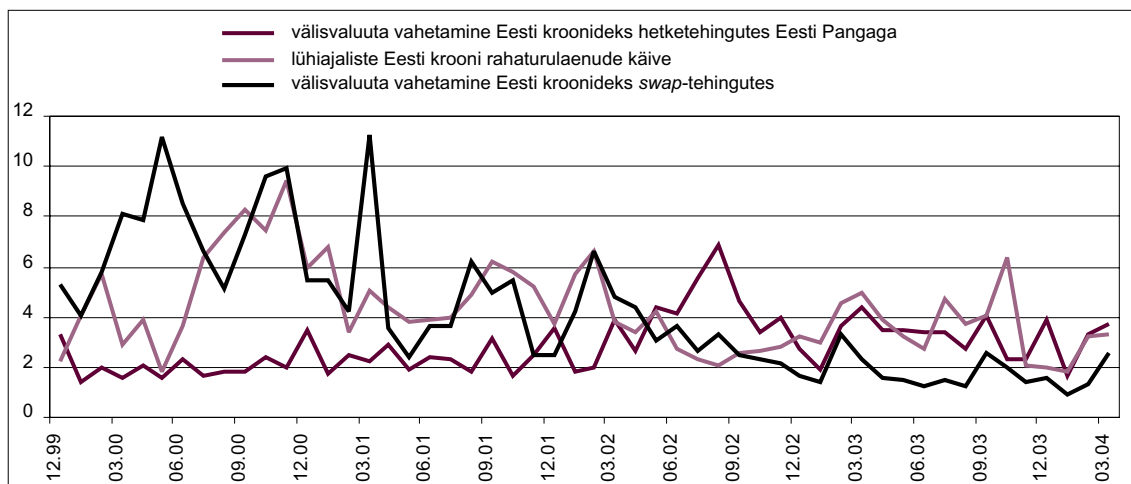


IV RAHA- JA VÄÄRTPABERITURG

■ Raha- ja kapitaliturg

Rahaturg

Eesti krooni rahaturu käive 2003. a IV ja 2004. a I kvartalis märkimisväärselt ei muutunud (vt joonis 4.1). Krooni tuletistehingute käive oli jätkuvalt väiksem kui lühiajaliste kroonilaenude käive, mis näitab krooni väikest valuutariski. Eesti vääringu suurt usaldusväärsust peegeldab ka krooni ja euro vaheliste forvardtehingute hinnavahe säilimine 50 baaspunkti tasemel erinevate tähtaegade lõikes.



Joonis 4.1. Eesti krooni pakkumine rahaturul tehinguliikide lõikes (käive kvartalis, mld kr)

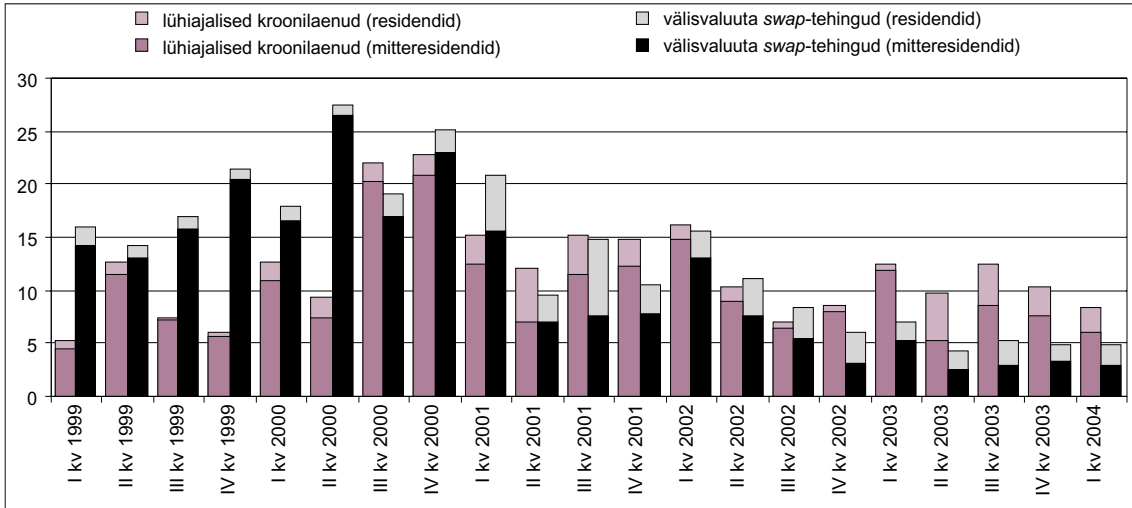
Eesti rahaturul olid endiselt ülekaalus mitteresidentide tehingud. Residentide tehingud moodustasid 2003. aastal ligikaudu kolmandiku lühiajalistest kroonilaenudest ja ligi 40% välisvaluuta *swap*-tehingutest (vt joonis 4.2). Lühiajaliste kroonilaenude turul olid ootuspäraselt aktiivsemad Soome, Eesti ja Rootsi pangad, 2003. a lõpul ka Läti pangad. Mitteresidentidest krediidasutused osalevad Eesti krooni lühiajaliste laenude turul eelkõige oma klientide tarbeks tehtavate riskimaandamistehingutega.

Tulenevalt euroala ekspansiivse rahapoliitika jätkumisest oli lühiajaliste kroonilaenude intressimäär Eesti rahaturul 2003. a lõpus ja 2004. a alguses endiselt väga madal. Ka Eesti krooni rahaturu noteeringud säilitasid 2003. a II poolel kujunenud madala taseme nagu euroala rahaturu omadki (vt joonis 4.3). Talibori ja Euribori vahe püsis erinevate tähtaegade lõikes keskmiselt 50–60 baaspunkti lähedal. See näitab eelkõige Euribori muutumist, kuivõrd Talibor muutus vähe (vt joonis 4.4).

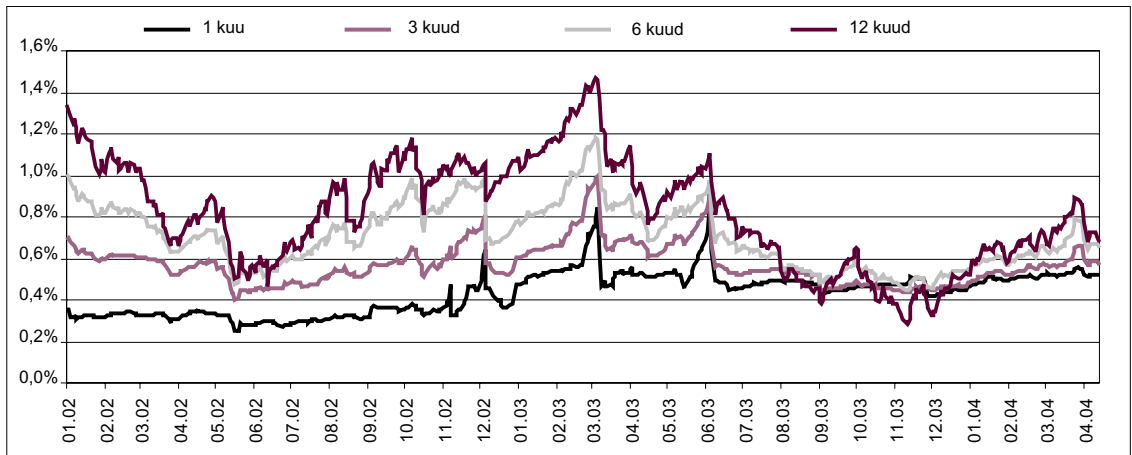
Eesti rahaturg oli jätkuvalt stabiilne, finantssektori krooniliikviidsus tugev. Pankade arvelduspuhvrid keskpangas ületasid püsivalt kohustusliku reservi igapäevast miinimumnõuet. Ka 1. märtsil 2004 kohustusliku reservi täitmise korras jõustunud muudatuse¹ järel on pangad täitnud kohustusliku reservi nõuet sujuvalt.

Eesti valitsuse viieaastase tähtajaga eurovõlakirja tulusus rahvusvahelistel turgudel muutus kooskõlas euroala riikide valitsuste võlakirjade tulususega. Eesti eurobondi erinevus Saksamaa võrreldava tähtajaga võlakirjade tulususest püsis stabiilselt vahemikus 35–40 baaspunkti.

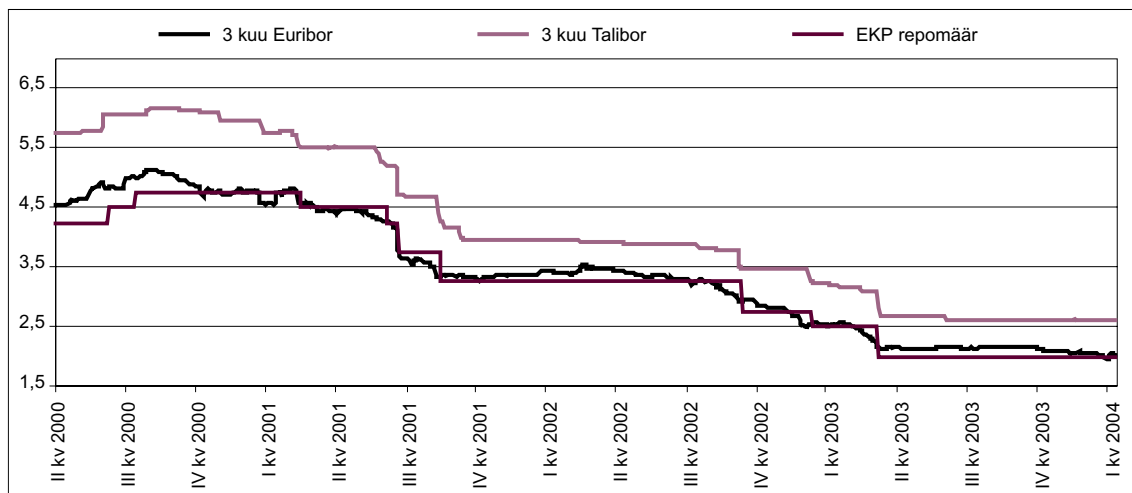
¹ Alates 1. märtsist 2004 ei arvestata kohustusliku reservi nõude täitmisel pankade sularahakassat.



Joonis 4.2 Eesti kroonilaenude, välisvaluutatehingute ja tuletistehingute käive (mld kr)



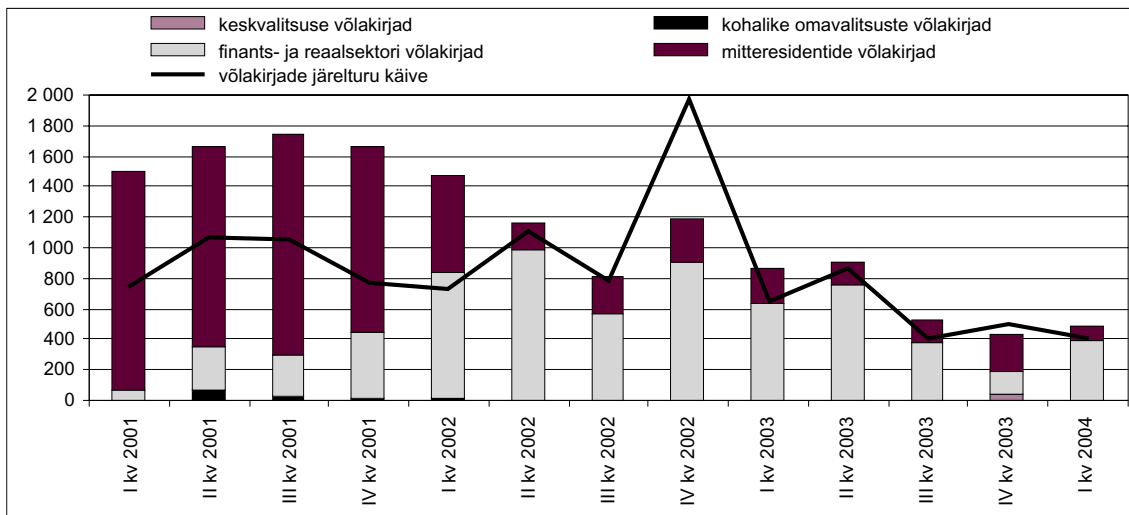
Joonis 4.3. Eesti ja euroala rahaturuintresside vahe (protsendipunkti).



Joonis 4.4. Eesti ja euroala rahaturuintressid

Võlakirjaturg

Hoolimata ekspansiivsest likviidsuskeskkonnast, oli kodumaiste võlakirjade turg tagasihoidlik (vt joonis 4.5). Esmasel turul emiteeritud võlakirjade maht vähenes 40%, viies turu kapitalisatsiooni 2003. a lõpuks 2,9 mld kroonini. Turu kahanemise taga oli nii mitteresidentide kui ka kohalike emitentide poolt käibe lastud võlakirjade mahu vähenemine. Residentidest olid endiselt aktiivsemad pangad ja finantseerimisasutused, võlakirjaturu roll reaalsektori rahastamisel jäi marginaalseks.



Joonis 4.5. Kvartali jooksul emiteeritud võlakirjade maht emitentide lõikes ja järelturu käive (mln kr)

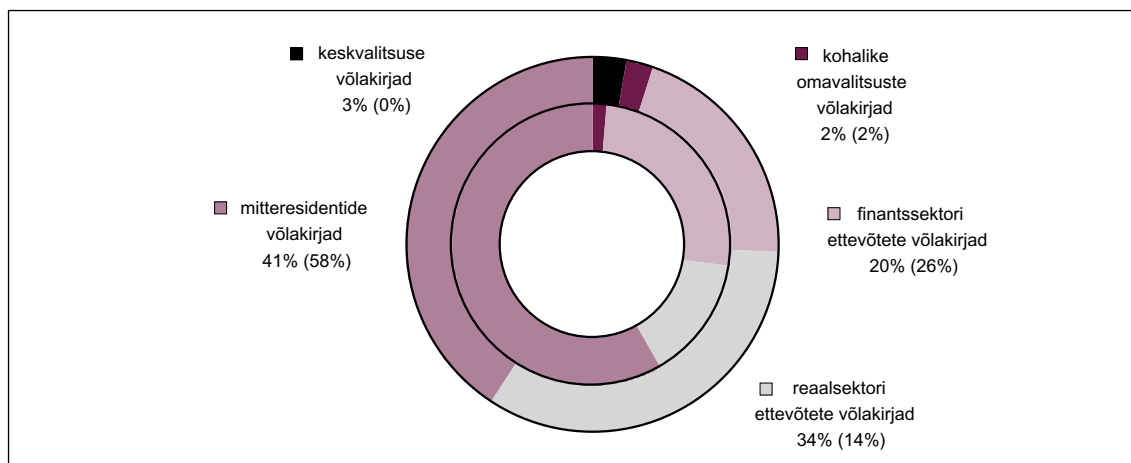
Pikema aja jooksul turul olnud suuremitendid kasutasid võlakirjaturu jätkuvalt valdavalt lühiajalise kapitali paindlikuks kaasamiseks, mistõttu emiteeritud võlakirjade tähtajaline struktuur ei muutunud. Ligikaudu 85% võlakirjadest emiteeriti tähtajaga alla ühe aasta, nendest omakorda veerand oli kuni 3kuulise tähtajaga. Väiksemad ja vähem tuntud ettevõtted emiteerisid pigem pikema tähtajaga võlakirju, kasutades soodsat likviidsuskeskkonda pikemaajalise kapitali kaasamiseks. **Soodsa keskkonna tõttu sisenes alates 2003. a teisest poolest esmasele turule uusi, väiksemaid ja vähem tuntud emitente.** Ka Euroopa Liidus nagu Eestiski on alates 2003. a teisest poolest täheldatud madalama laenukvaliteediga ettevõtete võlakirjaemissioonide kasvu ning hinnavahede kahanemist, mis annab tunnistust sellest, et madalate intresside tõttu on investorite poolt nõutavad riskipremiad langenud.

Suur osa võlakirjadest omandatakse hoidmiseks, seetõttu on võlakirjade järelturg mõõdukas. Kooskõlas esmase turu mahu kahanemisega langes 2003. aastal, võrreldes 2002. aastaga, ka järelturu käive, ulatudes 9 mln kroonini päevas. 2004. a alguses oli turg veel tagasihoidlikum (keskmiselt 6 mln krooni päevas).

2003. aastal alustati taas võlakirjade noteerimist Tallinna Börsil ning 2004. a I kvartali lõpuks olid noteeritud nelja ettevõtte võlakirjad² (vt joonis 4.6), mille turuväärtus ulatus 495 mln kroonini ehk 17%ni võlakirjaturu kogumahust. Tulenevalt investeerimis- ja pensionifondidele ning ka kindlustusseltsidele kehtivaist investeerimispiiranguist³ kaasneb võlakirjade noteerimisega börsil suurema ringi investorite huvi, mis tagab ka soodsama intressitaseme. Börsil noteeritud võlakirju soetatakse samuti valdavalt hoidmiseks, mistõttu võlaväärtpaberite börsikäive on jäänud suhteliselt väikseks. Keskmine päevakäive oli 2003. aastal 1,1 mln krooni ning 2004. a vaid 300 000 krooni.

² Tallinna Sadam, Eesti Post, Hansa Capital ning Sampo Pank.

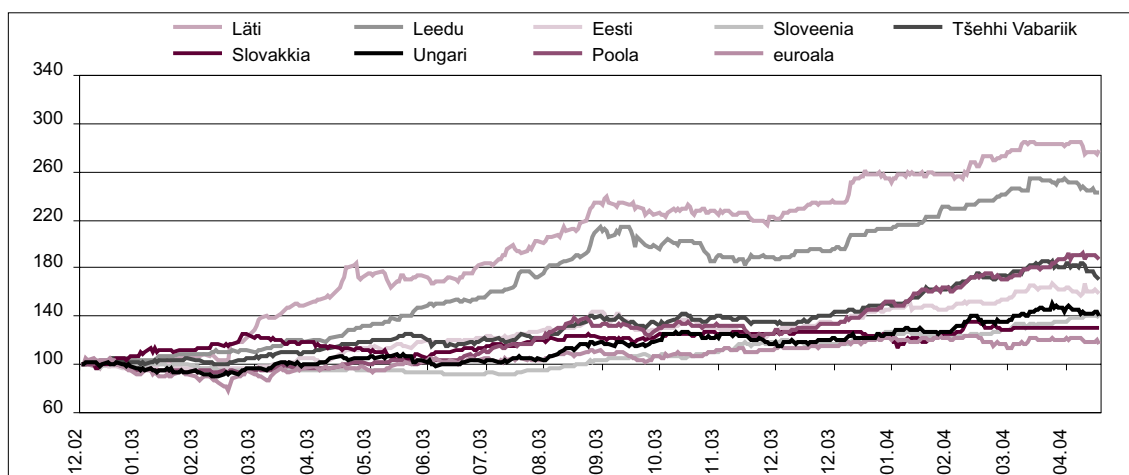
³ Kehtiva investeerimisfondide seaduse kohaselt tohivad fondid paigutada 90% oma vahenditest ainult börsidel kaubeldavatesse väärtpaberitesse.



Joonis 4.6. Võlakirjade järelturu käibe struktuur 2003. aastal (2002. aastal)

Aktsiaturg

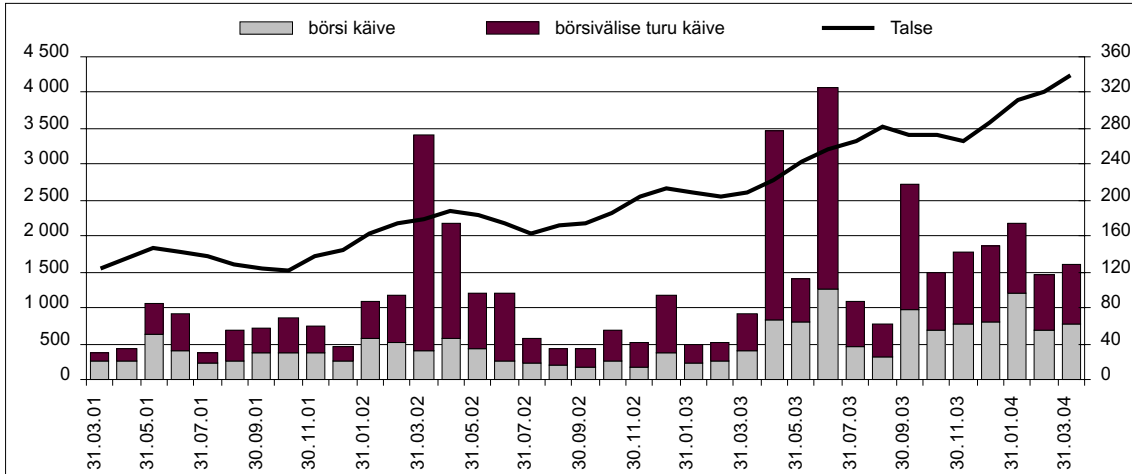
Kesk- ja Ida-Euroopa riikide börside jaoks on endiselt aktuaalsed Euroopa Liiduga ühinemisega seotud ootused, mis koos madalast intressikeskkonnast tingitud investorite riskivalmiduse kasvuga tekitas suuremal osal Kesk- ja Ida-Euroopa aktsiaturgudest 2003. aastal võimsa tõusu (vt joonis 4.7). Kuigi IV kvartalis kasv rauges, hakkasid aktsiaindeksid 2004. a I kvartalis taas kiiresti tõusma.



Joonis 4.7. ELiga liitunud riikide aktsiaindeksite dünaamika 2003. ja 2004. aastal (31.12.02=100)

Tallinna Börsi indeks Talse tõusis 2003. aastaga 34% (vt joonis 4.8). Neljandas kvartalis toimus mõningane korrektsoon, kuid 2004. a alguses hakkasid hinnad taas kiiresti tõusma, mille tulemusena oli indeks märtsi lõpuks 340 punktiga 19% kõrgemal aasta lõpu tasemest. Börsil noteeritud ettevõtete turuväärtus suurenes sellise arengu tulemusena 2003. a jooksul 10,7 mld krooni võrra ning 2004. a I kvartalis veel 8,9 mld krooni võrra. Börsi kapitalisatsioon tõusis 56 mld kroonini ehk 48%ni SKP suhtes.

Turu aktiivsuse tõusu märgib ka börsikäibe kasv. 2003. a keskmine päevakäive ulatus 30,6 mln kroonini, st oli kaks korda suurem kui 2002. aastal. Koos uute hinnarekorditega kerkis keskmine päevakäive 2004. a I kvartalis veelgi – 42,5 mln kroonini. 94% börsikäibest andsid tehingud börsi nelja suurima ettevõtte hulka kuuluva kolme ettevõtte aktsiatega (Hansapank 73%, Eesti Telekom 15% ning Norma 6%). Alates 2003. a viimasest veerandist keskendus tähelepanu veel enam Hansapanga aktsiatele (keskmiselt 81% tehingute käibest).

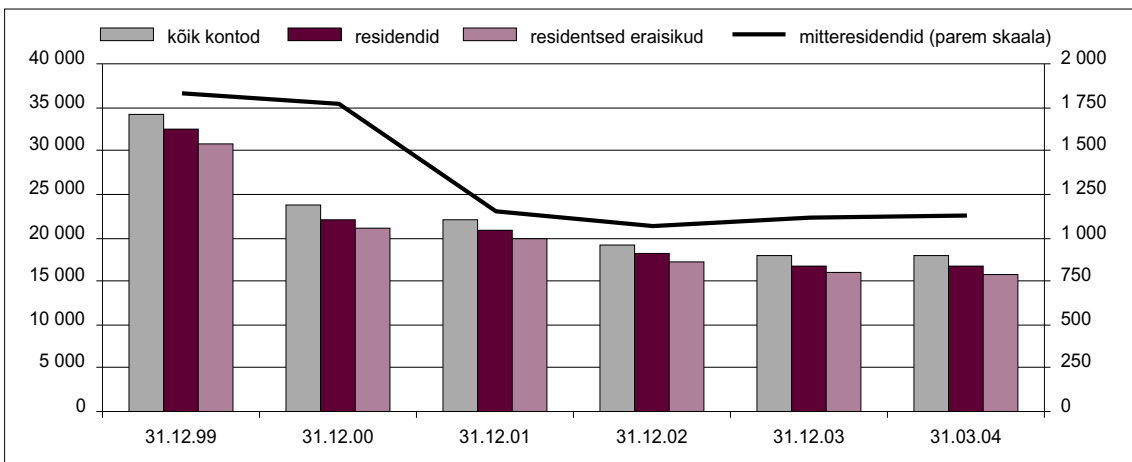


Joonis 4.8. Aktsiate käive Tallinna Börsil ja börsivälisel turul (mln kr, vasak telg) ning börsiindeks Talse (punkti, parem telg)

Turuosalised on aktsiahindade edasise tõusu suhtes skeptilised, hoolimata sellest, et Eesti kuulub mai algusest Euroopa Liidu investeerimispiirkonda, mis võimaldab välisfondidel oma positsioone uute liikmesriikide turgudel kasvatada. Takistuseks on noteeritud ettevõtete väike arv, strateegiliste osaluste tõttu väike likviidsete aktsiate maht⁴ ning viimase paari aastaga kõrgele kerkinud hinnatase.

Mitteresidentsete investorite osakaal börsi kapitalisatsioonis oli 2003. aastal ning 2004. a I kvartalis 79–80% ümber. Residentidest investorid olid valdavalt finants- ja reaalsektori ettevõtted, millele kuulus börsiaktsiaid 8,7 mld krooni väärtuses ehk 15% ulatuses börsi kogukapitalisatsioonist. Erasisikutest väikeinvestorite investeeringud aktsiaturul ulatusid 1,8 mld kroonini ehk 3,2%ni börsiaktsiate koguväärtusest. 2003. a II poolel täheldatud kodumaiste investeerimisfondide aktsiainvesteeringute kasv teiste residentide arvel peegeldab mõningast aktsiapositsioonide sissevõtmist kohustuslike pensionifondide poolt, kuid fondide osakaal kohaliku aktsiaturu investorite hulgas jääb väga tagasihoidlikuks (ca 0,5% kogukapitalisatsioonist).

Investeeringuühingute esindajad märgivad, et eraisikud eelistavad aktsiainvesteeringuid tehes järjest enam likviidsemaid välisurget. Väikeinvestorite taandumisest kodumaiselt aktsiaturult annab tunnistust ka asjaolu, et kui börsiaktsiaid hoidvate väärtpaperikontode omanikest moodustavad valdava enamuse eraisikud, siis nende kontode arv on aastate jooksul järjest vähenenud. Samal ajal on mitteresidentide kontode arv paari viimase aasta jooksul pigem kasvanud (vt joonis 4.9).



Joonis 4.9. Tallinna Börsil noteeritud aktsiaid hoidvate väärtpaperikontode arv

⁴ Esindajakontosid arvestamata ulatub olulises osaluses (üle 10% aktsiakapitalist) olevate aktsiate osakaal 65% juurde kogu börsi kapitalisatsioonist.

Tulenevalt sellest, et mitmed börsiettevõtted on strateegilises enamusosaluses, jääb börsil esialgu valdavaks siiski suundumus ettevõtete börsilt lahkumiseks⁵. Esmaseid avalikke pakkumisi pole toimunud, kuigi mõned ettevõtted on meedia vahendusel ning börsi esindajate sõnul sellesisulisest esialgsest kavatsusest teada andnud. Ettevõtetel on odavam kapitali kaasata alternatiivseist allikaist kui börsilt, seda enam, et ekspansiivses likviidsuskeskkonnas pole kapitali kaasamisega probleeme.

Börsitehinguid on õigus vahendada 13 börsi liikmel, kellest kaks on ajutiselt mitteaktiivsed. Põhilise osa, 92% tehingute väärtusest vahendavad Hansapank ning Suprema Securities. Liikmestaatusest on loobunud Soome Sampo gruppi kuuluv Mandatum Stockbrokers, kuna ta hakkab kauplema Tallinna Börsil oma Eesti tütarettevõtte Sampo Panga kaudu. Juunikuust loobub liikmestaatusest ka Krediidipank, kelle vahendatud tehingute maht küündis viimasel aastal üksnes 0,05ni% kogukäibest.

⁵ Aprillis esitas ülevõtmispakkumise teistele aktsionäridele 30% börsi kapitalisatsioonist andva Eesti Telekomile 49% aktsiate omanik Baltic Tele AB, mis on TeliaSonera AB tütarfirma. Lisaks on taotleja börsilt lahkumiseks esitanud samuti ülevõtmispakkumise tulemusena üle 95% ASi Estiko aktsiatest omandanud AS Rondam.