

## IV MUUD FINANTSTURUD

### Investeeringis- ja pensionifondid

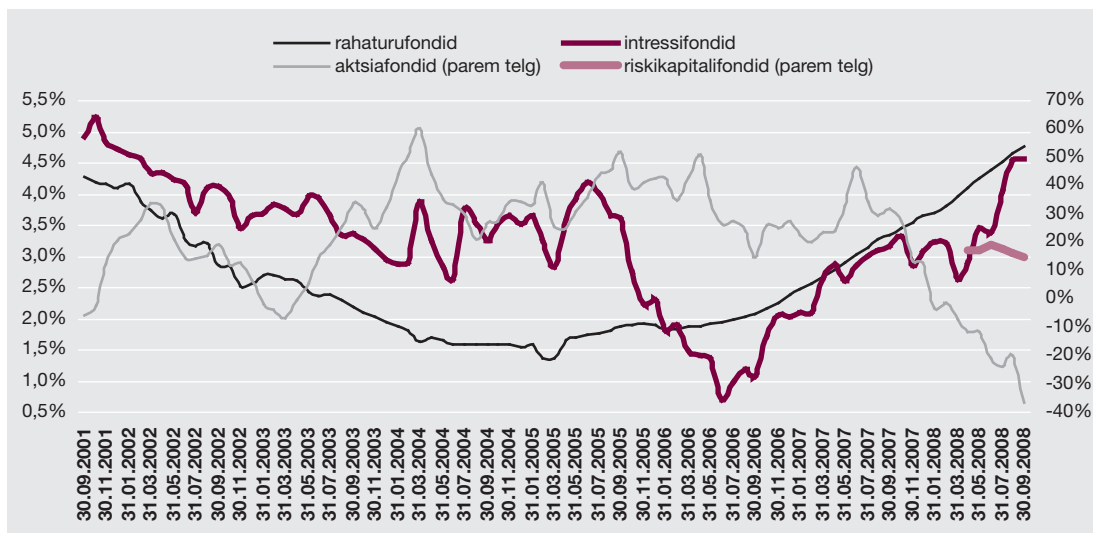
Investeeringisfondide **tootlust** on 2008. aasta märtsi lõpust mõjutanud jätkuv üleilmne krediidi- ja likviidsuskriis. Enim avaldas see mõju aktsiafondide tootlusele, mida iseloomustas järsk langustrend (vt joonis 1). Aktsiafondide tootlus kahanes septembri lõpuks libiseva aasta arvestuses läbi aegade madalaimale tasemele ehk keskmiselt ligi -37%ni. Sama trend iseloomustas ka riskikapitalifondide tootlust, mis jäi siiski umbes 15%ga plusspoolele. Erinevalt riskantsematest fondidest järgis nii intressi- kui ka rahaturufondide tootlus tõusutrendi. Septembri lõpuks kerkis mõlemat liiki fondide keskmine tootlus üle 4,5%. Intressifondide tootlus oli sellisel tasemel viimati 7 ja rahaturufondide oma 8,5 aastat tagasi.

Teistest intressifondidest eristus SEB Likviidsusfond, mille osaku väärtus hinnati 13% võrra alla. See oli tingitud kahjust, mis tulenesid rahvusvahelise finantskriisi tõttu raskustesse sattunud Islandi finantsasutuste väärtipaberite omamisest. Paar päeva pärast osakute allahindlusest teatamist otsustas SEB Panga juhtkond SEB

Grupi maine päästmiseks likviidsusfondi osakute ümberhindluse tulemusel tekkinud kahju osakumanikele hüvitada.

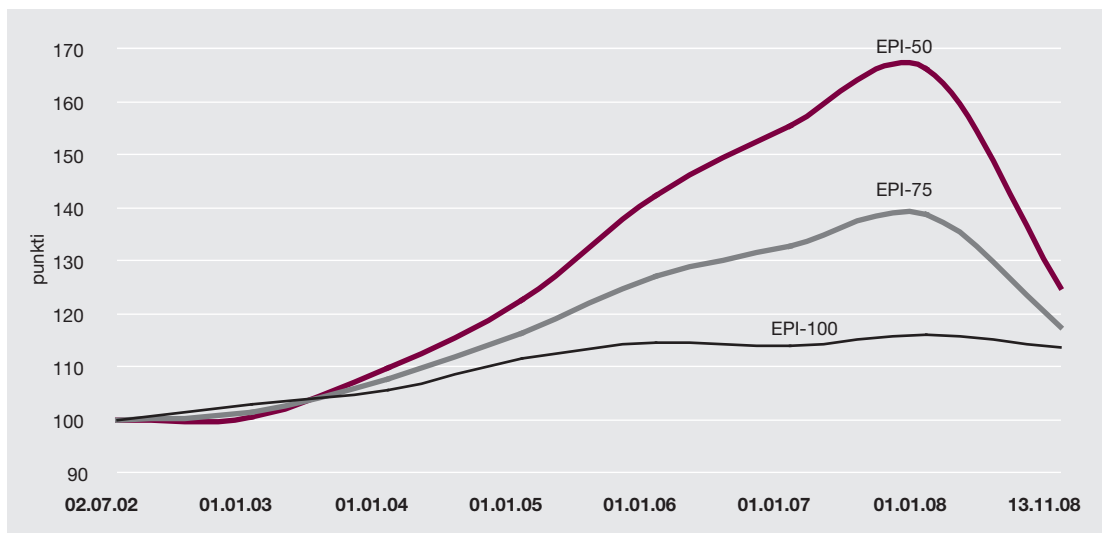
Kuigi areng maailma finantsturgudel on kahanenud pensionifondide riskantsemate fondide aastatootluse negatiivseks, on pensionifondide väärtus nende loomise hetkest tõusnud keskmiselt 13–25% (vt joonis 2). Teise samba pensionifondide väärtus on ligikaudu samal tasemel kui 2005. aastal. Konservatiivse strateegiaga fondide väärtus on tõusnud aastatega 13%, tasakaalustatud strateegiaga fondidel 17% ja agressiivse strateegiaga fondidel 25%.

Finantsturgudel aset leidnud sündmuste mõjul hakkas investeeringisfondide **varade kasv** 2008. aasta alguses aeglustuma ning suve keskpaigast hakkasid varad kahanema (vt joonis 3). Septembri lõpus olid need 18,3 miljardi krooniga ligikaudu 2006. aasta lõpu tasemel, kaotades aastaga veerandi mahust.<sup>1</sup> Varade mahu kiirenenud kahanemist leevendas veidi riskikapitali- ja kinnisvarafondide turuletulek. Need moodustasid septembri lõpus 13% investeeringisfondide varade mahust.

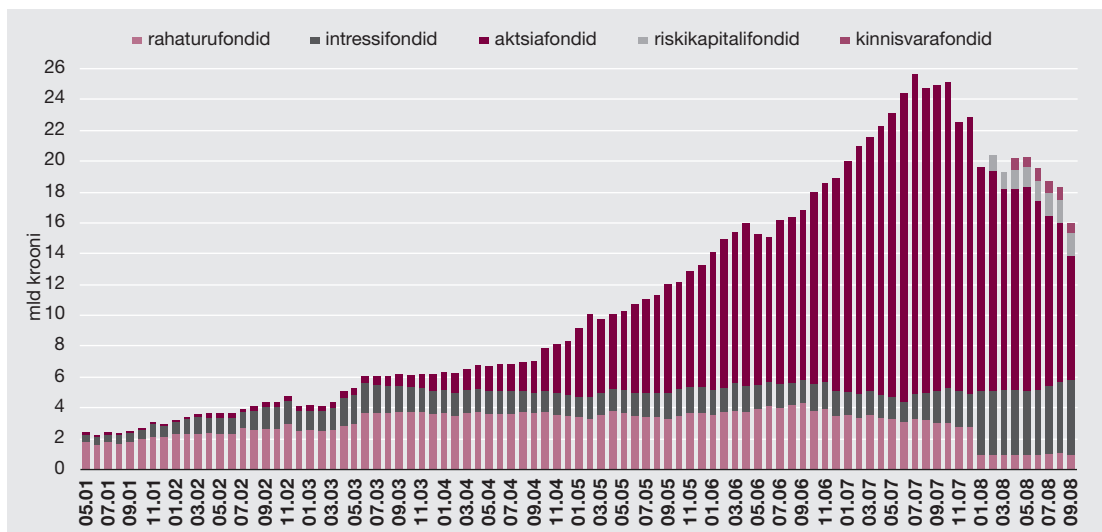


Joonis 1. Investeeringisfondide keskmine tootlus

<sup>1</sup> Varem rahaturufondidena tegutsenud SEB Likviidsusfond ja Sampo Likviidsusfond on arvatud nende investeeringistrateegia muutumise tõttu vastavalt 2008. aasta algusest ja 2006. aasta oktoobrist intressifondide hulka.



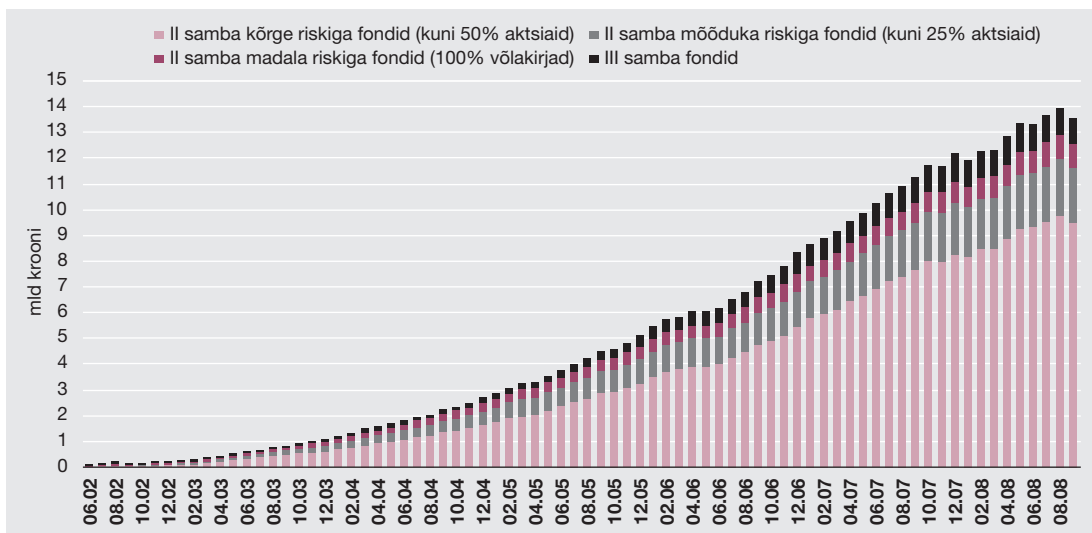
Joonis 2. Teise samba pensionifondide indeksid



Joonis 3. Investeerimisfondide varade maht kuu lõpus

Teise samba fondide mahu kasvu aeglustumine jätkus varade kõrge võrdlusbaasi ja tootluse languse tõttu, küündides septembri lõpus 30%ni (vt joonis 4). Teise samba fondide kogumaht ulatus 12,9 miljardi kroonini. Kolmanda samba kogumaht ületas 3 miljardit krooni, milles fondide osakaal langes varade aastakasvu järsu aeglustumise tõttu 32%ni.

Kaudsel hinnangul tulenes aasta arvestuses investeerimisfondide varade kahanemisest 63% (7 mld krooni) **varade tootluse langusest**. Ülejäänud 37% (ligikaudu 4 mld krooni) moodustas kapital, mis investeerimisfondidest välja osteti. Lõviosa (4,5 mld krooni) ümberpaigutatud kapitalist võeti välja aktsiafondidest, mille varad vähenesid seetõttu aastaga peaaegu



**Joonis 4. Pensionifondide varade maht perioodi lõpus**

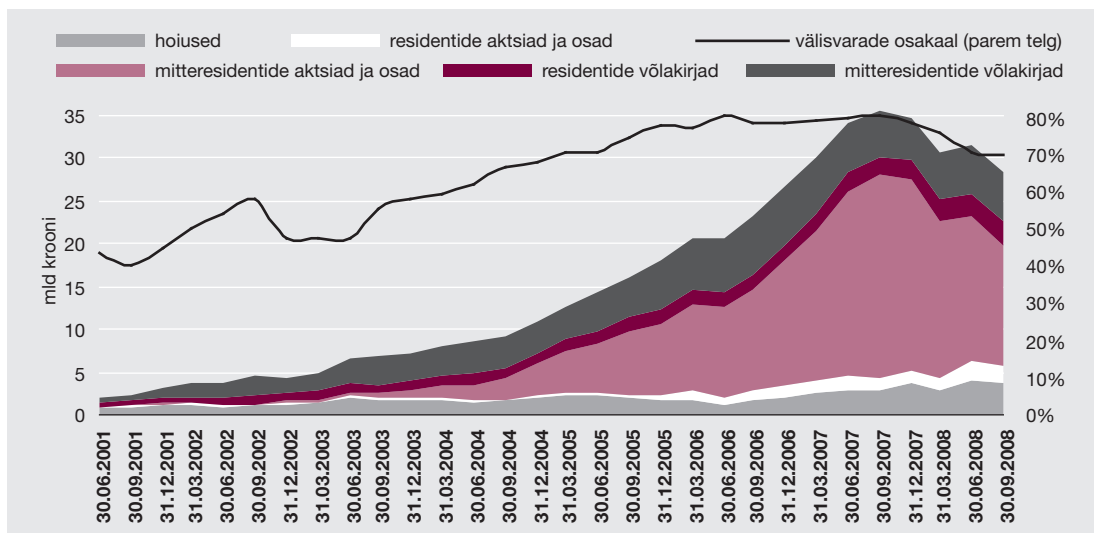
veerandi võrra. Rahaturufondide varade mõningast langust (aastaga võeti välja umbes 75 mln krooni) leevendas veidi nende fondide tootluse kasv. Investeeringute ümberpaigutamise tõttu suurenes vaid intressifondide varade maht, mille kasv põhines ligikaudu 74% osas uuel kapitalil.

Fondide varade mahus mõõdukalt tõusnud **välisvarade osakaal** hakkas 2007. aasta IV kvartali lõpus taas langema. 2008. aasta septembri lõpus hõlmasid välisvarad ligikaudu 70% kõigist varadest (vt joonis 5). Välisvarade maht on kahanenud peamiselt residentide väärt-paberitesse ja hoiustesse investeerimise arvelt, mille osakaal kasvas poole aasta taguselt 22%lt septembri lõpuks 28%ni fondide varade koguma-hust. Peamine põhjus, miks Eestisse, eriti Eestis tegutsevate krediidasutuste hoiustesse, kapitali paigutatakse, on Eesti kroonis hoitavate hoiuste suhteliselt kõrge intressitase ja heitlike väärt-paberiturgudega võrreldes stabiilne tulubaas.

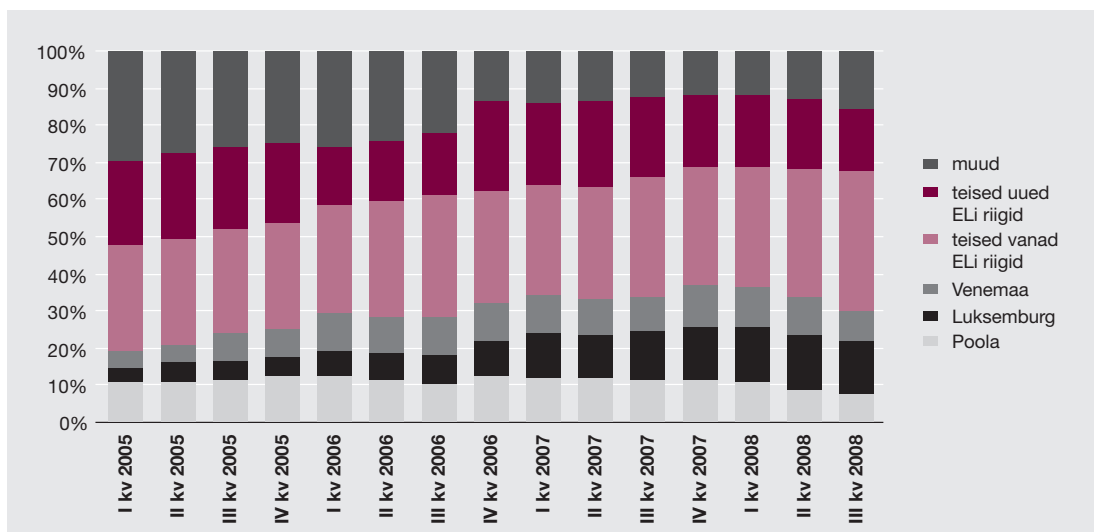
Välisurgudele investeerimisel võib täheldada riskantsemate ja arenevate turgude osatähtsuse vähenemist ning ümberorienteerumist stabiil-sematele turgudele (vt joonis 6). Seda iseloo-

mustab näiteks see, et Euroopa Liitu tehta-vate investeeringute maht on püsinud viimastel aastatel 77% tasemel kõigist välisinvesteeringutest, kuid arenenud ehk vanade liikmesriikide osakaal selles on tõusnud ligi 70%ni. 2007. aasta sügisel langes Eesti aktsia-, võlakirja- ja fonditu-rule emiteeritud instrumentide kogumaht Eestis registreeritud investeerimis- ja pensionifondide varades 10%ni. 2008. aasta septembri lõpuks tõusis see 18%ni, ulatudes ligi 5 miljardi krooni. Eesti väärt-paberiturule investeeritud kapitalist moodustasid 14% ehk 708 miljonit krooni investeeringud Swedpanga (endise Hansapanga) fondidesse.

Üldiselt Eestis registreeritud investeerimis- ja pensionifondide investeeringud teistesse fondi-desse vähenesid viimasel poolaastal (vt joonis 7). Investeerimisfondide aktsiatesse või osakutesse olid septembri lõpu seisuga investeerinud ligi 90% III samba ja 75% II samba pensionifondi-dest, sealhulgas III samba pensionifondid üle kahe kolmandiku ja II samba pensionifondid 44% oma varadest. Aktsia- ja riskikapitalifondidest olid teistesse fondidesse kapitali paigutanud rohkem kui pooled. Ühtlasi jätkas aktsia- ja riskikapitali-



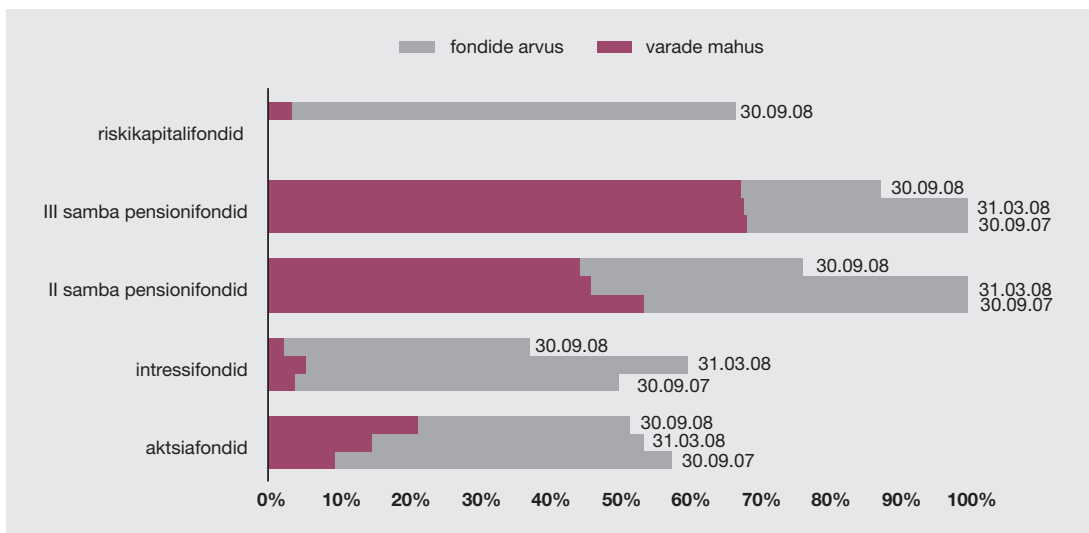
Joonis 5. Investeerimis- ja pensionifondide varade struktuur ja välisvarade osakaal



Joonis 6. Investeerimis- ja pensionifondide välisinvesteeringud residentsuse järgi kvartali lõpus

fondide teistesse fondidesse tehtud investeerin-gute maht kasvu ning küündis vastavalt 21% ja 3%ni. Intressifondid vähendasid oluliselt kapi-talipaigutusi teistesse fondidesse. Rahaturu- ja kinnisvarafondide varades teiste fondide osakuid ega aktsiaid ei olnud.

Viimasel poolaastal lisandus investeerimisfon-dide hulka **kaheksa uut pensionifondi** (neli II samba ja neli III samba pensionifondi), **üks aktsiafond, üks intressifond, kaks riskika-pitalifondi ja kolm kinnisvarafondi**.



**Joonis 7. Fondidesse investeerivate fondide osakaal perioodi lõpus**

### Kindlustus

Rahvusvahelise Valuutafondi finantsstabiilsuse raporti põhjal<sup>2</sup> ulatuvad ülemaailmse kindlustusturu finantskriisist tulenevad kahjud 17%ni finantssektori oodatavatest kogukuludest. Septembris päästis USA valitsus maailma suurima kindlustusseltsi AIG, et vältida veelgi suuremat krahhi finantssektoris. Oktoobris esitas Jaapani väike elukindlustusselts Yamato Life Insurance Co pankrotiavalduse, sest alternatiivsed investeerimisstrateegiad ebaõnnestusid.

Finantskriisi mõju Euroopa kindlustusseltsidele on seni olnud piiratud, kuid püsiv ebakindlus finantsturgudel – eelkõige aktsiahindade langus ja pikaajaliste võlakirjade tulususe kahanemine – õõnestab juba kindlustusseltside krediitdivõimet ja kasumlikkust. Hetkel seisab kindlustussektor silmitsi eelkõige tehniliste, investeerimisportfelli väärtuse vähenemise ja reputatsiooniga seotud riskidega.

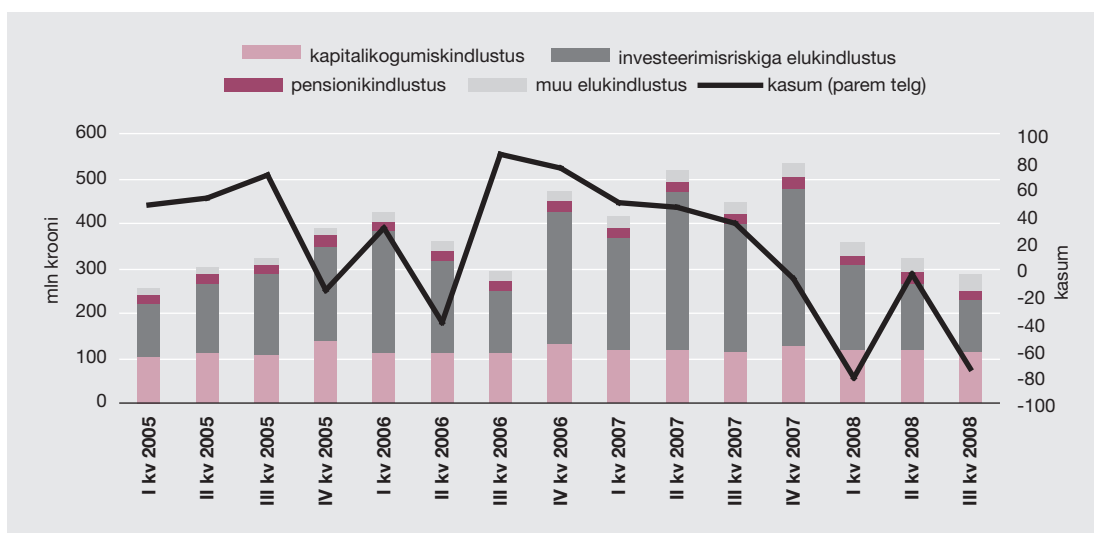
### Elukindlustus

2008. aasta I kvartalis oli Eestis registreeritud elukindlustusseltside kahjum kokku 82 miljonit krooni. Kuna finantsturgude olukord mõnevõrra stabiliseerus, paranes kindlustusseltside kasumlikkus II kvartalis, kui kahjum oli vaid 4,2 miljonit krooni. Kolmandas kvartalis suurenes kahjum taas, seekord 75 miljoni kroonini (vt joonis 8). Kokkuvõttes võib öelda, et kui 2007. aasta esimese üheksa kuu kasum oli 127 miljonit krooni, siis 2008. aasta sama perioodi kahjum on 161 miljonit krooni. Seltside tulem on seotud eelkõige investeringute kogukahjudega ja müügikäibe vähenemisega.

2008. aasta esimese üheksa kuuga koguti 968 miljonit krooni<sup>3</sup> kindlustusmaksid ehk 30% vähem kui eelmisel aastal samal perioodil. Müügikäibele on avaldanud negatiivset mõju majapidamiste ettevaatlik finantskäitumine. Suurima osa kogutud brutopreemiatest moodustavad endiselt investeerimisriskiga elukindlustusmaksed, kuigi

<sup>2</sup> „Global Financial Stability Report – Financial Stress and Deleveraging. Macrofinancial Implications and Policy”, World Economic and Financial Surveys.

<sup>3</sup> Arvestatud on vaid Eestis sõlmitud kindlustuslepingutelt kogutud kindlustusmaksid.

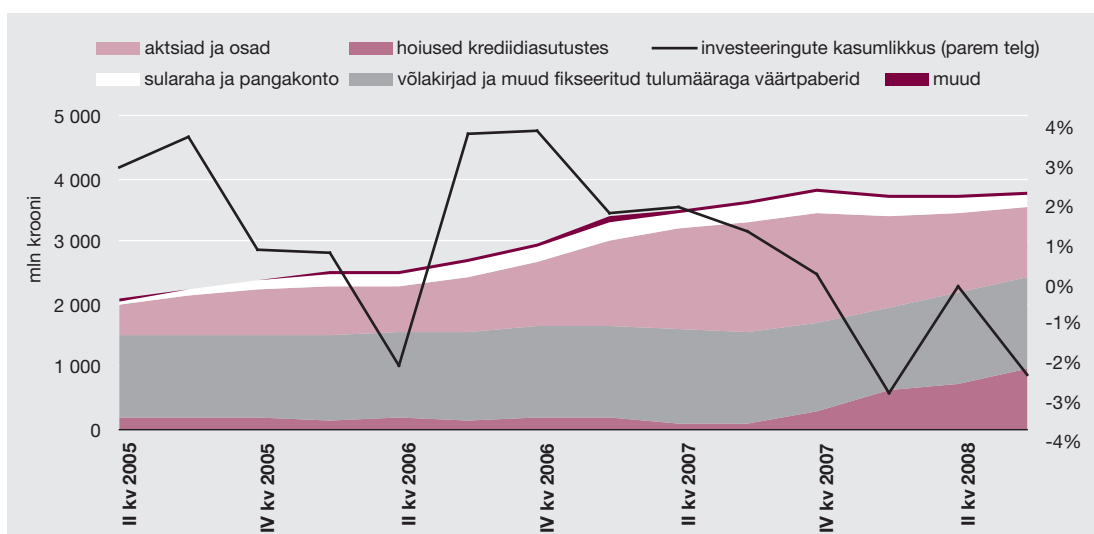


**Joonis 8. Elukindlustusseltside kasum ja residentidelt kogutud kindlustusmaksed**

seada liiki elukindlustuse preemiad on 49% vähenenud võrreldes 2007. aasta esimese üheksakuuga kogutud preemiatega. Investeerimisriskiga elukindlustuse müüki on olulisel määral mõjutanud aktsia- ja väärtpaberiturgudel leviv ebakindlus. Sellest tulenevalt on ka investeringute tootlikkus käesoleva aasta jooksul keskmiselt 2% kahanenud.

Kindlustusseltsid on seadnud investeringute tegemisel eesmärgiks hoida finantsvahendite

likviidsust. Krediidiriski vähendamiseks soetatakse vaid kõrge reitinguga väärtpabereid. Investeringute struktuuris on 2007. aasta III kvartaliga võrreldes langenud võlakirjade ja muude fikseeritud tulumääraga väärtpaberite ning aktsiate ja osakute osakaal. Samas on ligi 60% suurenenud tähtajalised hoiused krediidiasutustes (vt joonis 9). Pangad pakuvad praegu kindlamat intressitulu, kui on võimalik teenida aktsiaturgudel. Mahuliselt on investeerimisriskiga elukindlustuse investeringud alates 2008. aasta algusest kahanenud



**Joonis 9. Elukindlustusseltside investeringute struktuur ja kasumlikkus**

1,36 miljardi krooni võrra. Kolmandas kvartalis moodustasid need 44% elukindlustusseltside 7 miljardi kroonisest bilansimahust.

Väljamakstud kindlustusnõuete hulk on aastaga märkimisväärselt kasvanud – 123%. 2008. aasta II ja III kvartalis maksti hüvitisi 503 miljonit krooni, millest 64,7% moodustasid investeerimisriskiga elukindlustuse väljamaksed. Ühtlasi on tõusnud kindlustuslepingute katkestamise määr – III kvartalis 1,7%-le – ning eelkõige just kapitalikogumis-kindlustuses. Aasta tagasi oli see näitaja 0,95%.

Tegevuskulude suhe kindlustuspreemiatesses on aasta jooksul suurenenud, kuid see on rohkem tingitud kindlustusmaksete vähenemisest kui kulude suurenemisest. Kolmandas kvartalis ulatusid kulud 237 miljoni kroonini, millest 62,1% moodustasid sõlmimiskulud, 36% halduskulud ja 1,9% nõuete käsitluskulud. Aasta jooksul on kõige enam kasvanud kahjukäsitluskulud (45,7%). Halduskulud on suurenenud 20%, kuid nende osakaal tegevuskuludes on vähenenud 1,13%.

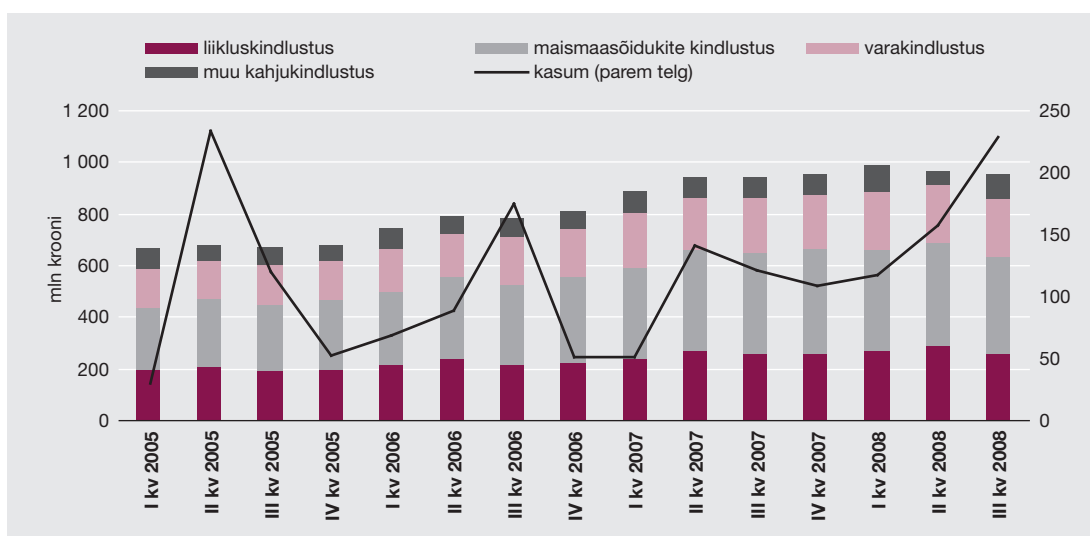
Kindlustusseltside omakapital oli 2008. aasta 30. septembri seisuga 809,4 miljonit krooni. Viimase nelja kvartali omakapitali tulukus oli septembri

lõpus -19,7%. 2008. aasta esimesse poolde jääb ka kindlustustegevuse seaduses sätestatud omavahendite suuruse miinimumi nõude rikkumine, sest ühe elukindlustusega tegeleva seltsi omavahendite suurus oli väiksem kui 3,2 miljonit eurot.

### Kahjukindlustus

Kahjukindlustusturg kasvab kooskõlas reaalmajandusega ning on eelkõige seotud laenu ja liisingu abil soetatud sõidukite ja eluasemete kindlustamise kohustusega. Kuna majanduskasv on aeglustunud ja sisetarbimine vähenenud, kahanes 2008. aasta III kvartalis ka kahjukindlustuse brutopreemiate maht. Kindlustusmaksed koguti III kvartalis 952 miljonit krooni ehk 4,7% vähem kui II kvartalis, kui maksete väärtus ulatus 999 miljoni kroonini. Kindlustusmaksete struktuuris vähenes III kvartalis nii liiklus- kui ka kaskokindlustuse osatähtsus, samas kui varakindlustuse osakaal suurenes 1,3% (vt joonis 10).

Maismaasõidukite kindlustuse müük kasvas vaid 2,8%, mis on tingitud tugevast konkurentsis kahjukindlustusturul ning automüügi vähenemisest. 2008. aasta esimese üheksa kuuga registreeriti ligi 16% vähem uusi autosid kui aasta tagasi.



Joonis 10. Kahjukindlustusseltside kasum ja residentidelt kogutud kindlustusmaksed

Kuigi brutopreemiad pisut vähenesid 2008. aasta III kvartalis, on kindlustusmaksed käesoleva aasta jooksul võrreldes 2007. aasta esimese üheksa kuuga siiski 6,1% kasvanud. Kahjukindlustusseltside kasum oli 2008. aasta 30. septembri seisuga 504 miljonit krooni ehk 61% suurem kui 2007. aasta sama perioodi kasum. Seega on Eestis litsentseeritud kahjukindlustusseltsid suutnud praeguses majandusolukorras kasumlikkust suurendada.

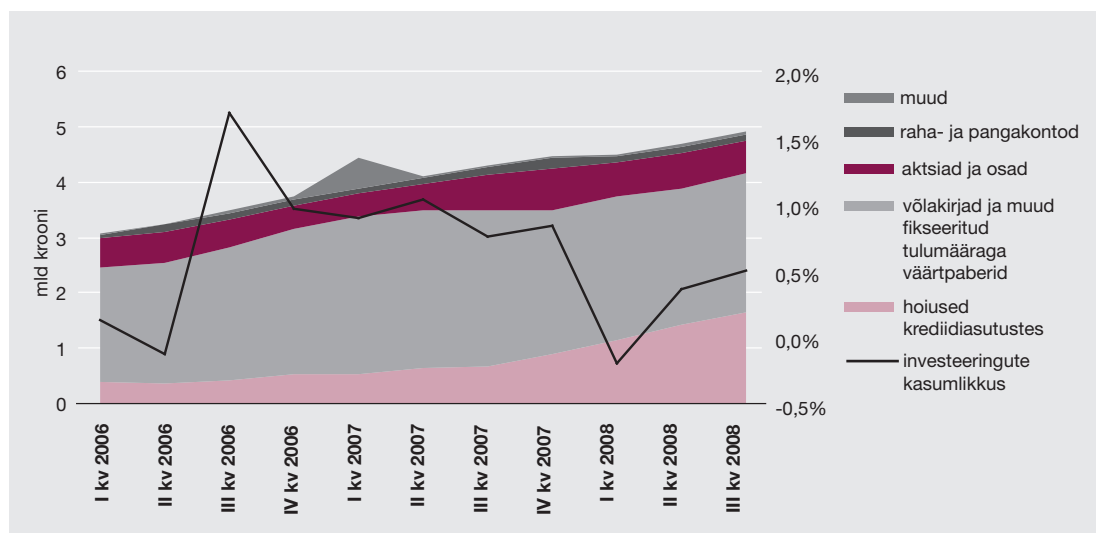
Kasumi kasvu on toetanud ka kulu- ja kahjusuhte alanemine. 2008. aasta III kvartalis oli kulusuhte netonäitaja 23,6%, mis on 0,5% väiksem kui üheksa kuud tagasi. Efektivsem liiklusjärelvalve ja liiklusintensiivsuse langus, millele lisanduvad veel möödunud sooja talve mõju ja mootorikütuse kallinemine, on võrreldes 2007. aasta esimese üheksa kuuga vähendanud liiklusõnnetuste arvu 28%.<sup>4</sup> Nende tegurite mõjul on ka selle aasta kolme esimese kvartali kahjusuhte netonäitaja 60,3%, olles alates 2007. aasta lõpust (64,8%) vähenenud.

Majanduslanguse mõju võib siiski ka mõnevõrra

hiljem ilmned, kuid tulenevalt seltside konservatiivsetest investeeringutest ja kuluefektiivsest tegevusest võib eeldada kasumi püsimist.

Investeeringute maht kasvab stabiilselt. Kolmanda kvartali lõpus oli see 4,8 miljardit krooni, mis moodustab 87% kahjukindlustusseltside bilansimahust. Investeeringute struktuuris on oluliselt kasvanud hoiuste osatähtsus: 2007. aasta lõpust on hoiused suurenenud 86%. Kõige suurema osakaaluga on endiselt investeeringud võlakirjadesse ja muudesse fikseeritud tulumääraga väärtpaperitesse (52,5%). Investeeringute tootlus oli madalaim 2008. aasta I kvartalis, olles negatiivse väärtusega (-0,2%). Seevastu III kvartalis oli investeeringute tulusus 0,5% (vt joonis 11). Investeeringud tähtajalistesse hoiustesse teenivad küll vähem intressi, kuid see-eest kaasneb nendega tunduvalt väiksem finantsrisk.

Vaadeldaval perioodil ilmnis omavahendite miinimumi nõuete rikkumine ka kahjukindlustusturul, kuid augusti lõpuks taastati omavahendid pärast aktsiakapitali suurendamist.



Joonis 11. Kahjukindlustusseltside investeeringute struktuur ja kasumlikkus

<sup>4</sup> Allikas: Maanteeamet.