

## V MUUD FINANTSTURUD

### INVESTEERIMISFONDID

Investeeringufondide **tootlust** on 2005. aasta märtsi lõpust saadik mõjutanud põhiliselt baasintressimäärade tõus ja 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 investeeringupiirkondade areng 2005. aastal viis Eestis registreeritud aktsiafondide tootluse 2006. aasta märtsi lõpuks libiseva aasta arvestuses keskmiselt 43%ni. Baasintressimäärade kasvades tõusis ka rahaturufondide keskmine tootlus, mis märtsi lõpu seisuga oli 1,9%.

Kõrge võrdlusbaasi tõttu mitu aastat väldanud investeeringufondide **varade kasv aeglustus**, ulatudes märtsi lõpuks aasta arvestuses ligi 58%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. Selle tulemusena kasvas aktsiafondide varade maht 4,7 miljardilt kroonilt 2005. aasta märtsi lõpus aastaga 9,8 miljardi kroonini. Erinevalt aktsiafondidest on intressifondide varade kõigest 23%ne aastakasv ja rahaturufondide varade 7%ne aastakasv olnud märksa aeglasem. 2006. aasta märtsi lõpu seisuga olid 62% aktsiafondide osakuomanikest residendid, kellest omakorda pea pooled (49%) olid eraisikud.

2003. aastast saadik pidevalt kasvanud **välisvarade osakaal fondide varade mahus** vähenes veidi 2006. aasta I kvartalis ja hõlmas märtsi lõpus 77% (vt joonis 5.3). Investeeringud ELi turgudele vähenesid perioodi lõpuks 64%ni välisvaradest (vt joonis 5.4). Enim suurenesid viimase poole aasta jooksul investeeringud Venemaa, Poola ja Luksemburgi turgudele. Eesti aktsia-, võlakirja- ja fonditurule emiteeritud instrumentide kogumaht Eestis registreeritud investeeringu- ja pensionifondide varades moodustas jätkuvalt 12%

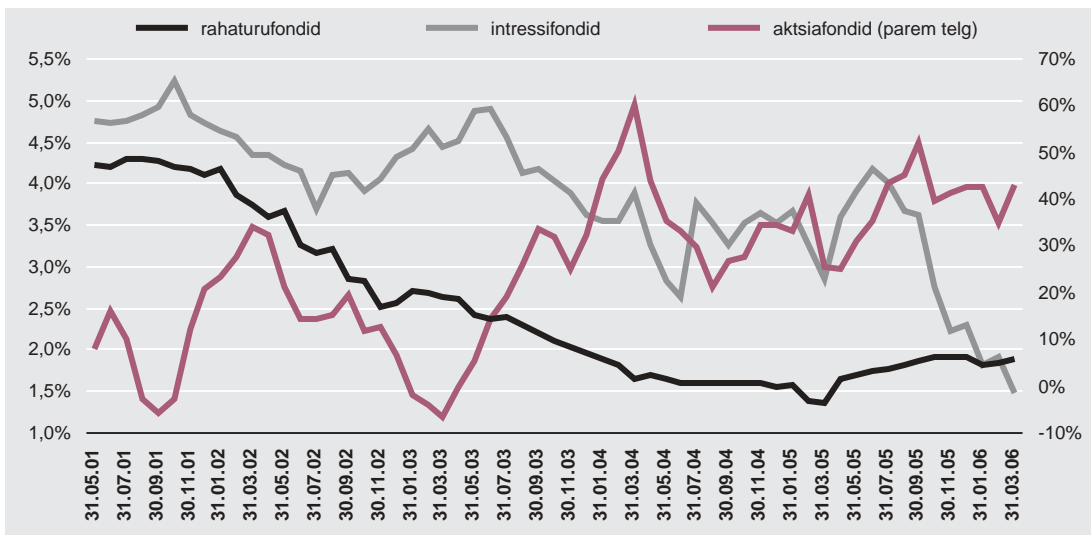
ehk ligi 2,6 miljardit krooni, mis on nominaalmahus kolmandiku võrra rohkem kui 2005. aasta septembri lõpus. Sealhulgas on investeeringud kohalikesse aktsiatesse ja osakutesse suurenenud peaaegu kolm korda, ulatudes märtsi lõpus rohkem kui 0,9 miljardi kroonini.

Viimasel poolaastal lisandus avatud investeeringufondide hulka **kaheksa uut fondi** – Hansa Ida-Euroopa Võlakirjafond, Hansa Fondifondid<sup>1</sup>, Sampo Globaalne Kasvufond, SEB Geneerilise Farmaatsia Fond, Kawe Investeeringufond ja Trigon Uus Euroopa Top 10 Fond. Nii Hansa Fondifondid kui ka Sampo Globaalne Kasvufond on teistesse fondidesse kapitali paigutavad fondid. 50% Hansa Fondifondide varadest investeeritakse Ida-Euroopasse, ülejäänud muudele rahvusvahelistele (USA, Aasia) finantsturgudele. Sampo Globaalse Kasvufondi varad paigutatakse peamiselt üleilmsetesse ning Euroopa arenevate turgude aktsiafondidesse. SEB Geneerilise Farmaatsia Fond investeerib aga üleilmsete geneeriliste ravimite tootjate aktsiatesse, millest vähemalt 40% suunatakse Kesk- ja Ida-Euroopa riikidesse. Hansa Ida-Euroopa Võlakirjafondi varad paigutatakse Ida-Euroopa emitentide võlakohustusi esindatavatesse väärtpaberitesse, Trigoni uue fondi varad aga sama piirkonna kümnesse atraktiivseimasse aktsiasse. Erinevalt eelnevatest on Kawe Investeeringufond segafond, mille vara investeeritakse peamiselt aktsiatesse ja võlakirjadesse ega spetsialiseeruta sealjuures kindlale majandusharule või piirkonnale.

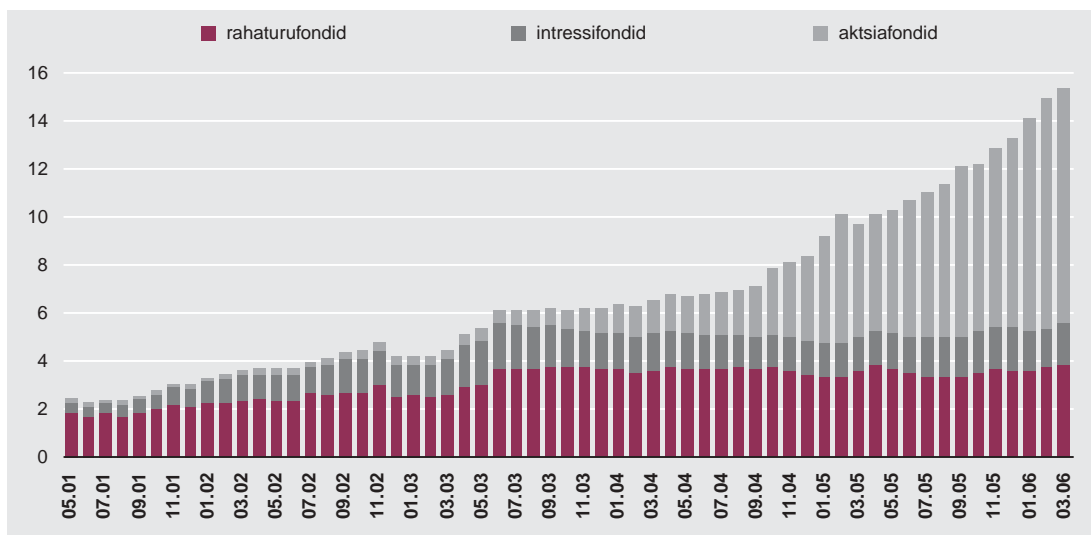
### PENSIONIFONDID JA -KINDLUSTUS

2006. aasta aprilli seisuga oli pensionisüsteemi teise sambaga liitunud ligikaudu 489 000 inimest, mis moodustab umbes 80% hõivatutest. Teise samba pensionifondide maht kasvas viimase aasta jooksul 76% ehk 2,3 miljardit krooni (vt joonis 5.5). Nende kogumaht oli märtsi lõpus 5,3 miljardit krooni. Teise samba fondide jõuline kasvuperiood, mis tugines uutele liitujatele, on läbi ning praegu kasvavad

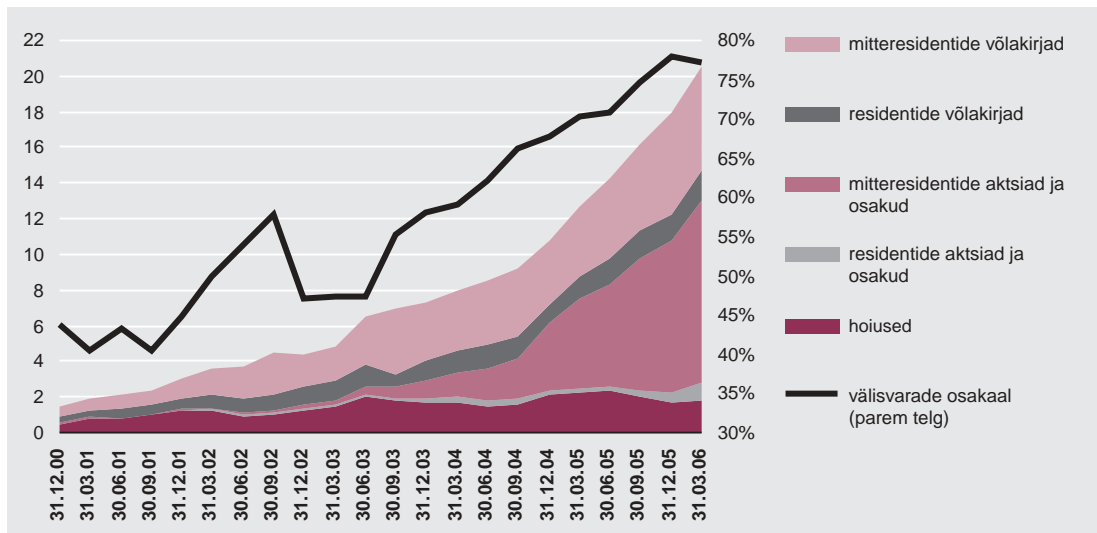
<sup>1</sup> Hansa Fondifond 30, Hansa Fondifond 60 ja Hansa Fondifond 100 on mõeldud erineva riskisooviga investoritele ja investeerivad vastavalt 30%, 60% ja 100% ulatuses aktsiatesse.



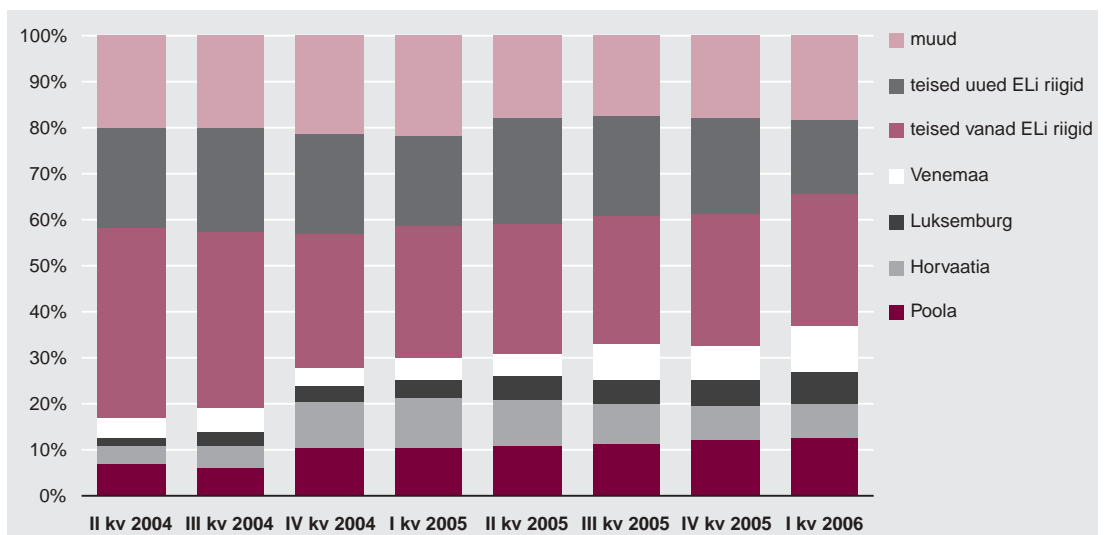
Joonis 5.1. Investeeringifondide keskmine tootlus (%)



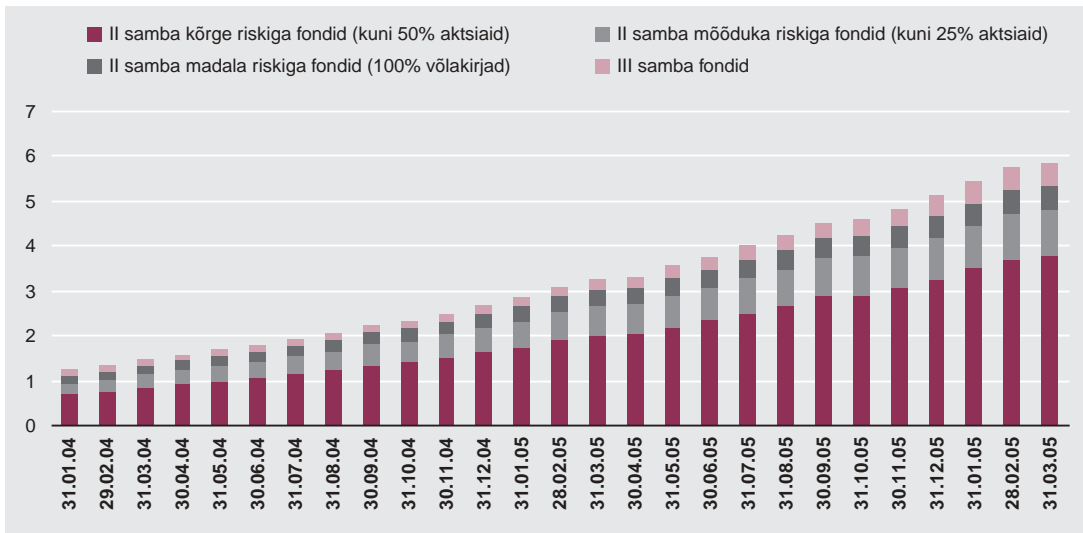
Joonis 5.2. Investeeringifondide varade maht kuu lõpus (mld kr)



Joonis 5.3. Investeeringis- ja pensionifondide varade struktuur (mld kr) ja välisvarade osakaal (%)



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



Joonis 5.5. Pensionifondide varade maht (mld kr)

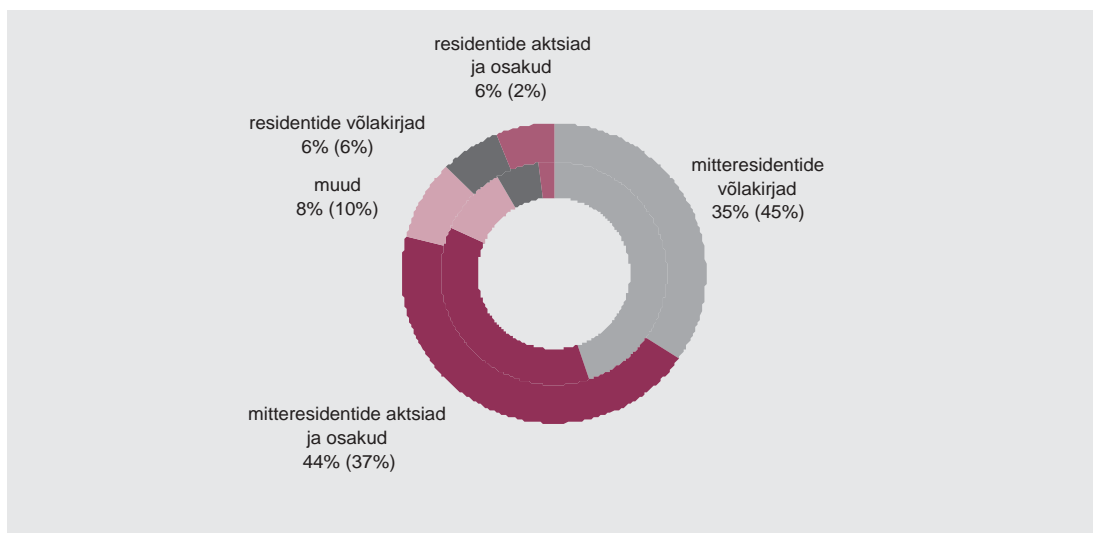
fondid peamiselt vaid palga- ja tulukuse kasvu toel. Seepärast on teise samba fondide mahu kasvumäär aastatagusega võrreldes märgatavalt väiksem (2005. aasta märtsis oli aastakasv 125%). Viimase aasta jooksul suurenes maht keskmiselt umbes 190 miljoni krooni võrra kuus.

Kolmanda sambaga oli 2006. aasta aprilliks liitunud umbes 95 000 inimest, mis moodustab ligikaudu 15% hõivatutest. Kolmanda samba pensionifondide aastakasv oli 115%; mahuliselt kasvasid fondid 284 miljonit krooni (2005. aasta märtsis vastavalt 86% ja 113,4 miljonit krooni). Kui teise samba kasvupotentsiaal on piiratud uute liitujate arvu ja palgakasvuga, siis kolmanda samba kasv sõltub väga paljuski vastavaid tooteid pakkuvate fondide ning kindlustusseltside müügitööst. Koos pensionikindlustusega oli kolmanda samba maht 2005. aasta lõpuks 1,57 miljardit krooni, millest pensionifondid moodustasid 30%. Pensionisüsteemi kolmanda samba struktuuris on jätkumas pensionifondide osakaalu suurenemistrend kindlustuse arvel.

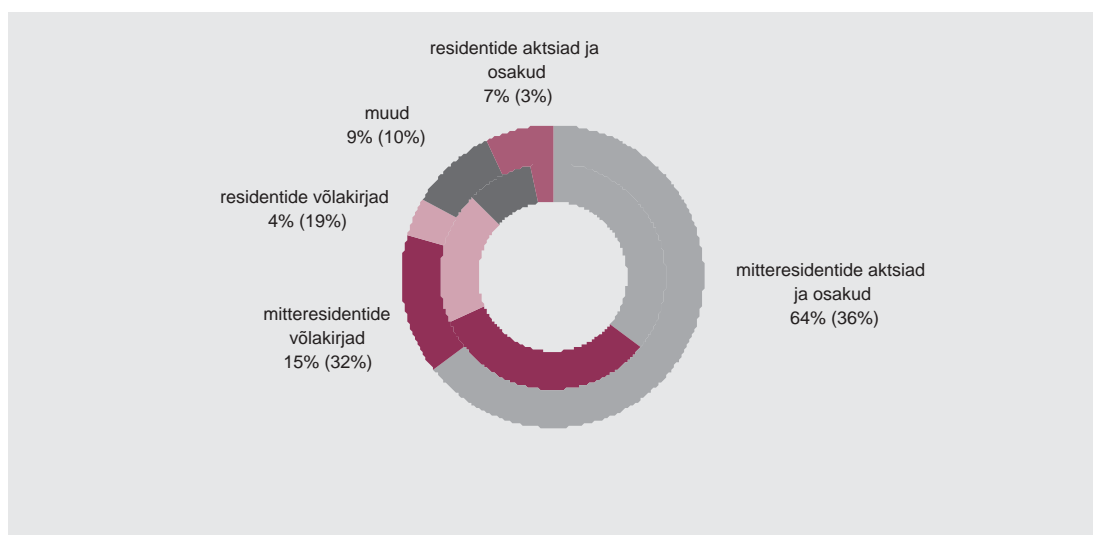
Pensionifondide varade struktuur muutus veidi viimase aasta jooksul. Teise samba pensionifondide varade struktuuris suurenes aktsiate osakaal tänu kõrge riskiga fondide populaarsusele ning vähenes võlakirjade oma (vt joonis 5.6). Ühtlasi on suurenenud

residentide aktsiate ja võlakirjade osakaal. Kolmanda samba pensionifondide varades on märgatavalt kasvanud nii residentide kui ka mitteresidentide aktsiate ja osakute osatähtsus (vt joonis 5.7). Kui aasta tagasi moodustasid aktsiad ja osakud 39% kolmanda samba pensionifondide varadest, siis sel aastal 72%. Aktsiate osakaalu suurenemine on otseselt mõjutanud ka kolmanda samba pensionifondide tulukuse kasvu – kui 2005. aasta märtsis oli keskmine tulukus 11,25%, siis 2006. aasta märtsis oli erinevate kolmanda samba pensionifondide keskmine tulukus 25,31%. Samuti on oluliselt suurenenud investeeringud mitteresidentide aktsiatesse ja võlakirjadesse – aastane tõus oli 68%lt 79%ni.

2006. aasta märtsi lõpu seisuga moodustasid 80% kolmanda samba pensionifondide varadest investeeringud välisriikidele. Kodumaiste aktsiate, osakute ja võlakirjade kogumaht nende fondide investeeringutes küündis 108 miljoni kroonini. Vaatamata sellele, et kodumaiste aktsiate, osakute ja võlakirjade kogumaht on eelmise aasta sama perioodiga võrreldes suurenenud 30 miljoni krooni võrra, on nende osakaal kogu kolmanda samba investeeringutes vähenenud 32%lt 20%le. Märgatavalt on kolmanda samba pensionifondide investeeringutes suurenenud Lääne-Euroopa (Prantsusmaa, Luksemburg ja Šveits) osakaal – aastatagusest 8%lt 32%ni.



Joonis 5.6. Teise samba pensionifondide varade struktuur 31. märtsil 2006 (sulgudes 31. märtsil 2005)



Joonis 5.7. Kolmanda samba pensionifondide varade struktuur 31. märtsil 2006 (sulgudes 31. märtsil 2005)

## ELUKINDLUSTUS

2005. aastal teenisid elukindlustusseltsid 149,6 miljonit krooni kasumit ehk 55% rohkem kui 2004. aastal. Elukindlustusseltside omakapitali tulukus on alates 2001. aastast suurenenud, jõudes 2005. aastal 30,3%ni.

Elukindlustusturu brutopreemiate mahu aastakasv oli 62%, kokku koguti brutopreemiaid 1,4 miljardi krooni väärtuses (vt joonis 5.8). Enim suurenesid investeerimisriskiga elukindlustuslepingutega kogutud brutopreemiad, mille aastakasv oli 141%.

Investeerimisriskiga elukindlustus erineb tavapärasest elukindlustusest eelkõige selle poolest, et kui traditsiooniliselt sõlmitakse elukindlustusleping kindlustusvõtja riskide maandamiseks (nt surm, haigused) ning fikseeritud rahasumma kogumise eesmärgil, siis investeerimisriskiga elukindlustuslepingu puhul võtab kindlustusvõtja investeeinguriski enda kanda. Puudub ka tavapärastele elukindlustustoodetele omane tagatud intress, otsene kindlustuskaitse on väike ning investoril võimaldatakse tein-da investeeingutel garanteerimata tulu sõltuvalt tema riskitaluvusest. Kindlustusvõtja saab oma maksed suunata erinevatesse fondidesse ning poliisi kogumisreservi suurus sõltub fondiosakute hinnamuutusest. Investeerimisriskiga elukindlustuse puhul on need väljamaksed, mis on tehtud 12 aastat pärast lepingu sõlmimist, tulumaksuvabad. Seega on investeerimisriskiga elukindlustuslepingute näol mõnes mõttes tegu tavaliste finantsinvesteeingutega, mis sõlmitakse läbi elukindlustuspoliisi, et vähendada nii tulevikus kapitali kasvult makstavat tulumaksu.

Tavapäratule investeerimisriskiga elukindlustuslepingute sagenenud sõlmimisele on raske põhjendust leida ning olemasolevate andmete põhjal on vara öelda, kas tegu on ühekordse muutusega tarbijate käitumises või pikemaajalise trendiga. Kuna investeerimisriskiga elukindlustuse lepinguid on Eestis sõlmitud juba aastast 1997, ei ole kuigi reaalne, et seda kindlustusliiki hakati maksuvabade investeeingute tegemiseks kasutama alles nüüd. Seega on tõenäoliselt tegu vaid ühekordse nähtusega.

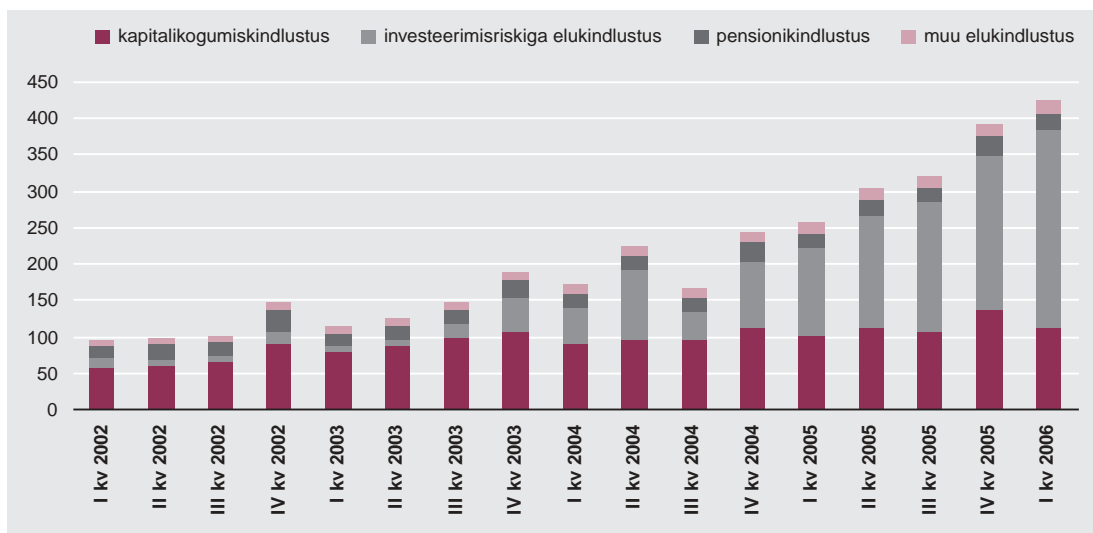
2005. aasta lõpu seisuga oli elukindlustusseltside investeeingute kogumaht 2,27 miljardit krooni, mis moodustas bilansimahust 61,3% (2004. aasta lõpus 76%; vt joonis 5.9). Investeeingutestruktuuris on suurenenud aktsiate ja muude väärtpaberite osakaal ja seda peamiselt võlakirjade ja muude fikseeritud tulumääraga väärtpaberite arvel. Kindlustusseltside investeeinguid paigutatakse ümber eelkõige seetõttu, et sõlmitud kindlustuslepingute kohustustele sobivaid investeeinguid on raske leida.

## KAHJUKINDLUSTUS

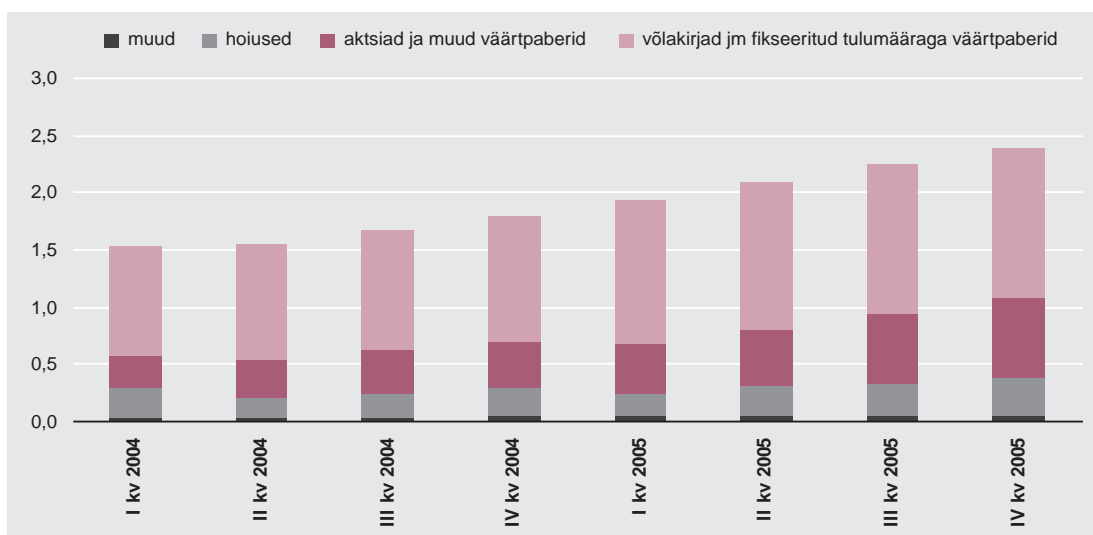
Kahjukindlustusseltside majandusaasta kasum oli 2005. aastal 442 miljonit krooni ehk aastatagusest näitajast 27% võrra suurem. Omakapitali tulukus oli 2005. aastal 28%. Kahjukindlustusturu areng on viimastel aastatel olnud võrdlemisi stabiilne, mida näitab ka see, et kahjukindlustusseltside turuosad on juba mõnda aega vaid mõne protsendi ulatuses kõikunud.

Brutopreemiaid koguti viimase aasta jooksul 2,7 miljardit krooni ehk 14,5% rohkem kui 2004. aastal (vt joonis 5.10). Kuna kõige enam panustasid brutopreemiate mahu kasvu maismaasõidukite kindlustus, füüsiliste isikute vara kindlustus ning liikluskindlustus, võib kahjukindlustuse brutopreemiate kasvu põhjendada üldise majanduslikult soodsa olukorra ning jätkuvalt kõrge laenumahuga.

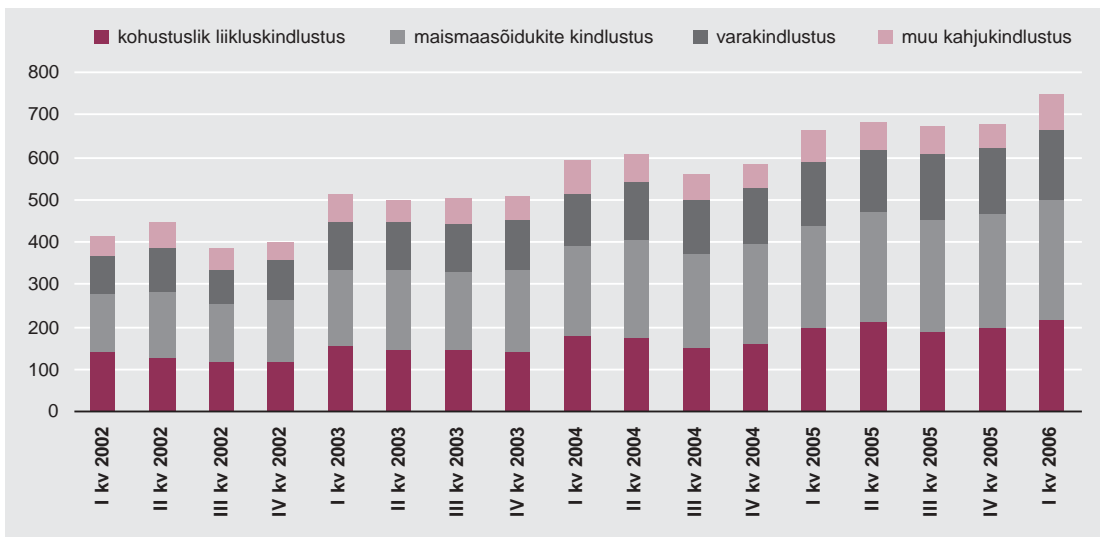
Investeeingud moodustasid 2005. aasta lõpus 89% kahjukindlustusseltside bilansimahust, mis oli 3,2 miljardit (vt joonis 5.11). Kuna kahjukindlustusseltsid investeeivad likviidsematesse varadesse kui elukindlustusseltsid, on suurem osa kahjukindlustusseltside varadest paigutatud fikseeritud tulumääraga väärtpaberitesse ning oluliselt suurem on ka krediidasutuste hoiuste osakaal. Võlakirjade ning muude fikseeritud tulumääraga väärtpaberite osatähtsus suurenes 2005. aastal umbes 12% ning seda eelkõige aktsiate ja muude väärtpaberite arvel.



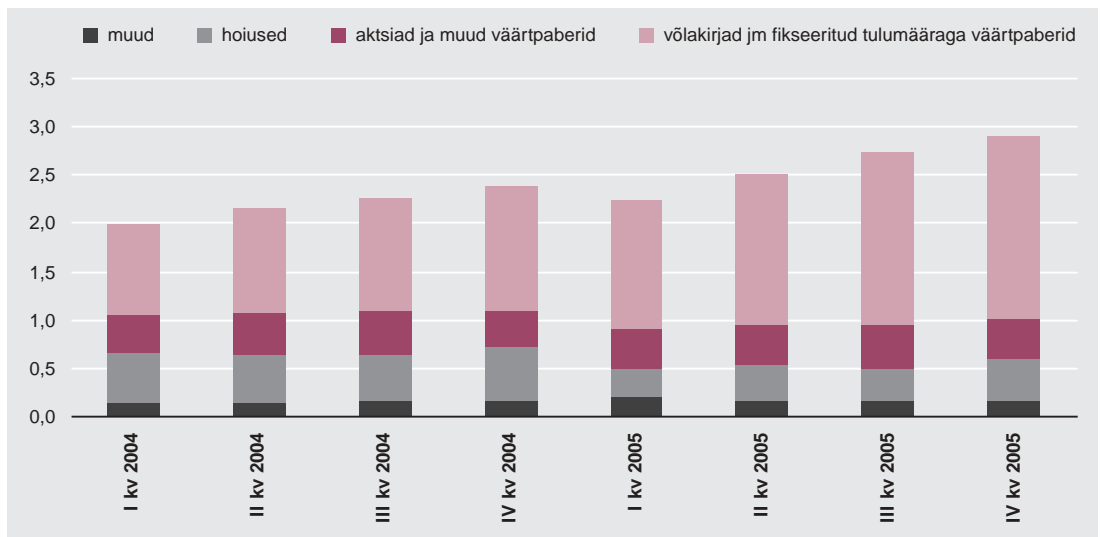
Joonis 5.8. Elukindlustusseltside kogutud brutopreemiasid (mln kr)



Joonis 5.9. Elukindlustusseltside investeeringute struktuur (mld kr)



Joonis 5.10. Kahjkindlustusseltside kogutud brutopreemiad (mln kr)



Joonis 5.11. Kahjkindlustusseltside investeeringute struktuur (mld kr)