

III RAHA- JA VÄÄRTPABERITURG

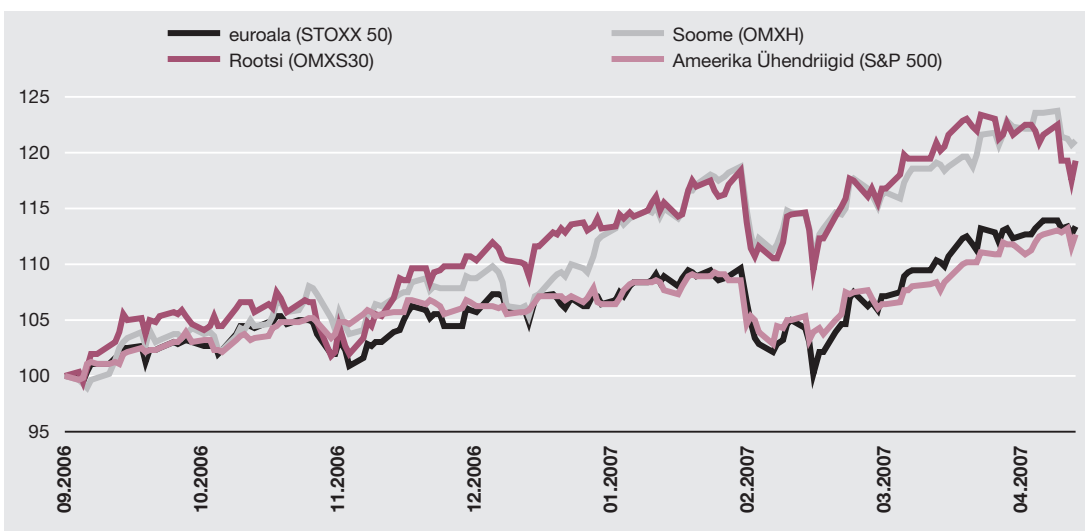
Rahvusvahelised finantsturud

Peamistel **aktsiaturgudel** valitses 2006. aasta lõpus ja 2007. aasta alguses tugev tõusutrend (vt joonis 1). Aktsiahindade kiire kasvu tingis suhteliselt kõrge majandusaktiivsus, mis on taganud firmade kasumite kasvu. Euroalal kasvas aktsiaindeks (Stoxx 50) ja USAs S&P 500 indeks poole aastaga 10–15% võrra. Veelgi kiirem oli kasv Rootsis ja Soomes, kus aktsiaindeksid tõusid keskmiselt 20% võrra. Samas ei kulgenud üldine tõusutrend ilma tagasilöökideta. Veebruari lõpus ja märtsi alguses Hiina aktsiaturul toimunud langus levis kiiresti teiste juhtivatele turgudele ja tõi kaasa järsu müügi- surve nii aktsiate kui ka mitmete muude riskantsete varade turul. Kuna makromajanduslik keskkond jäi aga endiselt soodsaks, siis kosusid aktsiaturud suhteliselt kiiresti ja jõudsid mitmel juhul peagi läbi aegade kõrgeimale tasemele.

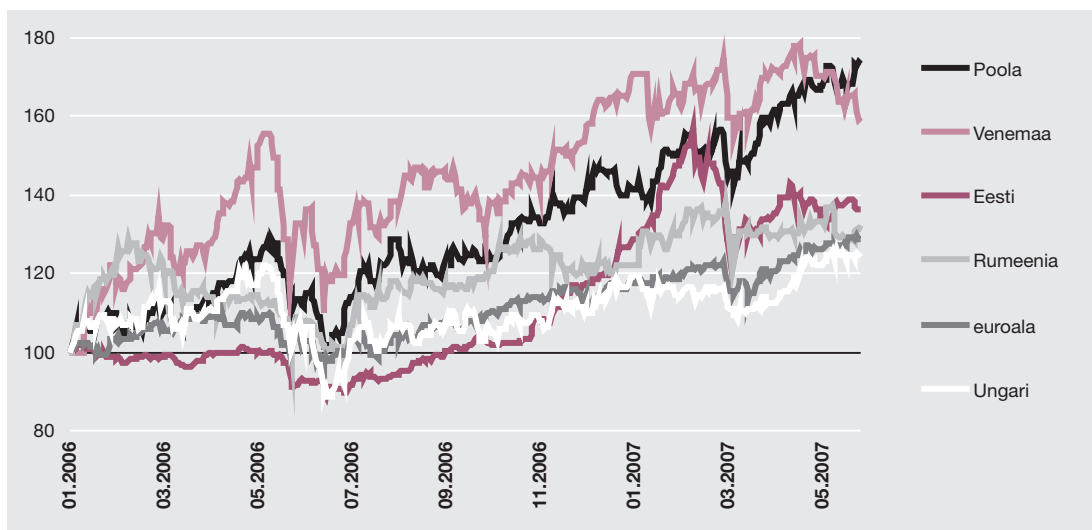
Kesk- ja Ida-Euroopa aktsiaturgudel iseloomustas 2006. aasta viimast veerandit samuti tugev tõusutrend, millele 2007. aasta alguses järgnes sõltuvalt piirkonnast üks või enam korrektsioo-

ni (vt joonis 2). Kasv ja järgnev langus olid kiireimad Venemaal ja Eestis, kus 2006. aasta IV kvartali aastakasv oli ligikaudu 100%. 2007. aasta mai lõpuks saavutasid kiireima, ligikaudu 50%se aastakasvu Poola ja Eesti aktsiaturud. Venemaa, Rumeenia ja Bulgaaria aktsiaturgude kasv oli ligilähedane euroala turgude omale.

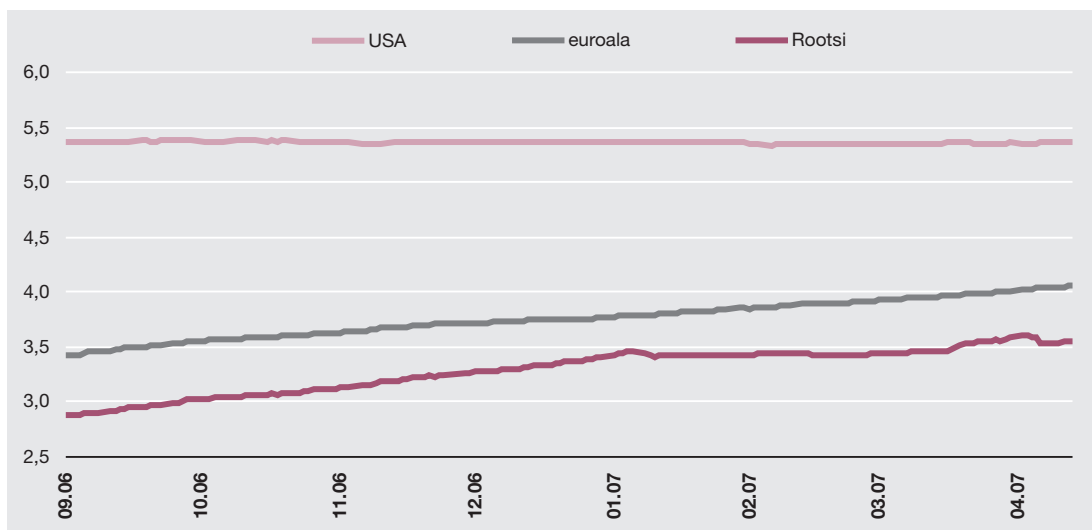
Võlakirjaturgude arengu taustaks oli suhteliselt kõrge majandusaktiivsus arenenud riikides. Erandiks võis pidada vaid USA-d, kus SKP aastakasv langes 2007. aasta I kvartali lõpuks 2,1%le ja kinnisvarasektori kasv aeglustus jätkuvalt. Seetõttu hoidis USA keskpank baasintressimäära muutumatuks, samas kui kiirema majanduskasvuga piirkonnad jätkasid selle tõstmist. Euroopa Keskpank tõstis baasintressimäära kaks korda 3,75%le. Samal määral tegid seda ka Inglismaa ja Rootsi, kus baasintressimäär tõusis vastavalt 5,5%le ja 3,25%le. Selle tulemusel kasvas kolme kuu LIBOR Rootsis ja euroalal 60–70 baaspunkti võrra ning pikaajalised (10 a) intressimäärad tõusid 40–50% tasemele (vt joonis 3). USAs püsisid intressimäärad praktiliselt muutumatuks.



Joonis 1. USA, euroala, Rootsi ja Soome aktsiaindeksid (punkti; 29. september 2007 = 100)



Joonis 2. Euroopa Liidu uute liikmesriikide, euroala ja Venemaa aktsiaindeksite areng (punkti; 01.01.06 = 100)



Joonis 3. Saksamaa, Rootsi ja USA kolme kuu intressimäärad (%)

Valuutaturgudel nõrgenes USA dollar teiste peamiste valuutade suhtes, välja arvatud jeen. Euro kurss tugevnes dollari suhtes poolaastaga 7% võrra, saavutades aprillis päevasiseses kauplemises läbi aegade kõrgeima taseme ehk 1,3680 (vt joonis 4). Dollari nõrgenemise tingis peamiselt USA majanduskasvu nõrkus ja sellega seotud intressivahe vähenemine teiste riikide intressimäärade suhtes. Samal ajal Jaapani jeen nõrgenes dollari suhtes 2%, mille peapõhjuseks oli Jaapani endiselt madalal tasemel püsiv baasintressimäär. Rootsi krooni kurss euro suhtes kõikus jätkuvalt 9,0–9,4 vahemikus.

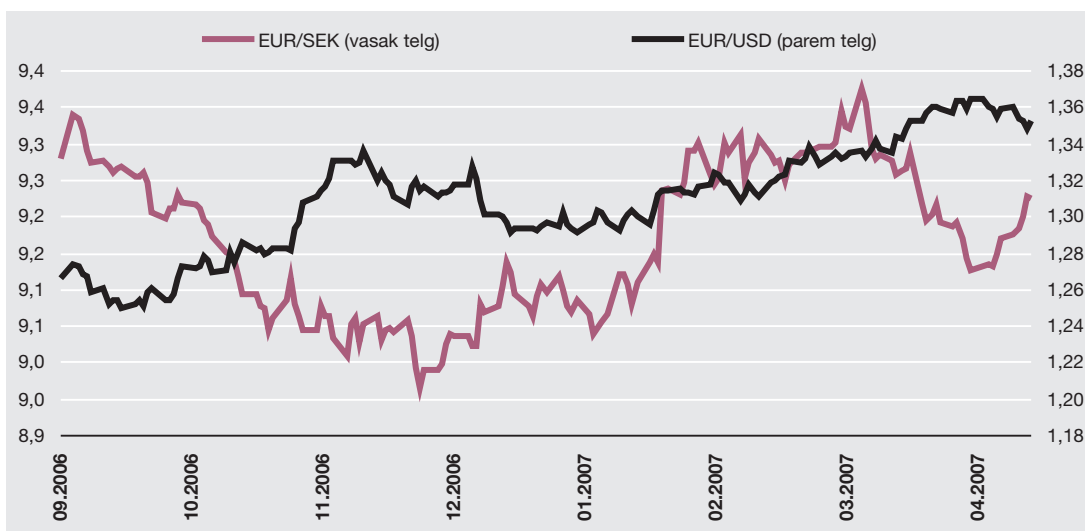
Nii nagu aktsiaturgudel, jätkus ka **toormeturgudel** suhteliselt hoogne tõusutrend, mis tugines üleilmsest majandusaktiivsusest tulenevale nõudluse kasvule. 22 peamise tooraine hindu kajastav CRB indeks tõusis poolaastaga ligi 20% võrra. Selle trendiga kooskõlas tõusis ka kulla hind 12% võrra 670 dollarini untsist. Toornaftahinna areng oli samas heitlik. Septembri lõpust jaanuarini hind langes ning seda osaliselt sesoonsetel põhjustel, kusjuures kohati alanes hind ligi 50 dollarini barrelist. Hiljem hak-

kas naftahind taas tõusma ja jõudis uuesti 60–65 dollari vahemikku.

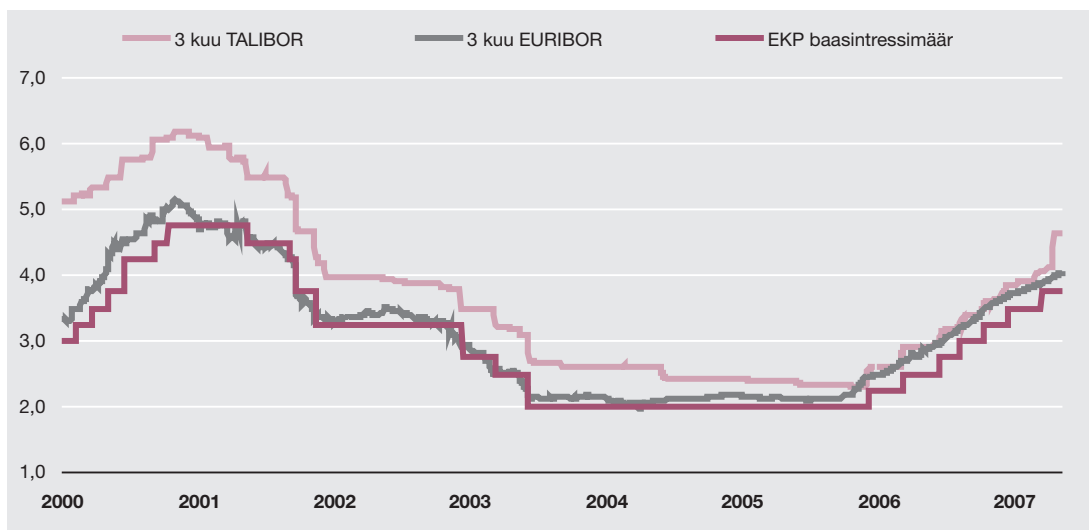
Rahaturg

Vaatamata Euroopa Keskpanga kitsendavale rahapoliitikale iseloomustab Eesti monetaarsektorit jätkuvalt kõrge likviidsus. Viimasel poolaastal on Euroopa Keskpank tõstnud euroala rahapoliitilist intressimäära täiendavalt kahel korral 3,25%lt 2006. aasta oktoobris 3,75%ni 2007. aasta aprillis. Euroala baasintressimäära tõusuga on kaasnud euroala **rahaturu intressimäärade** järkjärguline kasv. Kolme kuu EURIBOR on alates 2006. aasta IV kvartalist kerkinud täiendavalt ligikaudu 60 baaspunkti võrra ning intressitõusu tsükli algusega võrreldes on rahaturu intressimäärad euroalal tõusnud peaaegu 2 protsendipunkti võrra.

Eesti rahaturu intressimäärad on üldjoontes järginud euroala rahaturu intressimäärade arengut (vt joonis 5). Käesoleva aasta aprillis võis siiski täheldada Eesti rahaturu intressimäärade kiiremat tõusu euroala omadega võrreldes. Veebruaris kahanes



Joonis 4. Euro kurss Rootsi krooni ja USA dollari suhtes



Joonis 5. Eesti ja euroala rahaturu intressimäärad (%)

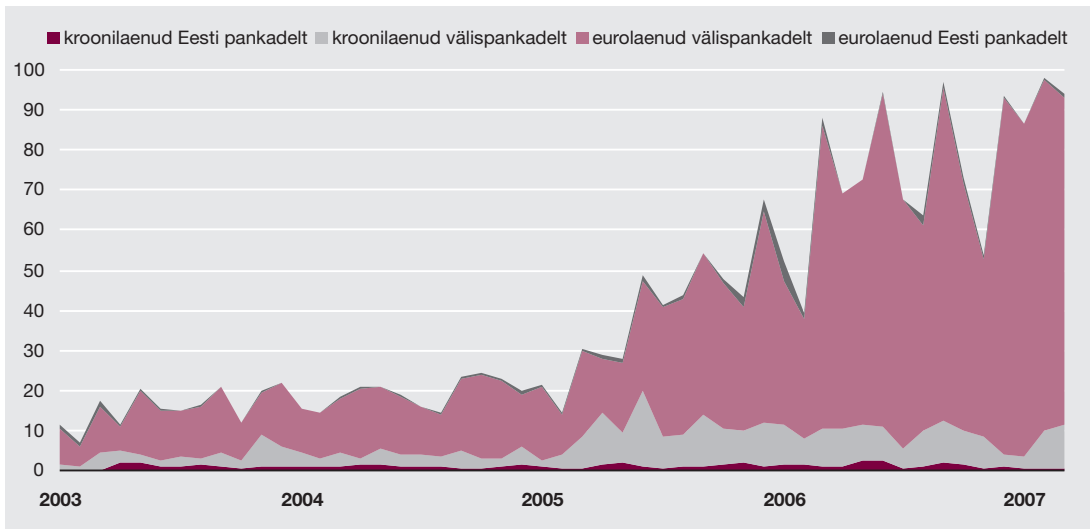
mõnevõrra Läti majanduse usaldusväärsus välisinvestorite silmis, mis mõjutas ka naaberriike. Suurenenud tähelepanu Balti riikide majanduse ja võimalike riskide vastu tingisid mõnede välisinvestorite soovi sulgeda Eesti krooni valuutapositsioonid. Ettevõtete kasvav huvi Eesti krooni tuletistehingute vastu tõi kaasa kroonilaenude nõudluse kasvu pankadevahelisel rahaturul, mille tulemusena tõusid ka Eesti rahaturu intressimäärade noteeringud ning enim lühemate tähtaegade lõikes.

Kroonilaenude intressimäärade tõus kohalikul rahaturul otseselt Eesti finantssektorit ei survesta, kuna Eesti rahaturg on euroala riikide omaga võrreldes suhteliselt väike ja vähelikviidne ning kohalikud krediitiasutused juhvivad oma likviidust eurodes läbi emapanga või otse välisturgudel, kasutades eurode konverteerimiseks kroonidesse keskpanga valuutaakent (vt ka 2005. a Finantsstabiilsuse Ülevaate taustinfot „Eesti krooni rahaturu struktuur“). Kroonilaenude intressimäärade tõus mõjub pigem kohalikul rahaturul kroonilikviidust vajavate mitteresidentidest ettevõtete ja pankade tehingukulused, kellel puudub juurdepääs keskpanga valuutaaknale.

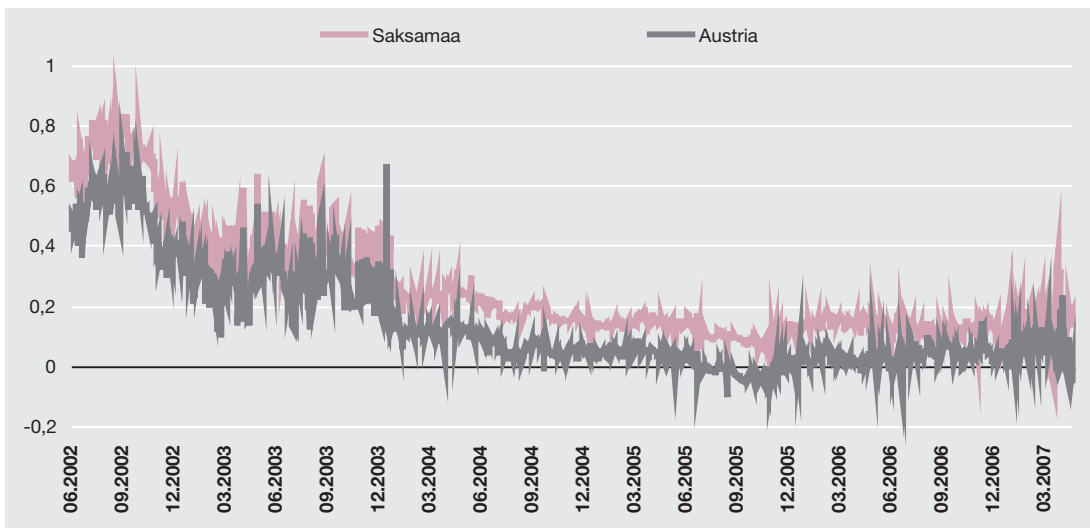
Mõnevõrra suurenenud nõudlus krooni vahetuskursi riski maandamise tehingute järele põhjustas ka krooni ja euro tulevikutehingute aluseks olevate intressinoteeringute erinevuse (forwardpreemiate) tõusu ning pankade EUR/EEK netopositsiooni muutumise eurodes lühikeseks (vt joonis 6). Sellele vaatamata ei ole surveid krooni vahetuskursile esinenud ning osalemine vahetuskursimehhanismis ERM2 on Eesti jaoks kulgenud sujuvalt.

Tulukõvera pikemate tähtaegade osas on **Eesti valitsuse viieaastase eurovõlakirja** tulusus rahvusvahelistel finantsturgudel liikunud kooskõlas euroala valitsuste võlakirjade tulususega. Eesti valitsuse viieaastase eurovõlakirja keskmine tulumäär erinevus Saksamaa ja Austria võrreldava tähtajaga valitsuse võlakirjadega püsis 2006. aasta teisel poolel ning käesoleva aasta I kvartalis eelnevate perioodidega võrreldaval tasemel (vt joonis 7). Pikaajaliste intressimäärade erinevuse madal tase näitab jätkuvat usaldust Eesti finantsüsteemi vastu.

Eesti krooni rahaturulaenude käivet on jätkuvalt oluliselt mõjutanud tuletistehingute turu suur käive,



Joonis 6. Eesti krediitiasutuste laenu pankadevaheliselt laenu turult (mld kr)



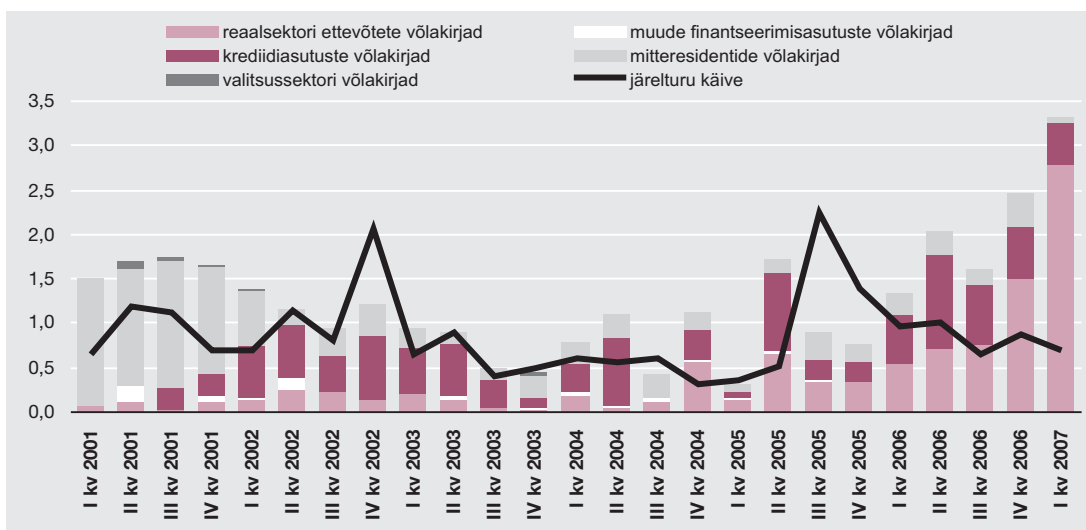
Joonis 7. Eesti valitsuse eurovõlakirja tulusus võrreldes Austria ja Saksamaa võrreldavate võlakirjadega (protsendipunkti)

mis on tingitud ühe kohaliku panga ja tema emapanga omavahelistest suuremahulistest valuutavahetustehingutest 2006. aasta esimesel poolel (vt ka 2006. a mai Finantsstabiilsuse Ülevaate IV ptk). Jättes analüüsist kõrvale need ema- ja tütarpanga vahelised valuutavahetustehingud, on rahaturulaenude käive viimasel poolaastal mõnevõrra kasvanud. Eespool nimetatud põhjuste tõttu suurenes valuuta tuletistehingute käive käesoleva aasta alguseks. 2007. aasta I kvartalis moodustasid valuuta tuletistehingud rohkem kui kolmandiku kogu rahaturu käibest (eelnevates kvartalites keskmiselt 25%). Mitteresidentide tehingud moodustasid üle poole valuuta tuletistehingute käibest.

Ka lühiajaliste kroonilaenude käive oli 2006. aasta lõpus ning 2007. aasta I kvartalis mõnevõrra suurem varasemate kvartalitega võrreldes. Mitteresidentide tehingud moodustasid lühiajaliste kroonilaenude turust ligikaudu 90%. Aktiivsemad turul osalejad olid Rootsi, Soome ja Läti krediitiasutused.

Võlakirjaturg

Kodumaiste võlakirjade turu kasv on viimasel poolaastal olnud väga kiire. 2007. aasta märtsi lõpuks kiirenes **võlakirjade esmasturu** käibe kasv 81%ni (vt joonis 8). Kui 2006. aastal oli keskmine käive kvartalis natuke alla 2 mld krooni, siis 2007. aasta I kvartalis küündis see üle 3,3 mld krooni. Võlakirjade kapitalisatsioon tõusis aastatagusega võrreldes 76%, ulatudes märtsi lõpuks 10,4 mld kroonini, mis on juba 4,9% SKPst. Suurima panuse kasvu andsid residentidest ettevõtete võlakirjaemissioonide mahu enam kui kahekordne kasv (170%). Aktiivsemad olid kinnisvaraga tegelevad ja muu finantsvahenduse ettevõtted. Samuti kasvasid pankade võlakirjaemissioonid, mille maht suurenes 36%. Suurima panuse pankade võlakirjaemissioonide kasvu andis AS Sampo Pank. Mitteresidentide võlakirjaemissioonide maht on võrreldes varasemaga natukene vähenenud.



Joonis 8. Kvartali jooksul emiteeritud võlakirjade maht emitentide lõikes ja järelturu käive (mld kr)

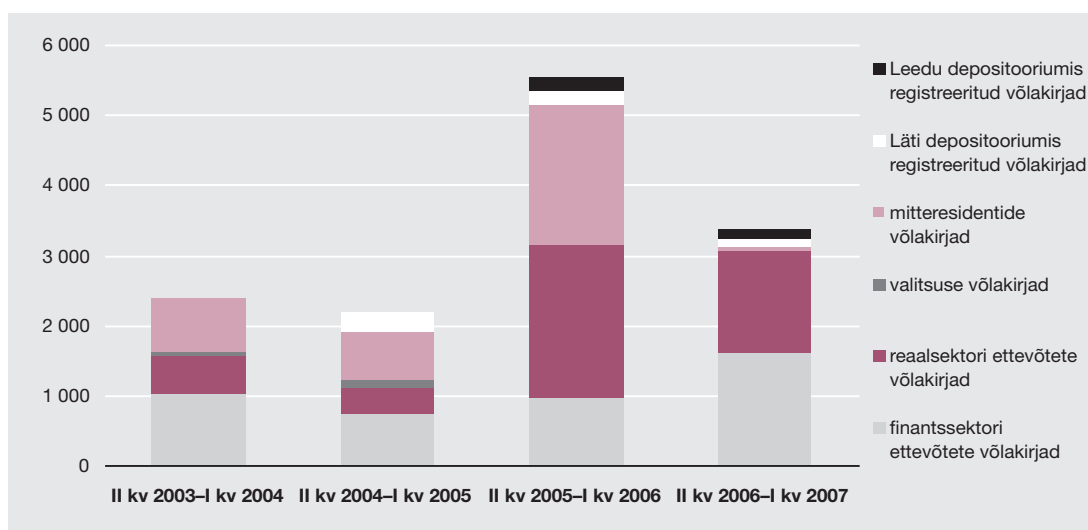
Võlaväärtpaberite **järelturg** on olnud esmasturu käibe veelgi kiirenenud kasvuga võrreldes suhteliselt passiivne. 2007. aasta I kvartali lõpus oli järelturu käive aastatagusest poole madalam. Ka keskmine päevakäive on samal ajal langenud, ulatudes 12,9 mln kroonini (aasta varem ligi 20 mln kroonini). Eesti Väärtpaberikeskuse vahendusel algatatud tehingutest tehti enim finantssektori emiteeritud võlakirjadega (48%), kuid suhteliselt sama palju tehti tehinguid ka reaalsektori emiteeritud võlakirjadega (43%; vt joonis 9). Mitteresidentide emiteeritud võlakirjadega tehingute osakaal on varasemaga võrreldes veelgi vähenenud. Eesti Väärtpaberikeskuse vahendusel sooritatud tehingutest tehti mitteresidentide emiteeritud võlakirjadega vaid 9%. Suurima osa neist moodustasid Leedu väärtpaberite deponooriumis registreeritud võlakirjadega sooritatud tehingud (44,4%) ning kolmandiku Läti väärtpaberite deponooriumis registreeritud võlakirjad.

Viimase poole aasta jooksul ei ole Tallinna Börsil noteeritud ühegi uue ettevõtte võlakirju. Börsilt ee-

maldatud on ühe ettevõtte võlakirjad. Sampo Pank kutsus tagasi allutatud võlakohustuse. Lisaks saabus aprillis SBM Panga võlakirjade lunastamise tähtaeg. 2007. aasta märtsi lõpus oli Tallinna Börsil noteeritud viie ettevõtte võlakirjad, mille turuväärtus on kokku ligikaudu 462 miljonit krooni ehk 4,4% võlakirjaturu kogukapitalisatsioonist. Börsi vahendusel on viimasel poolaastal kaubeldud taas vaid Sampo Panga võlakirjaga (neli tehingut koguväärtuses 8,5 miljardit krooni).

Aktsiaturg

Viimase poolaasta üheks olulisemaks sündmuseks võib pidada Ekspress Grupi aktsiate noteerimist Tallinna Börsi põhinimekirjas. Ekspress Grupi aktsia hinna tõus oli kohe esimesel börsipäeval kolme aasta kiireim (20,3%) ning käibe poolest paremuselt kolmas emissioonijärgne avastart viimase kolme aasta jooksul. Aktsia kogukäive ulatus 138 mln kroonini. **Börsiettevõtete kogukapitalisatsioon** suurenes märtsi lõpuks 74 mld kroonini, millele li-



Joonis 9. Võlakirjade järelturu käibe struktuur (mln kr)

sandus Ekspress Grupi aktsia börsil noteerimise tulemusel aprillis ligikaudu 1,8 mld krooni.

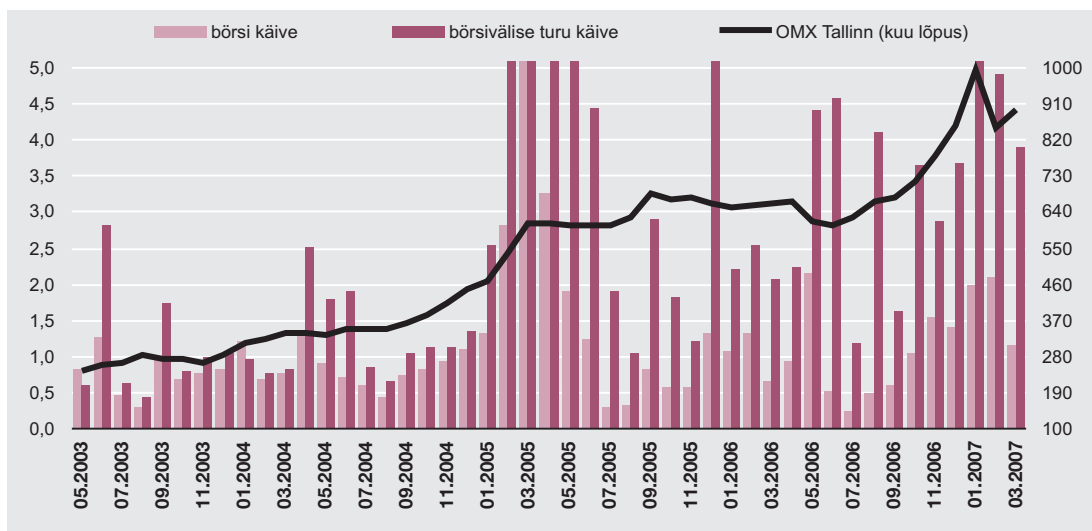
Tallinna Börsi indeksi **OMXT väärtus tõusis** aasta algul kiiresti, saavutades veebruari alguseks kolme aasta kõrgeima taseme ehk 1043 punkti ja 60%se aastakasvu (vt joonis 10). Pärast kiiret tõusu toimus veebruaris korrigeerimine ning indeksi väärtus langes tagasi eelmise aasta lõpu tasemele. Börsi kapitalisatsioon ulatus märtsi lõpuks 74 miljardi kroonini, olles aastatagusega võrreldes kasvanud 62% ning moodustades 34,8% SKPst (vt joonis 11). Kapitalisatsiooni kasvust ligikaudu 58% tulenes hinnatõusust ning ülejäänud ehk 12 mld krooni uue raha sissevoolust.

Viimase poolaasta börsitehingute **keskmine päevakäive** on ligi kaks korda kõrgem eelmise perioodi keskmisest. Aastataguse perioodiga võrreldes on see kasvanud ligi 70%, küündides 73 miljoni kroonini. Viimasel poolaastal olid börsi põhivedajaks Olympic Entertainment Groupi ja Tallink Grupi aktsiad, millega tehingud moodustasid vastavalt 28% ja 21% börsikäibest. Eesti Telekom aktsiad ei olnud vaadeldaval perioodil küll kõige suurema käibega, aga siiski ühed likviidsemad, moodustades

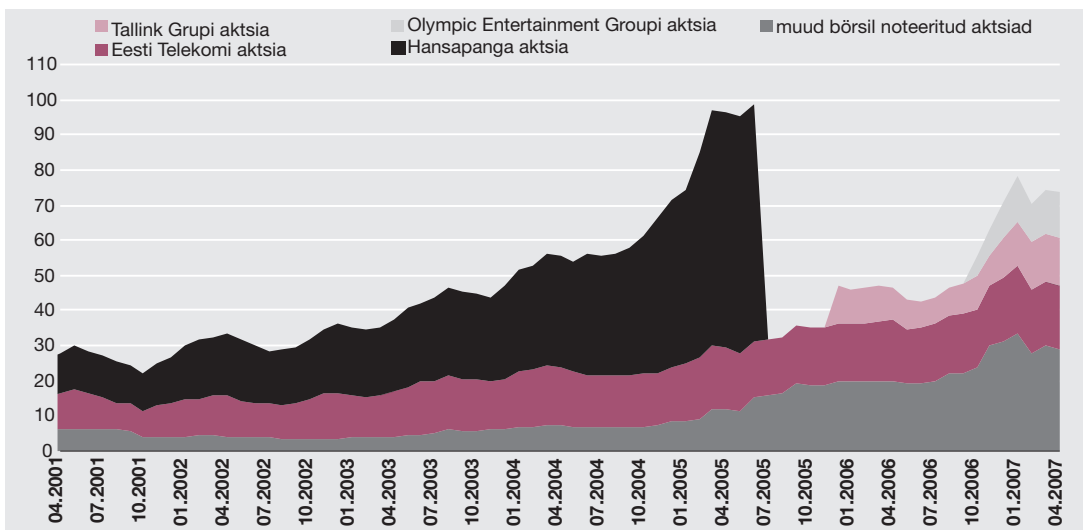
börsikäibest 9%. Baltika aktsiate osakaal börsikäibes oli 8%.

Börsitehinguid on õigus vahendada 26 börsiliikmel, kellest kaks on hetkel mitteaktiivsed. Välismaiste börsiliikmete arv on suhteliselt suur võrreldes kodumaistega. Kodumaiseid börsiliikmeid on hetkel seitse, mis hõlmab vaid 27% kõigist börsiliikmetest. Suurim osa vahendatud tehingutest on siiski teostatud kohalike liikmete vahendusel. Libiseva aasta arvestuses olid aktiivsemad taaskord Hansapank ja Suprema Securities, kelle vahendusel tehti 78% tehingutest.

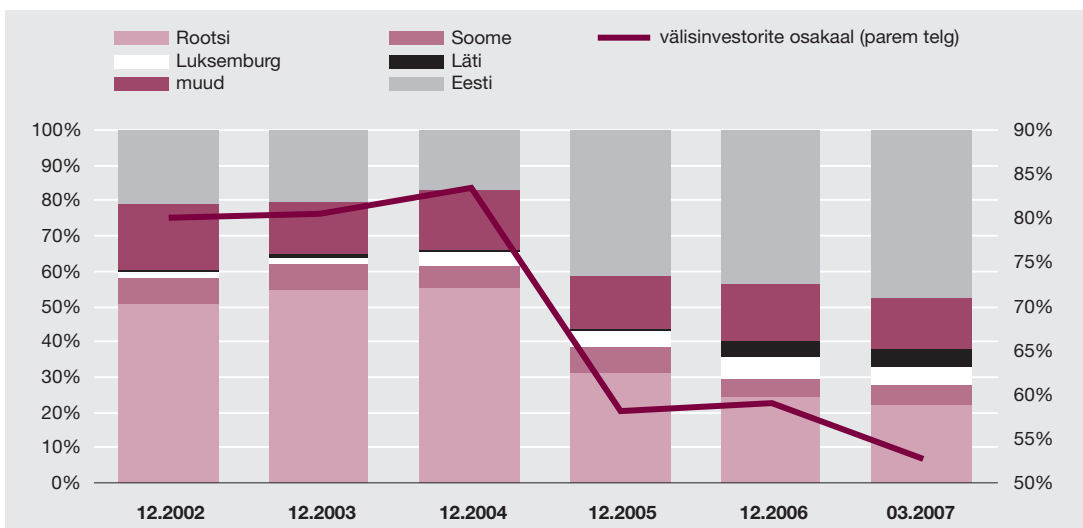
Alates 2006. aasta lõpust on **välisinvestorite investeringute osakaal** börsil noteeritud aktsiate kapitalisatsioonis veidi alanenud (53%; vt joonis 12). Viimase kuue kuuga on oma investeringuid börsiaktiatsiatesse mitmekordselt suurendanud Luksemburgi ja Läti investorid – vastavalt 1,5 ja 3,8 miljardi krooni võrra. Residentidest ettevõtete investeringute osakaal börsiaktiatsiate koguväärtuses tõusis märtsi lõpuks 47%ni. Erasisikute osakaal börsiaktiatsiate koguväärtuses on pisut langenud, moodustades ligikaudu 4%.



Joonis 10. Aktsiate käive Tallinna Börsil ja börsivälisel turul (mld kr; vasak telg) ning börsiindeks OMXT (punkti; parem telg)



Joonis 11. Tallinna Börsil noteeritud aktsiate kapitalisatsioon (kuu lõpus; mld kr)



Joonis 12. Tallinna Börsil noteeritud aktsiate investorid residentsuse järgi ja välisinvestorite osakaal perioodi lõpus (%)