpankade läbi aegade madalaimale tasemele püsima jäänud baasintressimääradest.

Püsivalt madalate intressimäärade tõttu oli väga madal ka välisvaluuta-reservide tulusus (0,88%), olles väga lähedal rahaturu tulususele (vt joonis 1).<sup>1</sup>

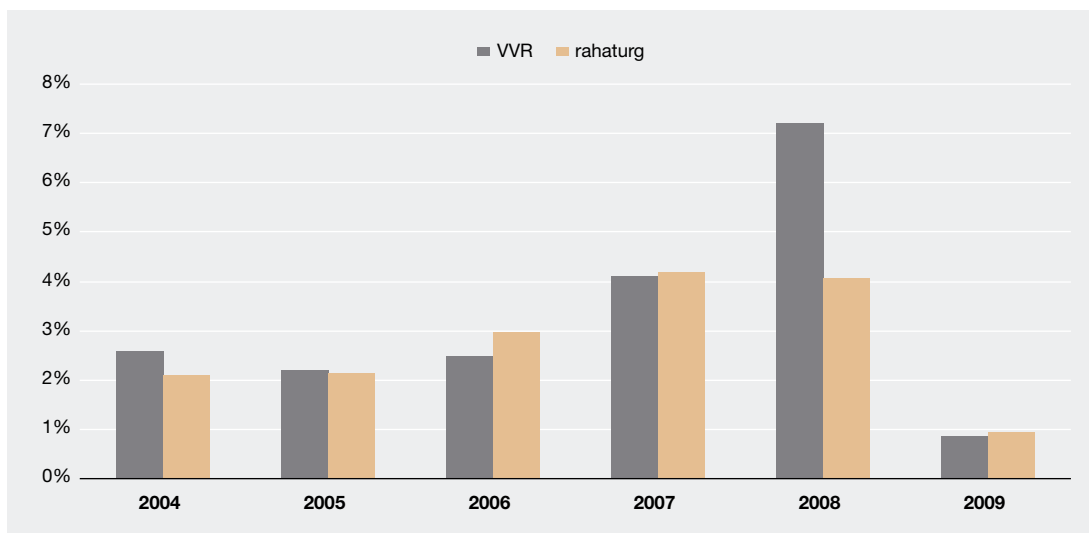
### **Normportfelli muutused 2009. aastal**

Alates 2008. aasta novembrist oli normportfelli kestus 1,5 aastat. 2009. aasta alguses langesid võlakirjade intressimäärad turul valitseva suure ebakindluse tõttu. Aprillis-mais aga muutus meeoleolu turgudel optimistlikumaks, mistõttu hakkasid võlakirjade intressimäärad tõusma. Seetõttu otsustas Eesti Panga rahapolitika komitee juunis normportfelli kestust vähendada. Aasta lõpuni kehtinud normportfell kestusega 0,6 aastat on esitatud tabelis 1.

### **Varahaldusteenuse osutamine avalikule sektorile**

Eesti Pank on mitu aastat teinud koostööd avaliku sektori asutustega. Ressursi kokkuhoiu vajadusest tingituna lõpetati riskihaldusteenuse leping töötukassaga. Täisteenusena jätkas keskpank varahaldusteenust tagatisfondile, mille investeerimisportfelli maht oli 2009. aasta lõpus 2,2 miljardit krooni.

<sup>1</sup> Kuni aastani 2007 on rahaturu tootlusena kasutatud Citigroupi kolme kuu euro rahaturu tootluse indekseid, mille arvutamise aluseks on pankadevaheline kolme kuu eurohoiuse määr. Nimetatud instrument aga sisaldab märgatavat krediidiriski, mille võtmise võimalused Eesti Panga VVri investeerimisel viimasel paaril aastal on märkimisväärselt kahanenud, seetõttu on 2008 ja 2009. aastal rahaturu tulususeks võetud kolme kuu repo tulusus.



Joonis 1. Välisvaluutareservi tulusus võrreldes rahaturu tulususega.

Tabel 1. Normportfelli struktuur

	3 kuud	1-3 a	3-5 a	5-7 a	7-10 a	10+ a
Euroala	88,05%	5,26%	2,71%	1,86%	1,37%	0,76%
USA	92,79%	3,50%	1,65%	1,18%	0,89%	