

IV MUUD FINANTSTURUD

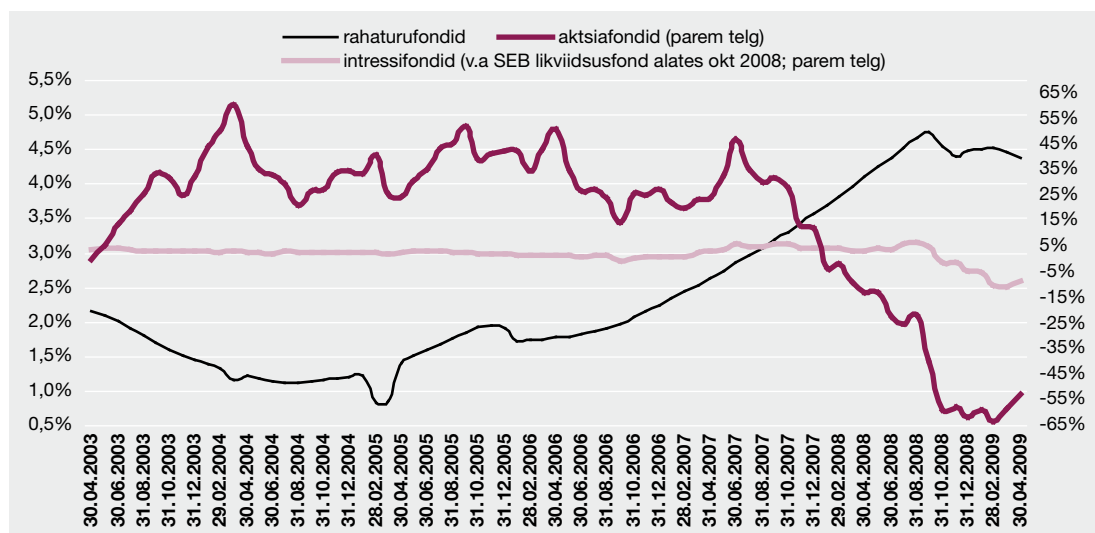
Investeeringis- ja pensionifondid

2008. aasta finantskriisist tulenev likviidsuse puudus mõjutas investeeringisfondide aastast **tootlust** viimasel poolaastal varasemast veelgi enam (vt joonis 1). Kui sügisel avaldas kriis mõju peamiselt kõrgema riskitasemega fondide tootlusele, siis 2009. aasta kevadeks oli tootlus, olenemata fondiliigist, langenud. Veebruari lõpus oli kõikide fondide (v.a rahaturufondid) keskmine tootlus jõudnud läbi aegade madalaimale tasemele. Märtsis ja aprillis tootlus pisut kasvas, kuna rahvusvahelised finantsturud hakkasid rahunema. Intressifondide keskmine aastatootlus aga muutus esimest korda negatiivseks ning oli aprilli lõpus $-8,6\%$. Aktsiafondide ja vabatahtlike pensionifondide keskmiseks tootluseks kujunes aprilli lõpuks $-52,6\%$ ja -32% . Rahaturufondi aastatootlus liikus viimastel kuudel kooskõlas intressimäärade muutustega ning oli aprilli lõpus $4,4\%$.

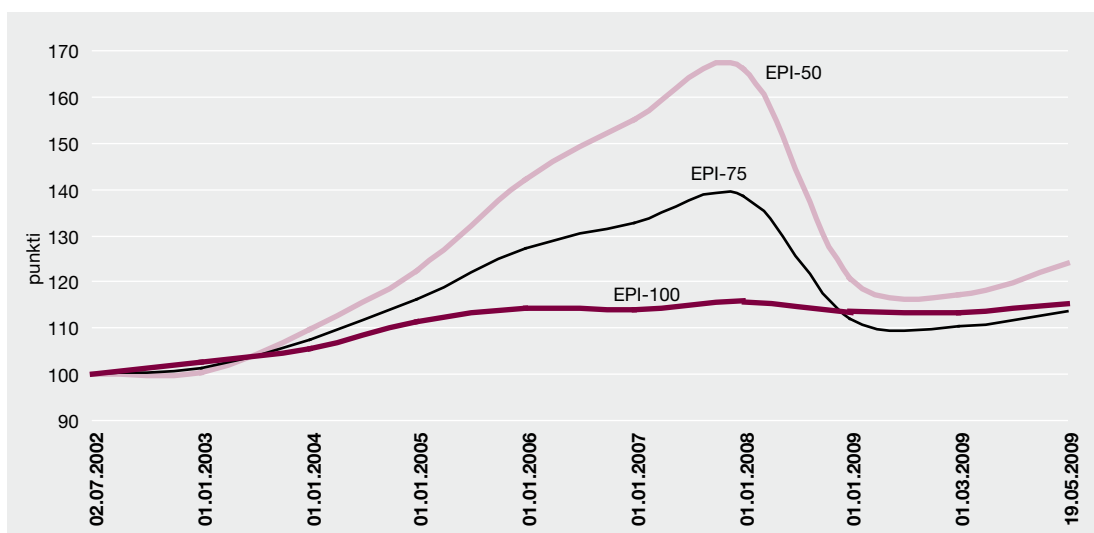
2008. aasta esimesel poolel turule tulnud kolmest riskikapitalifondist on viimastel kuudel

likvideeritud kaks. Hetkel on turule jäänud GILD Arbitrage Riskikapitalifond, mille aastatootlus oli septembri lõpus $14,58\%$. (Pärast septembrit on selle fondi õiglast väärtust olnud keerulise turulokorra tõttu raske hinnata.)

Ka kõikide kohustuslike pensionifondide keskmine aastatootlus oli eranditult negatiivne. Konservatiivsete ja tasakaalustatud pensionifondide keskmine tootlus oli 2009. aasta I kvartali lõpus vastavalt $-0,4\%$ ja $-10,3\%$ ning agressiivse strateegiaga fondide oma $-20,4\%$, paranedes aprilliks -14% le. Kuna investeeringistrateegiad on üldiselt muutunud ning orienteeritud madalama riskiga turgudele ehk vanadele Euroopa Liidu riikidele, on pensionifondide väärtuse kasv alates 2009. aasta algusest muutunud stabiilsemaks ning hakanud I kvartali lõpust uuesti kasvama (vt joonis 2). Teise samba pensionifondide väärtus on alates 2002. aasta teisest poolaastast, mil loodi esimesed pensionisüsteemi teise samba fondid, kuni 2009. aasta mai keskpaigani kasvanud keskmiselt $13-24\%$.



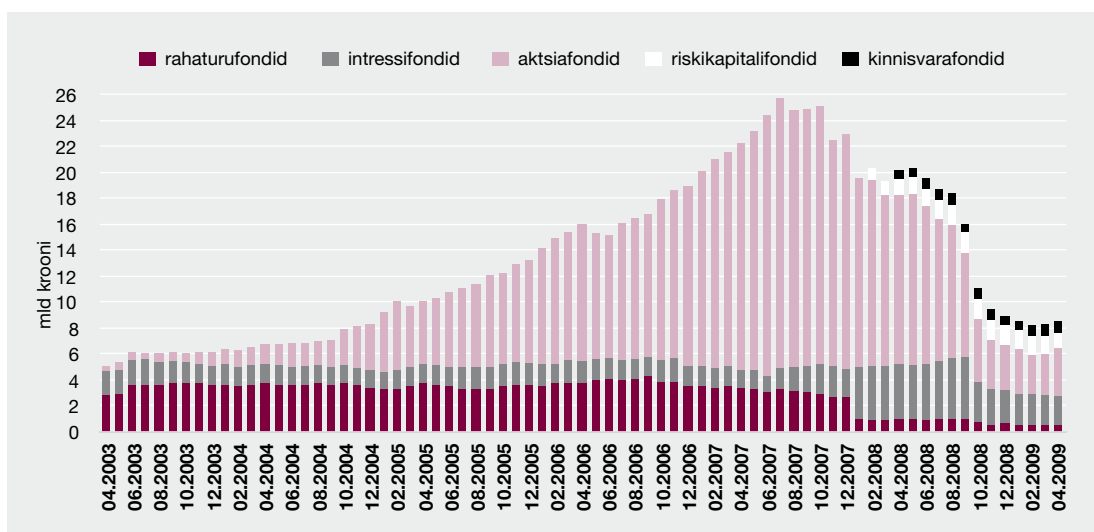
Joonis 1. Investeeringisfondide keskmine tootlus



Joonis 2. Teise samba pensionifondide indeksid

Investeeringifondide varade maht jätkas 2008. aasta suvel alanud vähenemist. Viimase kahe kvartaliga kahanes varade väärtus ligikaudu 48% ning märtsi lõpuks oli investeeringifondide varade mahust alles 8,3 miljardit krooni (vt joonis 3). Kõige enam (60,5% ehk 4,9 mld krooni) kaotas väärtust aktsiafondide vara, kuid

ligikaudu poole oma väärtusest kaotasid ka rahaturu- ning intressifondid (vastavalt 45,7% ja 52,6%). Kuue kuu jooksul kasvas vaid kinnisvarafondide vara (43%), hõlmates märtsi lõpuks investeeringifondide varade kogumahust 10,4% (2008. aasta septembris 3,8%).



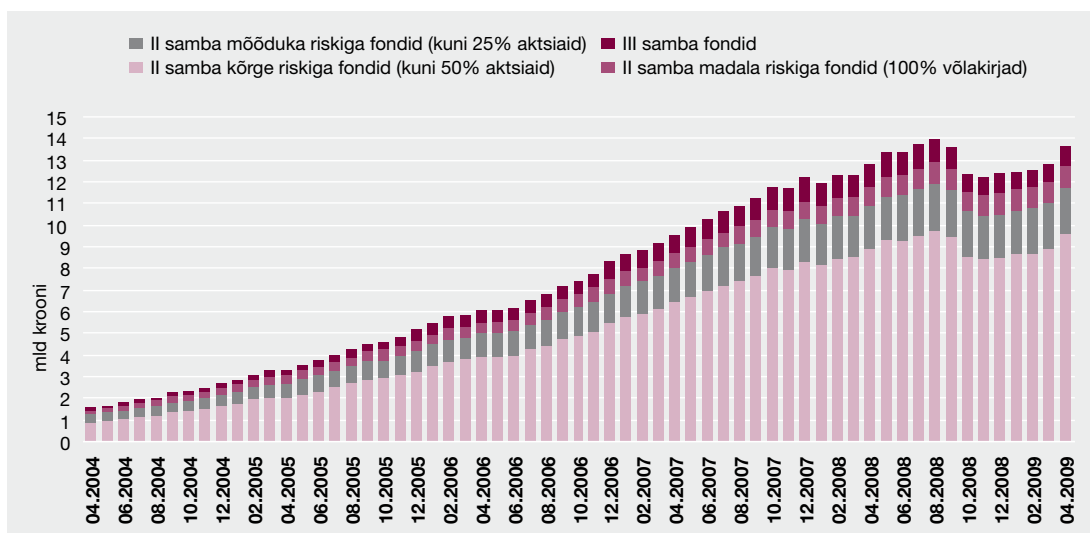
Joonis 3. Investeeringifondide varade maht kuu lõpus

2008. aasta sügisel hakkas kõrge riskitasemega pensionifondide varade mahu kahanemise tõttu vähenema ka kohustuslike pensionifondide varade kogumaht (vt joonis 4). Kuigi 2009. aasta algul pöördus **varade kasv** taas positiivseks, oli nende mahu väärtus märtsi lõpus poole aasta tagusest väärtusest siiski 500 miljoni krooni võrra madalam, täpsemalt 12 miljardit krooni. Aprillis kasvas teise samba pensionifondide varade maht kiiresti, jõudes tagasi sügisesele tasemele, ning ulatus kuu lõpus 12,8 miljardi kroonini.

Alates 1. juunist 2009 peatavad nii riik kui ka inimesed **sissemaksed kohustuslikku pensionisambasse**, mistõttu on järgneva pooleteise aasta jooksul oodata pensionifondide varade mahu kasvu olulist aeglustumist. Edasine areng sõltub sellest, kas eraisikud soovivad vabatahtlikult 2010. aasta algusest taas maksimist jätkata või ootavad 2011. aastani, kui ka riik jätkab omapoolseid pooles ulatuses sissemakseid (1% inimene ja 2% riik). Täies mahus taastuvad teise samba pensionifondide sissemaksed 2012. aastast.

Vabatahtlike pensionifondide varade kogumaht on viimasel poolaastal veidi vähenenud. 2009. aasta alguses oli kolmanda samba pensionifondide varade maht kokku ligikaudu 2,8 miljardit krooni ning fondide osatähtsus kogumahus kahanes 29%le.

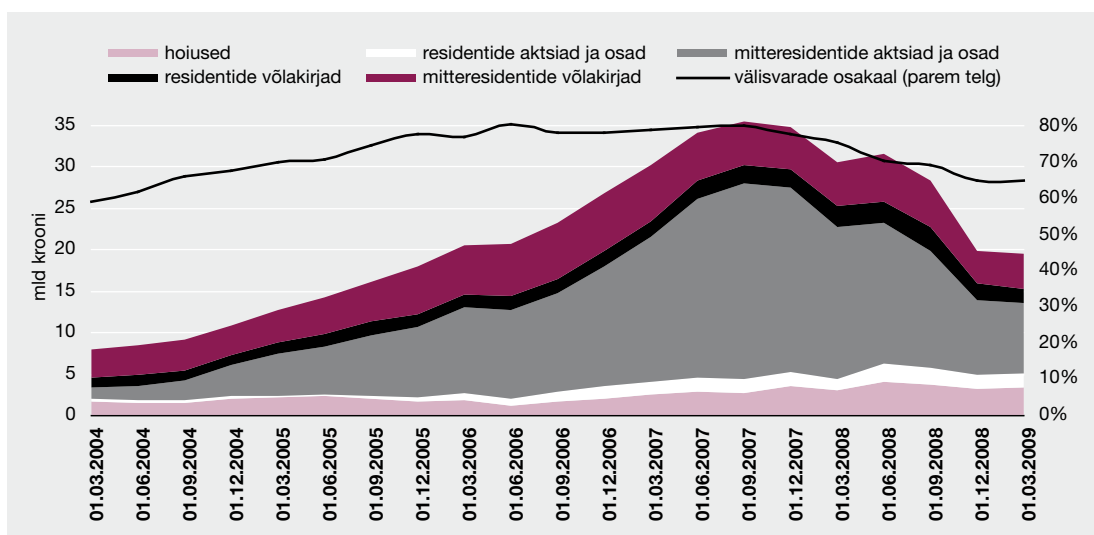
Ligikaudsete arvutuste järgi vähenes investeerimis- ja pensionifondide varade kogumaht aasta arvestuses peamiselt aastatootluse languse tõttu. Langusest enamiku moodustas aktsiafondide varade kahanemine, millest ligikaudu 77% ehk 7,6 miljardit krooni võib kanda tootluse vähenemise arvele. Seevastu intressifondide puhul tingis suurema osa (79% ehk 1,5 mld krooni) intressifondide varade vähenemisest raha väljavool, peamiselt SEB Likviidsusfondist kapitali väljaostmine. Kui Swedbanki rahaturufondi aastatootlus liikus aasta vältel üldjoontes positiivses suunas, siis raha väljavool fondist ületas möödunud perioodil tootlusest tekkinud kasvu ning varade maht vähenes 406 miljoni krooni võrra.



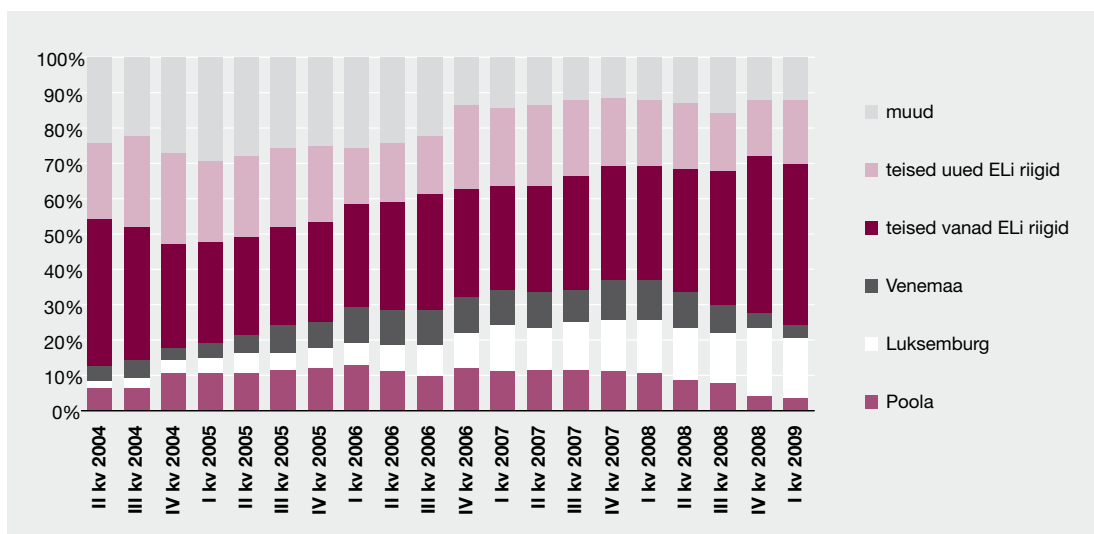
Joonis 4. Pensionifondide varade maht perioodi lõpus

Möödunud poolaastal jätkus investeerimis- ja pensionifondide varades **välisvarade** osatähtsuse kahanemine (vt joonis 5). 2009. aasta I kvartali lõpuks oli välisvarade osakaal vähenenud 2004. aasta lõpuga samaväärsele tasemele ehk 65,1%le, mis tuleneb peamiselt mitteresidentide aktsiatesse ja osadesse tehtud investeeringute vähenemisest 38,8%. Fondide investeeringud kodumaistesse väärtpaberitesse ja hoiustesse hõlmasid koguvaradest ligikaudu 31,8%.

Investeeringud Euroopa Liitu moodustasid kõigist välisriikidel tehtud investeeringutest 2009. aasta kevadel 84%, millest omakorda 75% olid Euroopa Liidu arenenud riikidesse suunatud investeeringud (vt joonis 6). Oluliselt suurenes viimastes kvartalites Prantsusmaale tehtud investeeringute osakaal (14%le) ning vähenes Venemaa osatähtsus (4%le). Vanadesse liikmesriikidesse tehtud investeeringute osakaalu kasvu trend peegeldab investeerimisstrateegiate



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



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

muutumist, mis algas juba 2008. aasta keskel, ja orienteerumist riskantsematelt turgudelt stabiilsematele.

Eestis registreeritud investeerimis- ja pensionifondide hulk ega ka teistesse fondidesse tehtud investeeringute maht ei ole viimasel poolaastal märkimisväärselt muutunud. Endiselt investeerivad teistesse fondidesse suhteliselt enam teise ja kolmanda samba pensionifondid. Samal ajal rahaturu- ja intressifondid teiste fondide aktsiaid ega osakuid ei omanud.

Möödunud poolaastal lisandus investeerimisfondide hulka **üheksa uut fondi**: üks aktsiafond, üks kinnisvarafond, kolm kohustuslikku pensionifondi ja neli vabatahtlikku pensionifondi.

Kindlustus

Konservatiivne investeerimispoliitika on kaitsnud kindlustussektorit küll halvima eest, kuid 2008. aasta oli siiski pöördeline. Märkimisväärselt kahanes kindlustusmaksete maht, uusi lepinguid sõlmiti vähem kui eelneval aastal ning samas katkestas üha rohkem kliente kindlustuslepinguid. Kindlustusseltsid teenisid finantsturgude tootluse languse tõttu investeerimisportfellilt kahjumit ning lisaks survestab nende majandustulemusi tihenev konkurents kindlustusturul. Euroopa kindlustusturu lähiaja arenguväljavaade on endiselt negatiivne, kuid samas leitakse, et kindlustus ei põhjusta sellist süsteemset riski nagu pangandussektor.

2008. aastal algas ettevalmistustöö kohustusliku kogumispensioni väljamaksete tegemiseks alates 1. jaanuarist 2009. Vastavalt kogumispensionide seadusele saavad isikud, kes on omandanud kohustusliku pensionifondi osakuid ning kes on jõudnud vanaduspensioni ikka, sõlmida elukindlustusandjaga pensionilepingu, mille alusel maksab selts isikule eluaegset kokkulepitud suurusega pensioni sõltumata eluea pikkusest. Teise samba väljamaksete viis sõltub pensioni-

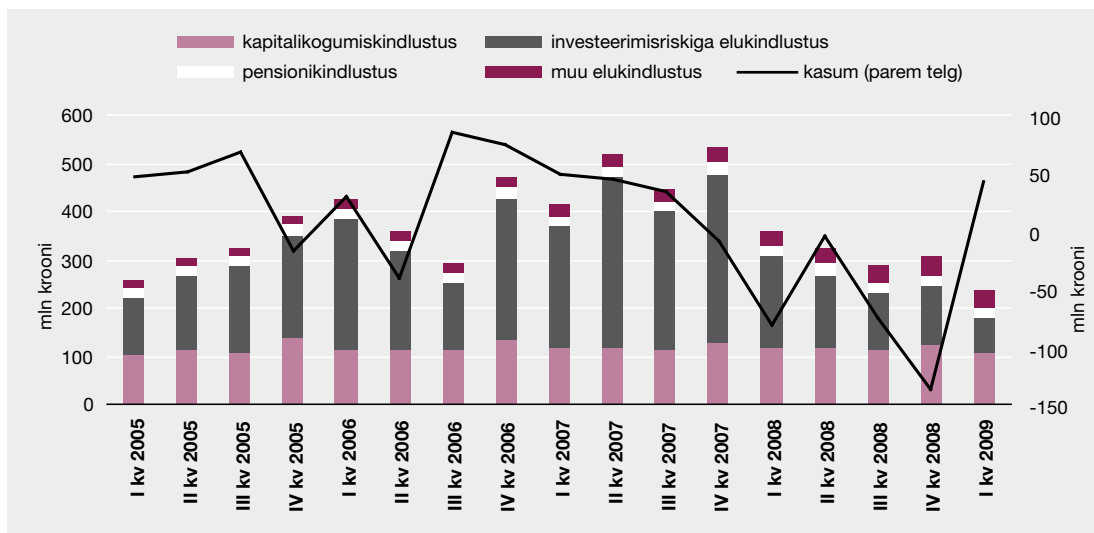
ealise isiku pensionikonto väärtusest. Kui see on 50 või enam rahvapensioni määra ehk üle 95 657 krooni, peab isik väljamaksete saamiseks sõlmima elukindlustusseltsiga eluaegse pensionilepingu. Alla 50 rahvapensioni määra puhul võib isik valida ka väljamakset otse fondist, kusjuures 10 või vähema rahvapensioni määra korral võib kogu summa ühekordse väljamaksetena välja võtta.

Elukindlustus

Elukindlustusturu arengut on viimase aasta jooksul mõjutanud eelkõige inimeste kasvanud ebakindlus lähiaastate arengu suhtes, mistõttu eelistatakse säästmisel likviidsemaid investeeringuid võrreldes elukindlustusega. Inimeste valikutes mängivad rolli finantstoodete tuluse erinevused, aga ka üldine vähenev huvi elukindlustuse vastu.

Elukindlustussektoris seitse aastat järjepidevalt kasvanud **kindlustusmaksete maht** vähenes möödunud aastal 33%, kui seltsid kogusid Eestis vaid 1,3 miljardi krooni väärtuses makseid. 2009. aasta I kvartalis koguti 238 miljonit krooni makseid ehk ligikaudu sama palju kui 2004. aastal (vt joonis 7). Kogutud maksetest moodustasid endiselt suurema osa investeerimisriskiga elukindlustuse ja kapitalikogumiskindlustuse maksete (kokku 83%), kuid alates 2008. aasta IV kvartalist on toimunud muutus nende kindlustusliikide maksete osakaaludes viimase kasuks. Võrreldes 2009. aasta I kvartali elukindlustusmaksete aasta varasemate näitajatega, on märkimisväärselt (31%) kasvanud vaid surmajuhtumi vastu kindlustamine (sh laenukindlustus). Laenukindlustus on suunatud laenuriskide maandamiseks ning enim ostetakse kindlustust just eluasemelepingutele juurde. Kuigi eluasemealaenude turu kasv on pidurdunud, on suurenenud olemasoleva laenuportfelli kaetus elukindlustuslepingutega.

Möödunud aastal sõlmisid elukindlustusseltsid kokku 90 737 uut kindlustuslepingut (2007. aastal



Joonis 7. Elukindlustusseltside kasum ja residentidelt kogutud kindlustusmaksed

97 099)¹ ning samas suurenes katkestatud lepingute arv kaks korda. Põhikindlustuslepingute katkestamismäär tõusis 2009. aasta I kvartali järel 2,8%ni; oodatult katkestati kõige rohkem investeerimisriskiga elukindlustuslepinguid.

2008. aastal kasvas Eesti residentidele **välja makstud hüvitiste** hulk (1,1 miljardit krooni) 101% võrreldes eelneva aasta vastava näitajaga. Niivõrd suur väljamaksete hulk tulenes just investeerimisriskiga elukindlustuslepingute katkestamisest või lihtsalt raha väljavõtmisest investeerimisfondidest, et kaitsta oma investeringuid üleilmsetel aktsiaturgudel aset leidnud languse eest. 2009. aasta esimese kolme kuu andmed näitavad siiski, et investeerimisriskiga toodete väljamaksed on juba ühe kvartaliga 38% vähenenud.

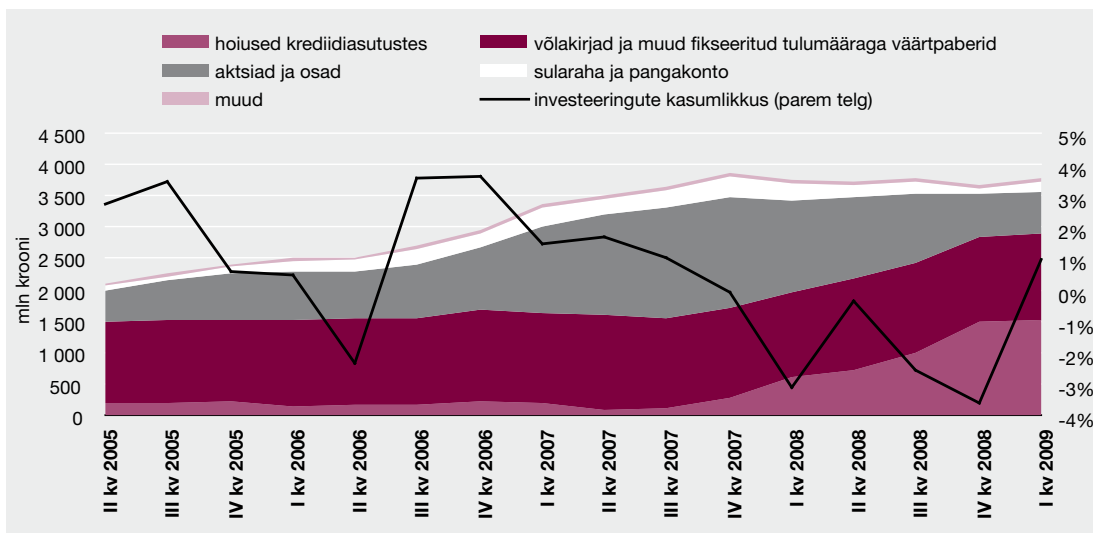
2008. aastal asenduselukindlustusseltside senine kasumlikkus 298 miljoni suuruse **kahjumiga**. Käesoleva aasta esimese kolme kuuga suutsid seltsid teenida taas 42 miljonit krooni kasumit. Majandustulemustele on negatiivset mõju avaldanud eelkõige investeringutelt teenitud kahjum 317 miljonit krooni. Terve aasta vältel tegeleti küll

aktiivselt investeerimis-portfelli juhtimisega, et tagada suurim võimalik turvalisus ja tulukus, kuid investeerimisrisk püsis endiselt kõrge. Oluliselt on vähendatud aktsiate kui riskantsemate varade osakaalu, paigutades vahendeid Euroopa valituste võlakirjadesse ning tähtajalistesse hoiustesse (vt joonis 8).

2008. aasta lõppedes oli elukindlustusseltside **omakapitali** maht 671 miljonit krooni ehk 24% väiksem kui aasta varem. Omakapitali tulukus tegi tulenevalt kindlustussektori teenitud kahjumist läbi veelgi suurema kukkumise, langedes 13%lt –44%le.

Eelnevalt nimetatud arengusuundumuste tõttu on vähenenud ka seltside vabade omavahendite hulk. 2008. aasta lõpus oli elukindlustusandjate omavahendite normatiiv 245 miljonit krooni ning nende omavahendid ületasid seda 2,7kordselt (2007. aastal neljakordselt). Seltside vabade omavahendite hulk on aastaga vähenenud 40%. Kõik kindlustusandjad täitsid siiski 2008. aastal kindlustustegevuse seaduses sätestatud nõuded seotud varale ja kindlustusandja omavahendite suurusele.

¹ Sealhulgas mitteresidentidega sõlmitud elukindlustuslepinguid.



Joonis 8. Elukindlustusseltside investeeringute struktuur ja kasumlikkus

Kahjukindlustus

Kui elukindlustustegevuse näitajate negatiivne trend oli ilmne juba aasta varem, siis tänaseks on vähenenud ka kahjukindlustuse müügimaht. 2008. aastal kogusid Eesti turul tegutsevad kahjukindlustusseltsid kokku 4,2 miljardit krooni **kindlustusmakseid**, mis on ligikaudu 11% võrra rohkem kui 2007. aastal (vt joonis 9). Maksete kasv on eelkõige seotud välismaiste filiaalide turuosa suurenemisega. 2009. aasta I kvartali lõpuks olid filiaalid hõlmanud 13% turust (2008. aasta I kvartalis 7%). Kvartaalselt on kahjukindlustusseltside müügikäive juba alates 2008. aasta III kvartalist vähenenud keskmiselt 5%; 2009. aasta I kvartalis koguti 854 miljonit krooni kindlustusmakseid.

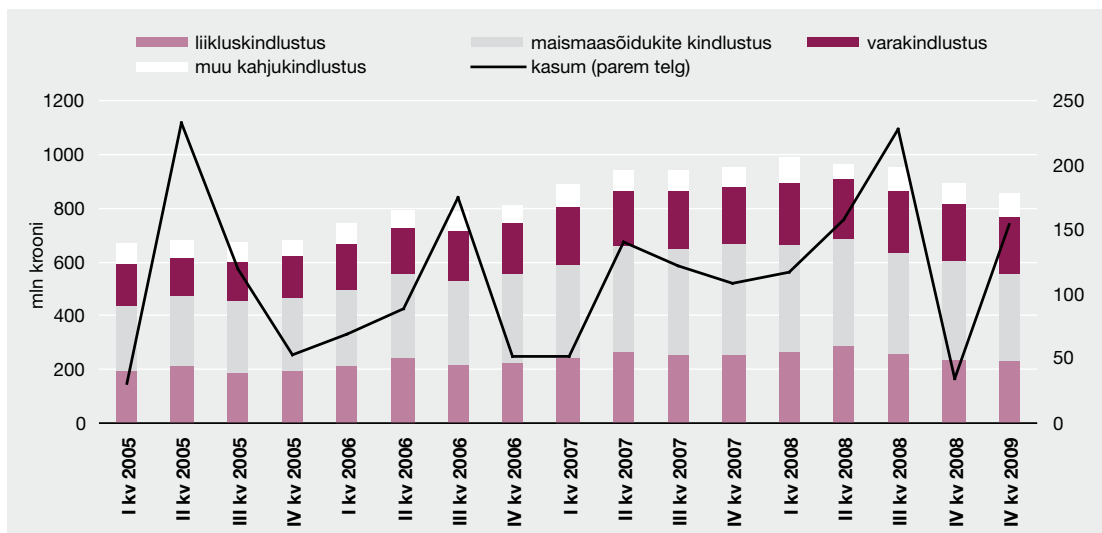
2008. aastal makstud **hüvitiste** maht ja struktuur oluliselt ei muutunud – Eestis tegutsevad kindlustusandjad tegid 2,4 miljardit krooni väljamakseid, millest kõige suurema osa moodustasid maismaasõidukite kindlustuse kahjunõuded.

Erinevalt elukindlustussektorist oli kahjukindlustusturu 2008. aasta **kasumlikkus** (538 miljonit krooni) 27% kõrgem kui aasta tagasi, kuigi majandusaktiivsuse vähenedes oli kindlustus-

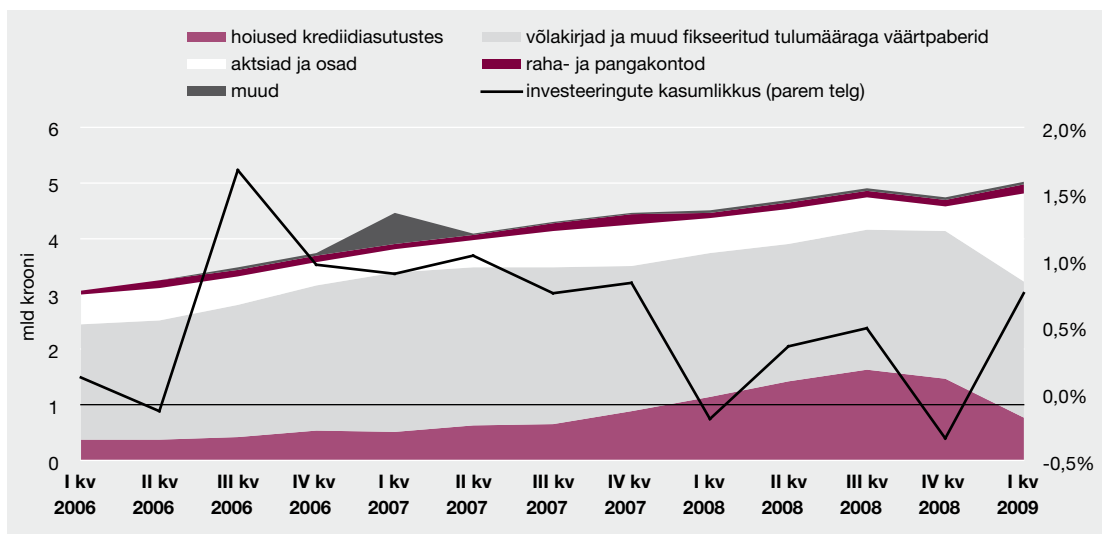
maksete aastakasv eelnevate aastate näitajatest märksa tagasihoidlikum või isegi negatiivne. Kasumi kasvu 2008. aastal toetas investeeritavate varade piisav hajutatus, positiivne tootlus ning kahju- ja kulusuhte alanemine. Kuigi eelmise aasta viimases kvartalis teenisid seltsid vaid 34 miljonit krooni kasumit, oli 2009. aasta I kvartali tulemus 119 miljonit krooni võrra parem.

Investeeringute struktuuris on käesoleval aastal toimunud suured muudatused. Kui 2008. aasta lõpu seisuga olid seltsid paigutanud 1,5 miljardit krooni pangahoiustele, siis 2009. aasta I kvartalis vähenesid hoiused 48%. Samal perioodil suurenes märkimisväärselt aktsiate ja osakute osatähtsus investeerimisportfellis (2008. aasta IV kvartalis 437 mln krooni, 2009. aasta I kvartalis 1602 mln krooni). See oli seotud kahe suurema seltsi tegevuse restruktureerimisega Baltimaades. Investeeringute tootlus oli I kvartalis siiski tagasihoidlik, ulatudes vaid 0,75%ni (vt joonis 10).

Kahjukindlustusseltside **omavahendite** normatiiv oli 2008. aastal 634 miljonit krooni, kasvades aasta jooksul vaid 2,6%. Omavahendid suurenesid aastaga 22% ja ulatusid ligi 3 miljardi kroo-



Joonis 9. Kahjukindlustusseltside kasum ja residentidelt kogutud kindlustusmaksed



Joonis 10. Kahjukindlustusseltside investeeringute struktuur ja kasumlikkus

nini. Vabad omavahendid kasvasid 477 miljoni krooni võrra.² Seega on kahjukindlustusseltside kapitaliseeritus endiselt kõrge.

Tulenevalt reaalmajanduse jahtumisest võib eeldada kindlustusturu madalseisu jätkumist, sest üldiselt mõjutab majanduskeskkond kindlustussektorit viitajaga. Elukindlustusturg on juba tagasi 2004. aasta tasemel, kuid välistada ei saa

ka edasist langust. Kuna eraisikute sissetulekud ja ettevõtete tulud on vähenenud ning laenu- ja liisinguturu aktiivsus kahanenud, püsib kahjukindlustusturg negatiivsel trendil. Heade majandustulemuste saavutamise sõltub eelkõige seltside suutlikkusest kiirelt reageerida ümbritseva majanduskeskkonna muutustele, säilitada häid kliendisuhteid ning hoida kontrolli all ettevõtte kulud.

² 2007. aastal tõusis omavahendite miinimumnõue 3,2 miljonile eurole, millest tulenevalt on 2007. aasta vabade omavahendite hulka korrigeeritud.