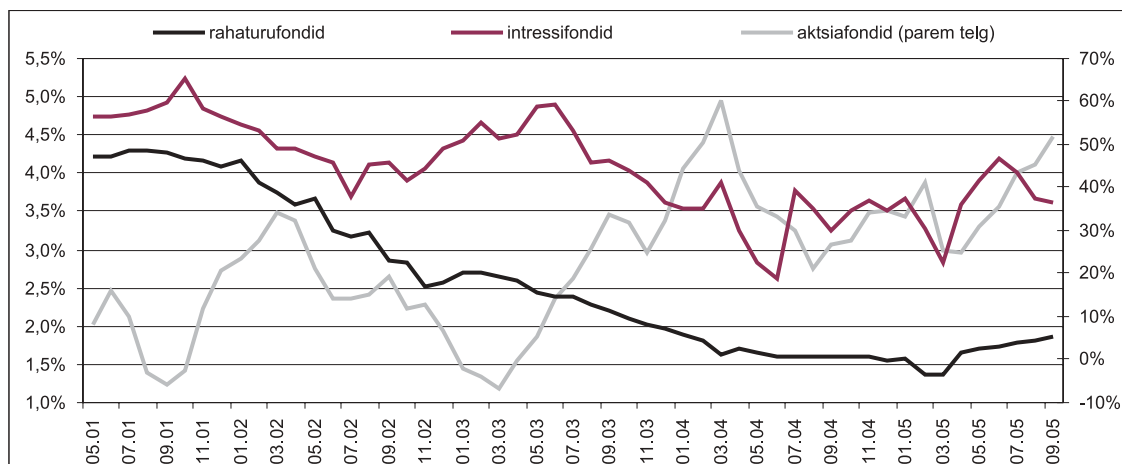


V

MUUD FINANTSTURUD

Investeeringufondid

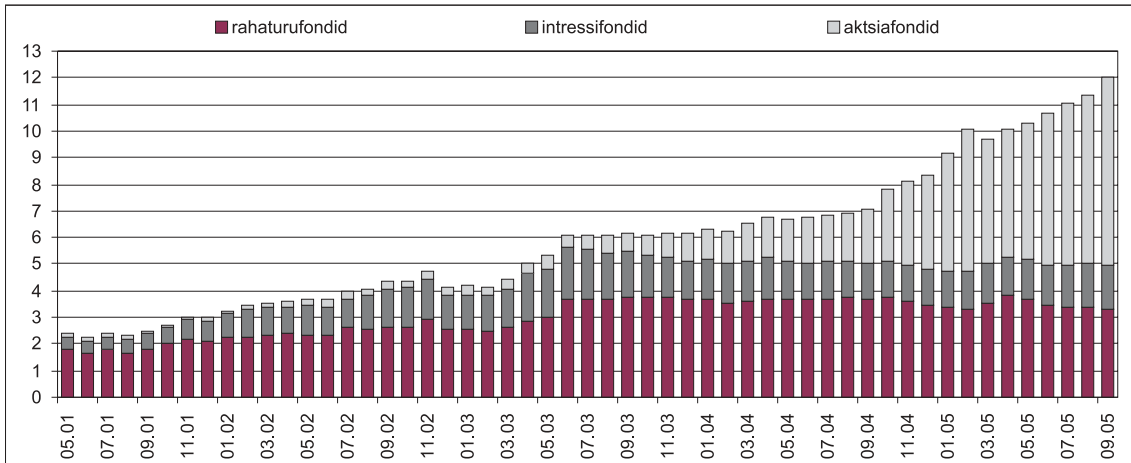
Investeeringufondide **tootlust** on 2005. aasta märtsi lõpust mõjutanud põhiliselt arenevate turgude kiire kasv, mille peapõhjused on välisinvesteeringute sissevool, vähenenud riskipreemiad ja toormehindade tõus (vt joonis 5.1). Ida-Euroopa ja Venemaa turgude kui kasumlike investeeringufondide areng viimasel poolaastal viis Eestis registreeritud aktsiafondide tootluse septembri lõpuks libiseva aasta arvestuses keskmiselt 52%ni. Samas langes nende fondide keskmine tootlus oktoobris investorite kasumi väljavõtmise, baasintressimäärade eeldatava tõstmise ootuste ja aktsiate väga kiire kallinemise tõttu. Turueksperdid peavad langust lühiajaliseks ja emotsioonidel põhinevaks. Tõenäoliselt on juhtivate tööstuspiirkondade baasintresside tõstmise ootustest ajendatud ka rahaturufondide tootluse kasv, mis saavutas septembri lõpuks 1,9%ga viimase 21 kuu rekordtaseme.



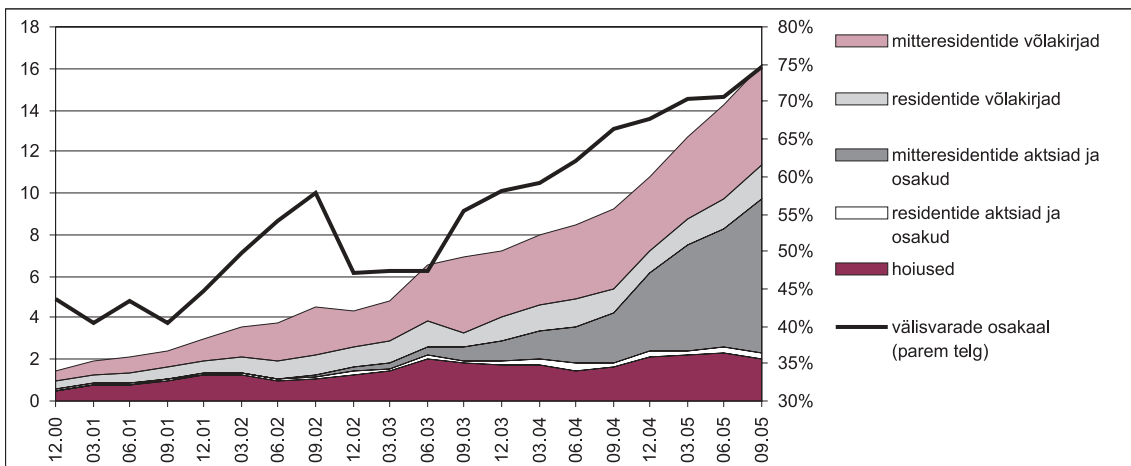
Joonis 5.1. Investeeringufondide keskmine tootlus (%)

Kõige eelneva tulemusel kiirenes oluliselt mitu aastat väldanud investeeringufondide **varade kasv**, ulatudes septembri lõpuks aasta arvestuses ligi 80%ni (vt joonis 5.2). Kuna investorid eelistavad stabiilsemat tootlust pakkuvate ja likviidsemate rahaturufondide osakute asemel järjest enam riskantsemaid, kuid kasumlikumaid aktsiainvesteeringuid, suurenesid investeeringufondide varad peamiselt aktsiafondide varade mahu mitmekordse kasvu tõttu. Maht kasvas 2 miljardilt kroonilt 2004. aasta septembri lõpus aastaga 7,1 miljardi kroonini. Erinevalt aktsiafondidest on intressifondide varade kõigest 23%ne aastakasv olnud oluliselt aeglasem ning rahaturufondide varade maht ligi kümnendiku võrra kahanenud. Arvestades fondide kapitalisatsiooni, moodustasid 2005. aasta septembri lõpus aktsiafondide investoritest 60% residendid, kellest omakorda peaaegu pooled (48%) on eraisikud.

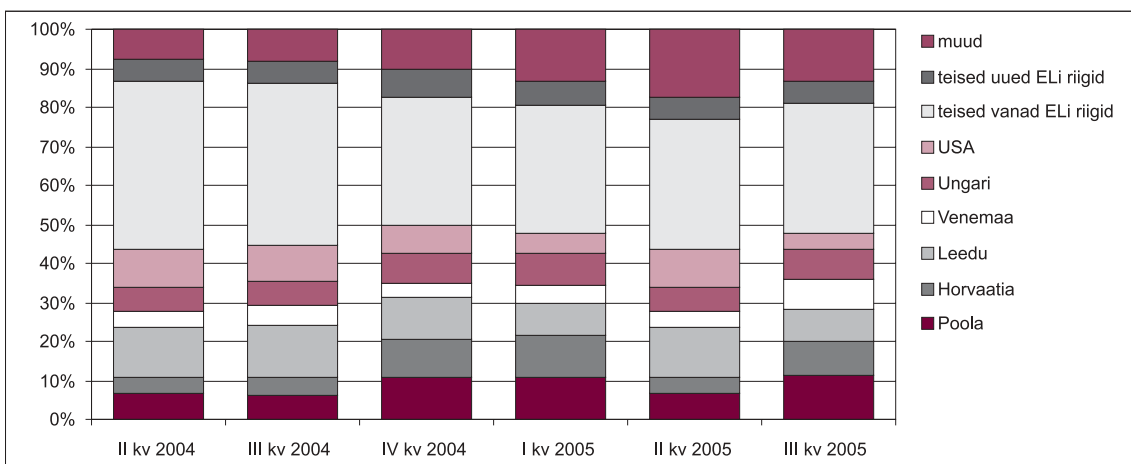
2003. aastast kasvanud **välisvarade osakaal fondide varade mahus** ulatus 2005. aasta III kvartali lõpus ligi 75%ni (vt joonis 5.3). 67% välisvaradest oli investeeritud Euroopa Liidu turgudele (vt joonis 5.4). Naftahinna tõusu ja riskipreemiate vähenemise tõttu suurenesid enim investeeringud keskmisest palju kõrgemat tootlust pakkunud Venemaa ja Euroopa Liidu uute liikmesriikide turgudele. Viimastest olid populaarseimad Poola, Leedu ja Ungari turud. Eesti aktsia-, võlakirja- ja fonditurule emiteeritud instrumentide kogumaht Eestis registreeritud investeeringu- ja pensionifondide varades moodustas 12% ehk 1,9 miljardit krooni, mis on kolmandiku võrra rohkem kui 2005. aasta märtsi lõpus. Sealhulgas on investeeringud kohalikesse aktsiatesse ja osakutesse suurenenud poole võrra, ulatudes septembri lõpus 335 miljoni kroonini.



Joonis 5.2. Investeeringifondide varade maht (mld kr)



Joonis 5.3. Investeeringis- ja pensionifondide varade struktuur (mld kr; vasak telg) ja välisvarade osakaal



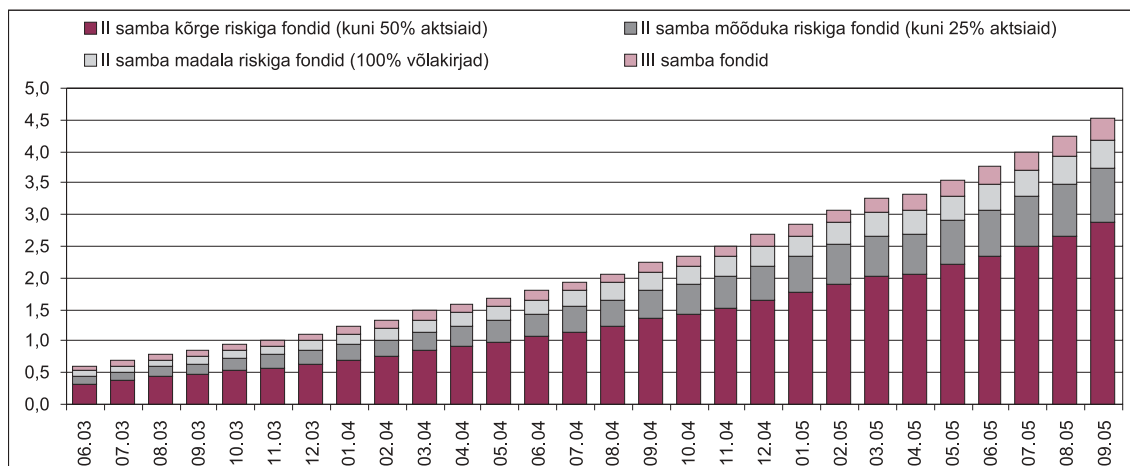
Joonis 5.4. Investeeringis- ja pensionifondide välisinvesteeringud residentsuse järgi (kvartal lõpus; %)

■ Pensionifondid ja -kindlustus

2005. aasta oktoobri lõpuks oli pensionisüsteemi teise sambaga liitunud 475 400 inimest, mis moodustab umbes 78% hõivatutest (2005. aasta mais 73%).

Teise samba fondide maht kasvas 2005. aasta septembri lõpuks 4,2 miljardi kroonini. Kuna igakuine kasv on olnud suurem, kui aasta alguses prognoositud, oli pensionifondide kogumaht juba III kvartali lõpuks nii suur, kui esialgu oodati aasta lõpuks. Kui eeldada, et viimases kvartalis kasvavad fondid vähemalt sama palju kui eelneva kolme kvartali jooksul, ulatub pensionifondide kogumaht selle aasta lõpuks umbes 4,8 miljardi kroonini. Järgmisel aastal võib oodata teise samba fondide mahu kasvu kahekordistumist. Kui seni suurenes maht peamiselt uute liitujate toel, siis edaspidi hakkab fondide varade kasvu mõjutama eeskätt palgakasv (vt joonis 5.5).

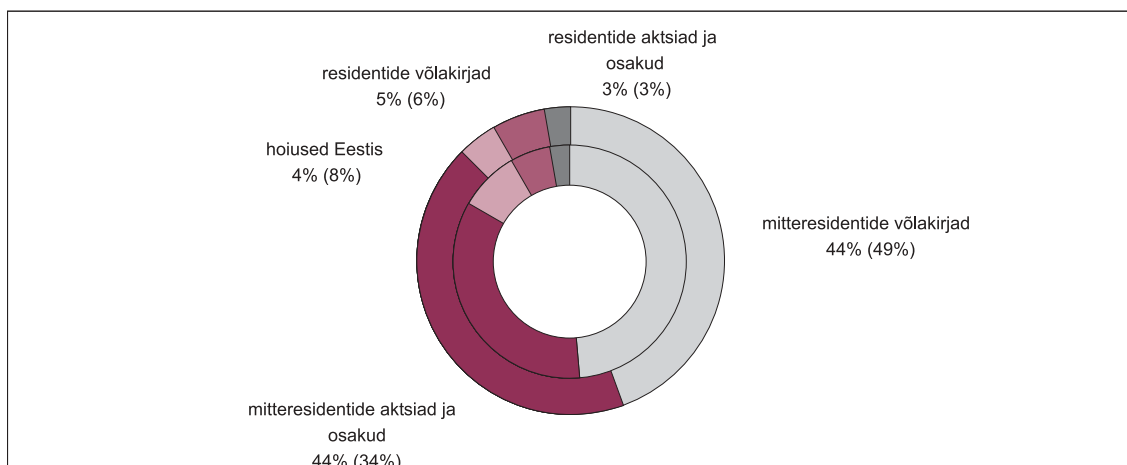
Kolmanda samba oli oktoobri lõpuks liitunud umbes 85 000 inimest (14% hõivatutest) ning selle kogumaht oli 1,4 miljardit krooni. Kolmanda samba fondide ja kindlustuse jaotus on muutumas. Kui 2003. aasta septembri lõpus moodustas kolmanda samba fondide maht 15% kogu kolmanda samba mahust, siis 2005. aasta septembris oli selle osakaal 24%.



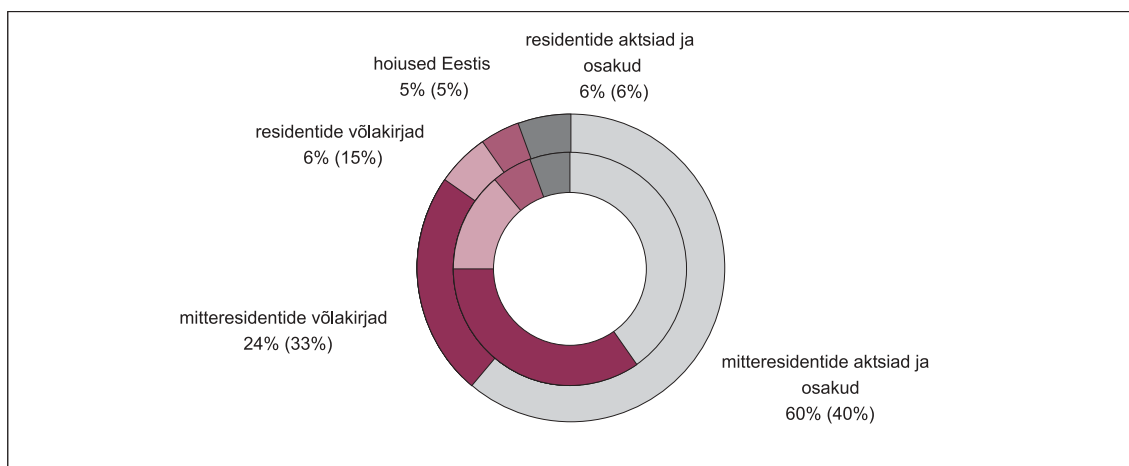
Joonis 5.5. Pensionifondide varade maht (mld kr)

Pensionifondide varad

Välisurgudele oli 2005. aasta III kvartaliks paigutatud 87% teise samba pensionifondide varadest ning võrreldes eelmise aasta sama perioodiga on märkimisväärselt suurenenud aktsiate ja osakute osakaal (vt joonis 5.6). Selle põhjus on tarbijate eelistus kõrgema riskiga fondide kasuks ning nende fondide suurem kasv. Kolmanda samba pensionifondide varade struktuuris võib märgata sarnaseid muutusi – suurenenud on välisurgudele paigutatud varade osakaal (kui 2004. aasta III kvartali lõpus oli välisurgudele paigutatud 73,5% varadest, siis 2005. aasta III kvartalis oli vastav näitaja 83,7%) ning märgatavalt on kasvanud ka aktsiate ja osakute osakaal (vt joonis 5.7).



Joonis 5.6. Teise samba pensionifondide varade struktuur 30. septembril 2005 (sulgudes 30. septembril 2004)

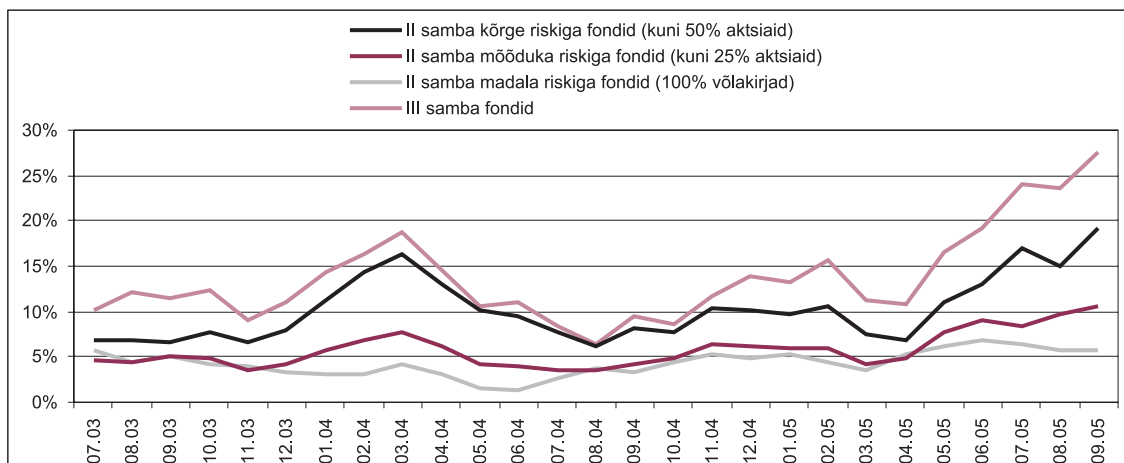


Joonis 5.7. Kolmanda samba pensionifondide varade struktuur 30. septembril 2005 (sulgudes 30. septembril 2004)

Pensionifondide tootlikkus

Pensionifondide oodatust suurema mahu kasvu taga on olnud fondide senine ülihea tootlikkus (vt joonis 5.8). Teise samba pensionifondidest on olnud suurima tootlikkusega kõrge riskiga fondid, mis võivad kuni 50% rahast aktsiatesse paigutada, ning madalaima tootlikkusega 100% selt võlakirjadesse paigutatavad fondid. Kui varasematel aastatel on teise samba pensionifondide tootlikkuse erinevused olnud suhteliselt stabiilsed, siis viimastel kuudel on erineva riskiastmega fondide tootlikkuse erinevused hakanud suurenema. Kui vaadata Sharpe'i suhtarvu¹ erinevate fonditüüpide puhul (kõrge, mõõdukas, madal risk) senise tegevusaja jooksul, on kõrge riskiga fondide näitaja siiski parim. Arvestades tulevikuriske, ei pruugi see nii jätkuda.

¹ Sharpe'i suhtarv näitab, kuidas vara tootlikkus kompenseerib investori võetud riske. Kõrgema Sharpe'i suhtarvuga vara tootlikkus on sama riski korral suurem kui väiksema Sharpe'i suhtarvuga vara oma.



Joonis 5.8. Pensionifondide keskmine tootlus kuu lõpus (%)

Kindlustusseltsid

Institutsionaalsed muudatused

2004. aasta 17. detsembril teatas QBE Insurance Group, et on allkirjastanud lepingu Nordicum Kindlustuse Eesti ASi omandamiseks Tryg Vesta kindlustusgrupilt. 20. aprillist 2005 on kindlustusseltsi uus ärinimi QBE Kindlustuse Eesti AS. QBE on Austraalia suurim ning üks maailma 25 suurimast kindlustus- ja edasikindlustusfirmast, mille preemiate aastamaht on üle 5 miljardi euro ja töötajaid kogu maailmas üle 7000.

Elukindlustus

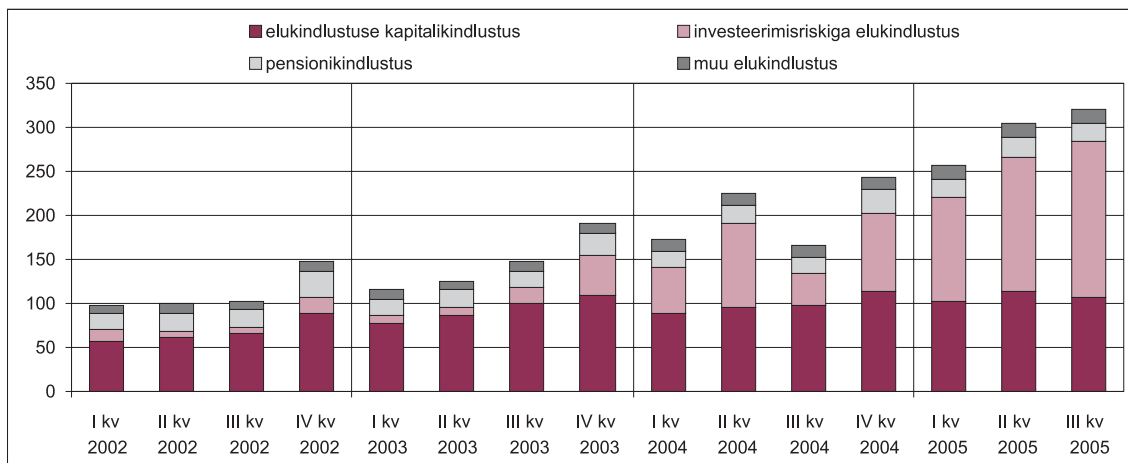
Elukindlustusturu kasvutempo on viimase aasta jooksul (2004. aasta IV kvartal ja 2005. aasta I–III kvartal) eelneva aastaga võrreldes kasvanud, ulatudes 49,2%ni (aasta tagasi 40,8%). Kasv hoogustus II kvartalis, mil seda võis mõjutada väljastatud eluasemelaenude mahu kiirem kasv. Aasta arvestuses on elukindlustusseltsid kogunud 1,1 miljardi krooni väärtuses brutopreemiaid.

Enim suurenes investeerimisriskiga elukindlustuse brutopreemiate maht ja seda eelkõige kapitalikogumis-kindlustuse arvelt. Kui 2004. aastal moodustasid investeerimisriskiga elukindlustuse brutopreemiad 30,3% kogutud brutopreemiatest, siis 2005. aastal oli vastav näitaja 48%. Samas vähenes kapitalikogumis-kindlustuse osakaal 51,8%lt 38,9%ni. Investeerimisriskiga elukindlustuse brutopreemiate suurenemise taga on pensionisüsteemi kolmanda samba tooted, mis kuuluvad investeerimisriskiga elukindlustuse kategooriasse (vt joonis 5.9).

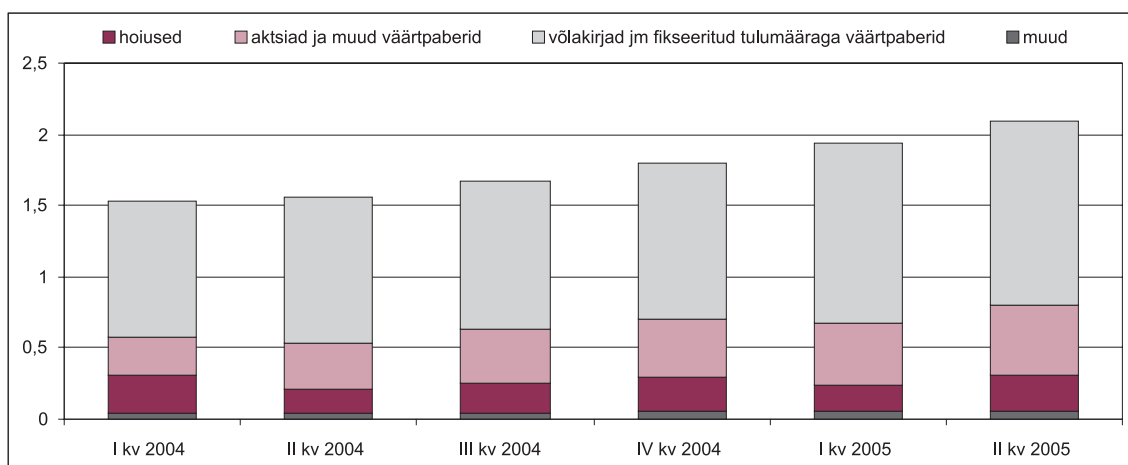
Elukindlustusseltside turuosa on püsitud suhteliselt stabiilne, kuid silma torkab asjaolu, et pankade elukindlustusseltsid on viimase aasta jooksul oma turuosa suurendanud ning teiste elukindlustusseltside turuosa on vähenenud.

Elukindlustusseltside investeeringute maht oli 2005. aasta II kvartali lõpus 2,03 miljardit krooni, mis moodustas 69% elukindlustusseltside bilansimahust. Seltsid erinevad investeeringute struktuuri poolest üksteisest väga vähe – kõigis neist on enim investeeritud võlakirjadesse ja muudesse fikseeritud tulumääraga väärtpaberitesse. 2005. aasta esimese kahe kvartaliga on aga selle investeeringuliigi osakaal mõnevõrra vähenenud ning suurenenud on krediidiastutuste hoiuste osa. Need kaks investeeringuliiki moodustavad ligi 75% elukindlustusseltside investeeringute kogumahust. Kui 2004. aastal kasvas investeerimisportfellis

suurema riskiga investeeringute – aktsiate ja muude väärtpaberite – osakaal, siis 2005. aastal on selle investeeringuliigi osakaal jäänud samaks, mis näitab, et kindlustusseltsid on vaatamata aktsiaturgude heale käekäigule hakanud investeerimiseks eelistama väiksema riskiga investeeringuid (vt joonis 5.10).



Joonis 5.9. Elukindlustusseltside kogutud brutopreemiad (mln kr)

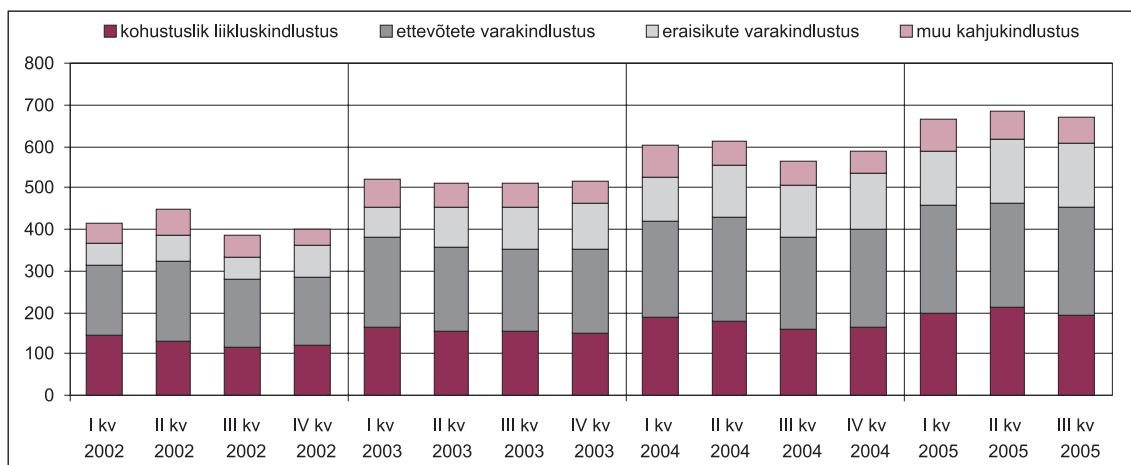


Joonis 5.10. Elukindlustusseltside investeeringute struktuur (mld kr)

Kahjukindlustus

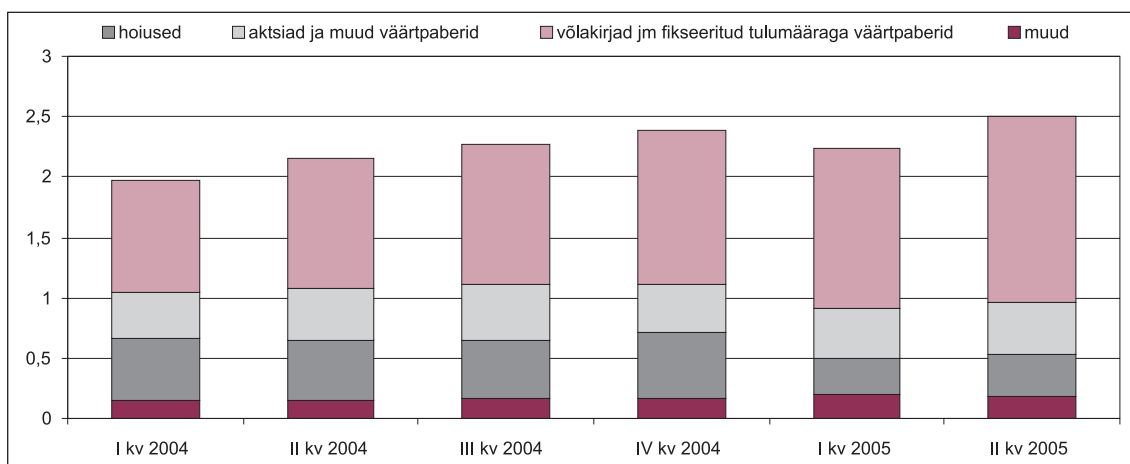
Kahjukindlustusturg on viimase aastaga välja kujunenud ning kindlustusseltside turuosad on püsinud eelmise aastaga võrreldes praktiliselt samad.

Kahjukindlustusseltside kogutud brutopreemiad on viimase aasta jooksul suurenenud 13,5% eelneva aastaga võrreldes, kuid samas on brutopremiate kasvutempo vähenenud (2004. aastal oli kasv 18,4%). Enim on aastaga suurenenud füüsiliste isikute maismaasõidukite ning vara kindlustuspreemiate müük (vastavalt 27,9% ja 18,9%), mida toetab jätkuvalt soodne majanduskeskkond nii eluasemelaenu kui ka autoliisingute võtmiseks (vt joonis 5.11).



Joonis 5.11. Kahjukindlustusseltside kogutud brutopreemiam (mln kr)

Kahjukindlustusseltside investeeringute maht oli 2005. aasta II kvartali lõpus 2,4 miljardit krooni, mis moodustas 84% bilansimahust. Kahjukindlustusseltsid erinevad üksteisest märgatavalt investeeringute- struktuuri poolest. Suuremates seltsides on enamik investeeringuid võlakirjade ja muude fikseeritud väärtpaperite kujul, väiksemates aga krediidasutuste hoiustena. Investeeringute keskmine tulukus on selle aasta kahe esimese kvartali jooksul olnud 3,1%, mis on eelmise aasta näitajast (3,7%) mõnevõrra väiksem. Samas erineb investeeringute tulukus oluliselt kindlustusseltside lõikes: riskantsemate investeeringu- strateegiatega kahjukindlustusseltside investeeringute tulukus on olnud kõrgem kui konservatiivseid investeeringuid eelistavate kindlustusseltside oma (tulukus kõigub 8,32% ja -8,3% vahemikus). Üldkokkuvõttes oli 2005. aasta II kvartalis umbes 64% kahjukindlustusseltside investeeringutest suunatud vähemriskantsetesse võlakirjadesse ja muudesse fikseeritud tulumääraga väärtpaperitesse (vt joonis 5.12).



Joonis 5.12. Kahjukindlustusseltside investeeringute struktuur (mld kr)