

I FINANTSTURUD

RAHVUSVAHELISED FINANTSTURUD¹

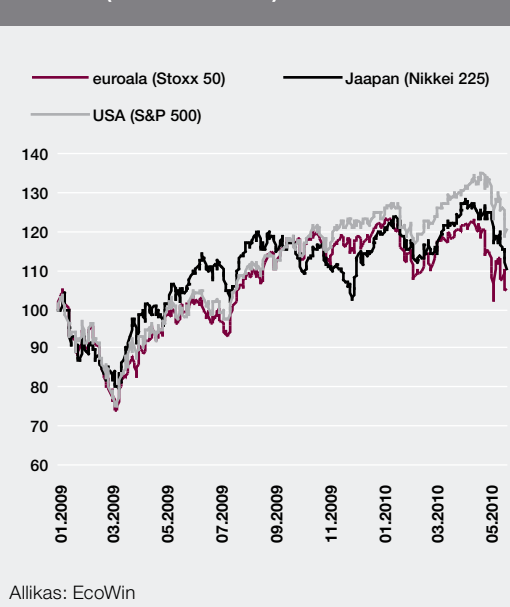
Peamised **aktsiaturud** läbisid finants- ja majanduskriisist tingitud languse madalaima punkti 2009. aasta märtsis. Edasises arengus eristusid kaks perioodi. Kuni 2010. aasta aprilli keskpaigani valitses turgudel peamiselt tõusutrend, kui kõrvuti finantssektori stabiliseerumise ja majanduse elavnemisega kasvas investorite optimism ja huvi aktsiaturule investeerimise vastu. Aktsiahindade tõusu soodustasid erakordselt madalad baasintressimäärad ja üha paranevad tulevikuväljavaated (vt joonis 1). 2010. aasta aprilli keskpaigas aga pöördusid aktsiaturud mõnes euroala riigis kiiresti süveneva võlakriisi tõttu langusse. Seetõttu investorite riskihuvi vähenes ja aktsiaindeksid alanesid kogu maailmas. Kokkuvõttes muutusid G3 riikide aktsiaindeksid vaatlusperioodil järgmiselt: euroalal (Stoxx 50) -6,2%, Jaapanis (Nikkei 225) -2,5% ja USAs (S&P 500) +5% võrra.

Võlakirjaturgude arengut mõjutasid samuti kaks vastandlikku tegurit. Vaatlusperioodi esimesel poolel domineeris majanduse elavnemise mõju: majanduskasvu tempo tõusis, firmade kasumid kasvasid ning tööpuudus stabiliseerus. See avaldas survet riiklike võlakirjade intressimäärade tõusuks. Mõnedes arenenud riikides hakkasid keskpangad piirama rahapoliitilist stimuleerimist: Austraalia keskpank tõstis baasintressi 100 baaspunkti võrra 4,25%le ja Norra keskpang 50 baaspunkti võrra 1,75%le. Ülejäänud keskpangad säilitasid baasintressimäärad madalal tasemel, euroalal 1% ja USAs 0,0–0,25%.

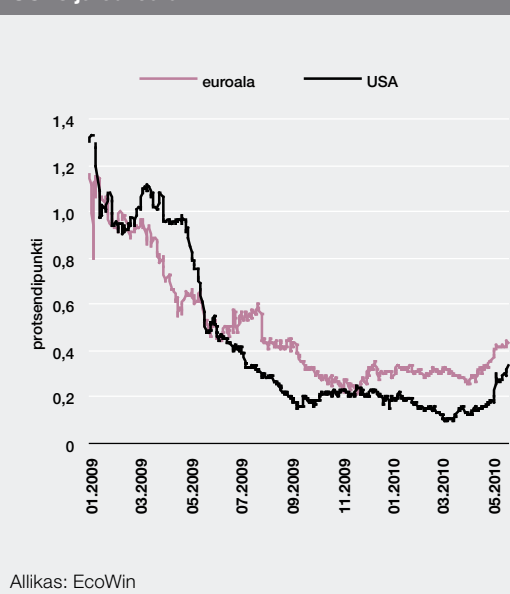
Kuna majandus elavnes ja finantssektor stabiliseerus, vähendati ka likviidsuse pakkumist. USA Föderaalreserv sulges enamiku finantskriisi leevendamiseks avatud spetsiaalsetest likviidsuskanalitest, Euroopa Keskpang aga lõpetas kuue ja kaheteist kuu tähtajaga likviidsusinstrumentide oksjonid. Sellise rahapoliitika

¹ Ülevaates käsitletakse turuarengut ajavahemikul 31.10.2009–21.05.2010.

Joonis 1. Euroala, Jaapani ja USA aktsiaindeksid (1.01.2009 = 100)



Joonis 2. Pankadevahelise rahaturu ja lühiajaliste riigivõlakirjade intressimäärade erinevus USAs ja euroalal



tulemusel püsis kolme kuu EURIBOR suhteliselt stabiilne, vähenedes 4 baaspunkti võrra. USAs, kus majanduse elavnemine oli tugevam, tõusis kolme kuu LIBOR 22 baaspunkti võrra. Pankadevahelise rahaturu ja riiklike võlakirjade intressimäärade vahe püsis suhteliselt stabiilne seni, kuni mõnes euroala riigis hakkas süvenema võlakriis, mis avaldas survet nende intressivahe tõusuks. USAs tõusis see 10 baaspunkti võrra ja kriisist haaratud euroalal 18 baaspunkti võrra (vt joonis 2).

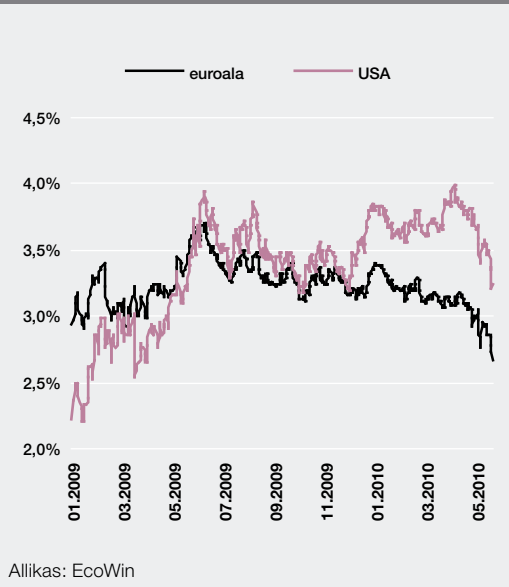
Teiseks, kuid kokkuvõttes ehk veelgi tähtsamaks teguriks võlakirjaturgude arengus olid muutused riskikeskkonnas, mis avaldasid survet intressimäärade languseks. Nendest olulisemad olid Dubai võlakriis 2009. aasta lõpus ja Kreeka riigivõla kriisist välja arenenud võlakriis mõningates euroala riikides. Mõlemad sündmused, eriti aga viimane, mõjutasid pikaajalisi intressimäärasid languse suunas: euroalal (Saksamaal) langes kümne aasta intressimäär kokku 58 baaspunkti võrra, USAs aga 15 baaspunkti võrra (vt joonis 3).

Valuutaturgudel võis vaadeldud perioodil täheldada dollari tugevnemist euro suhtes. See oli ühelt poolt seotud USA majanduse suurema elavnemisega ja teiselt poolt euroala tabanud võlakriisiga, mis andis tõsise hoobi ühisvaluuta stabiilsusele ja pikemaajalistele perspektiividele. Seetõttu nõrgenes euro dollari suhtes 14,6% tasemele 1,257. Jeeni kursi nõrgenemist, mis tulenes dollari tõusutrendist, kompenseeris perioodi lõpus aset leidnud aktsiaturgude müügilaine, mis tõi kaasa investorite riskihuvi languse ja ka carry-tehingute² likvideerimisest tuleneva jeeni ostulaine. Jaapani jeen odavnes USA dollari suhtes seetõttu vähe, 0,1%.

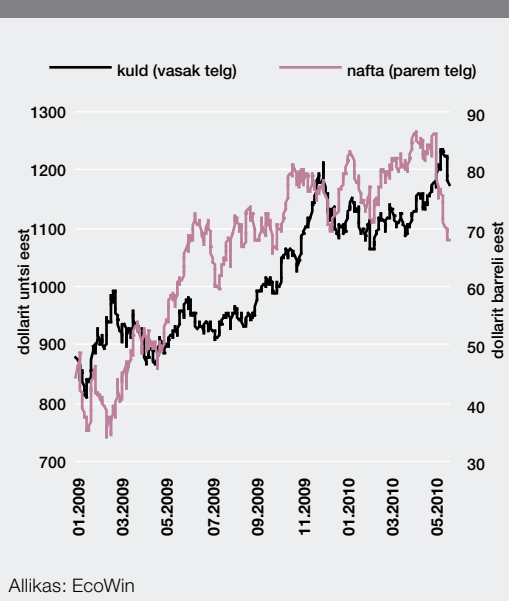
Paari euroala riiki tabanud võlakriis mõjutas vaatlusperioodi lõpul oluliselt ka **toormeturgude** arengut, avaldades negatiivset mõju naf-

² Kauplemissstrateegia, mille puhul kasutatakse ära kahe valuutapiirkonna intressimäärade erinevusi. Nimelt võetakse laenu madalama intressimääraga vääringus ja investeeritakse kõrgema intressimääraga vääringus ning teenitakse nii vaheltkasu (i.k. carry).

Joonis 3. Euroala ja USA kümne aasta intressimäärad



Joonis 4. Kulla ja toornafta (WTI) hind



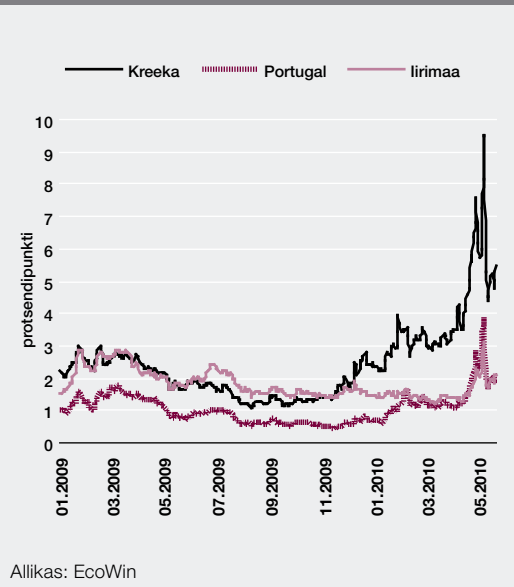
ta hinnale ja kergitades samal ajal märgatavalt kulla kui turvalise investeeingu hinda. Nii langes toornafta hind vaatlusperioodil 11,7% 68 dollarini barreli eest (vt joonis 4). Kulla hind tõusis kiiresti nii 2009. aasta novembris puhkenud Dubai võlakriisi kui ka euroala riikide võlakriisi tõttu, saavutades 2010. aasta mais rekordilise hinna 1236 dollarit untsi eest (tõus perioodi jooksul 12,5%).

Peamised riskid lähitulevikus on kahtlemata seotud arenenud riikide võimega teenindada riigivõlga ja vähendada riigieelarve defitsiiti. Probleemi juured ulatuvad viimasesse majandus- ja finantskriisi, mille tulemusel kujunes paljudes arenenud riikides välja ulatuslik riigieelarve defitsiit. Lisaks olid riigid ja keskpangad sunnitud kulukate abimeetmetega toetama raskustesse sattunud finantssektoreid. Sellega võeti suurel määral enda kanda pankade kohustused, mis tähendab, et erasektori finantsraskused kandusid riikidele endile.

2010. aasta alguses selgus, et Kreeka ei suuda finantseerida oma riigieelarve puudujääki, mis oli paisunud ligi 14%ni SKPst. Kriis levis kiiresti, ähvardades ka teisi suure eelarvedefitsiidiga euroala riike nagu Portugal ja Hispaania. Kõikide nende riikide krediidireitingut alandati, mistõttu olemasoleva võla refinantseerimine muutus veelgi raskemaks (vt joonis 5). Selleks, et kriisi süvenemist peatada, kuna see ähvardas destabiliseerida kogu eurosüsteemi, oli Kreeka sunnitud paluma IMFilt ja Euroopa Liidult 110 miljardi eurot finantsabi. Vastavalt lepingu tingimustele kohustus Kreeka rakendama rangeid säästumeetmeid ja alandama riigieelarve defitsiidi vähem kui 3%ni SKPst ning stabiliseerima riigivõla 140% tasemel SKPst.

Paraku tõi Kreeka abipakett vaid ajutist leevendust. Võlakriisi ulatus ja sügavus ning ühtse eelarvepoliitika puudumine nõrgendas usaldust ühisvaluuta suhtes, mille tagajärjeks oli euro kiire nõrgenemine teiste valuutade, sealhulgas USA dollari suhtes. Sellises olukorras otsustas sekkuda Euroopa Keskpank ning hakata ostma raskustesse sattunud

Joonis 5. Kreeka, Portugali ja Iirimaa 10 aasta võlakirjade intressimäära erinevus Saksamaa vastava võlakirjaga



riikide võlakirju. Lisaks otsustasid Euroopa Liit ja IMF luua Euroopa riikide jaoks 750 miljardi euro suuruse toetusfondi.

Edasiste perspektiivide hindamiseks tuleb lisada, et üha paisuva võlakoormusega on hädas ka sellised suurriigid nagu USA, Inglismaa ja Jaapan, kus riigieelarve defitsiit ületas 2009. aastal 10% SKPst (euroalal kokku „vaid“ 6,3%). Eialgu on nõrgim lüli võlakriisiga maadlevad euroala riigid, sest regioonis puudub ühtne eelarvepoliitika, kuid kriis on juba andnud tõsise hoobi globaalse elavnemise perspektiividele, millele olid rajatud lootused eelarvedefitsiidi vähendamiseks kõigis sarnaste probleemidega riikides. Milliseks kujuneb kriisi edasine areng Euroopas, mil määral see levib teistesse riikidesse ja kuidas majanduse elavnemine edasi kulgeb, on peamised küsimused, mis valmistavad muret nii investoritele kui ka majanduspoliitilistele institutsioonidele. Eksisteerib reaalne oht, et ulatuslik eelarvepuudujääk ja avaliku sektori võlg võivad arenenud riikides tuua kaasa kõrgemad reaalintrissimäärad ning pidurdada tõsiselt elavnemisprotsessi nii arenenud riikides kui ka kogu maailma majanduses.

EESTI FINANTSTURUD

Rahaturg

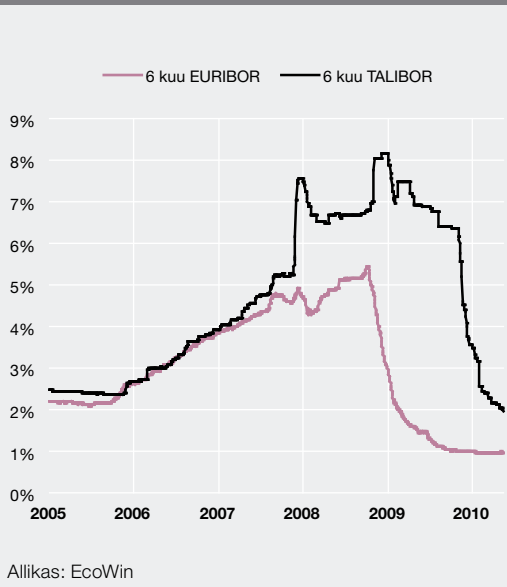
2010. aasta kevadel finantsturgudel vallandunud usalduskriis euroala kõrge võlakooormusega riikide suhtes ei olnud mai keskpaigaks Eesti suhtes valitsevaid riskihinnanguid kuigivõrd mõjutanud. Eesti krooni **rahaturu intressimäärade noteeringud (TALIBORid)** jätkasid alanemist. Kolme kuu TALIBOR jõudis 17. maiks 1,72%ni, mis on aasta alguse tasemega võrreldes 140 baaspunkti võrra madalam (vt joonis 6). Tegelikult tehti rahaturutehinguid TALIBORist oluliselt madalamate intressimääradega. Kui 2009. aasta alguses elavnes krooni rahaturg mõnevõrra ka tehingute mahu suurenemise näol, siis 2010. aasta I kvartalis taandus pankadevahelise rahaturu käive kriisieelsele ülimadalale tasemele.

Kuigi euroala mõnede riikide võlakirjaturge tabanud kriis lisab rahaturunäitajate lähiaja arengule küllaltki suure määramatuse, võib eeldada, et krooni rahaturu noteeringud lähitulevikus siiski pigem alanevad. Euro noteeringutega võrreldes oli hinnavahe veel mai keskel ligi 80 baaspunkti võrra suurem kui 2007. aasta alguses.

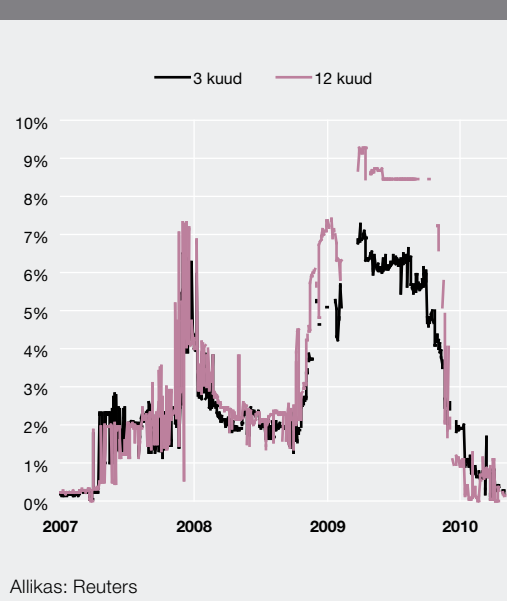
Ka **krooni forvardpreemiad** euro suhtes on aasta algusest saadik madalal tasemel, kuid on väga väikese tehinguaktiivsuse tõttu käitunud siiski küllaltki heitlikult (vt joonis 7). Üldjoontes võib väita, et turuosalistel ei olnud selle aasta alguses suurt huvi krooni riski vastu end kaitsta ning ilmselt ei suurene tehinguaktiivsus ka käesoleva aasta teisel poolel.

Ainus finantsturu segment, kus euroala mõningate riikide valitsusvõla probleemide mõjutusi võis täheldada, oli **krediidiriski vastu kindlustamise riskipreemiate (CDS) turg**. Nii nagu teistes Euroopa riikides, suurenesid ka Eestis mai alguses krediidiriski vastu kindlustamise riskipreemiad ajutiselt (vt joonis 8). See trend oli Euroopas siiski üks väiksemaid ja taandus

Joonis 6. Eesti ja euroala rahaturu intressimäärad



Joonis 7. Eesti krooni forvardpreemiad euro suhtes



kiiresti. Üldjoontes on Eesti krediidiriski vastu kindlustamise riskipreemiad viimase poole aasta jooksul selgelt alanenud ning seda lähipiirkonna riikidega võrreldes kiiremas tempos. Samas tuleb meeles pidada, et noteeringutele majandusliku tõlgenduse andmine võib olla spekulatiivne, kuna näiteks Eestis puudub sellel instrumendil alusvara. Seega saab tegu olla eelkõige omalaadse konjunktuurse usaldusnäitajaga.

Võlakirja- ja aktsiaturg

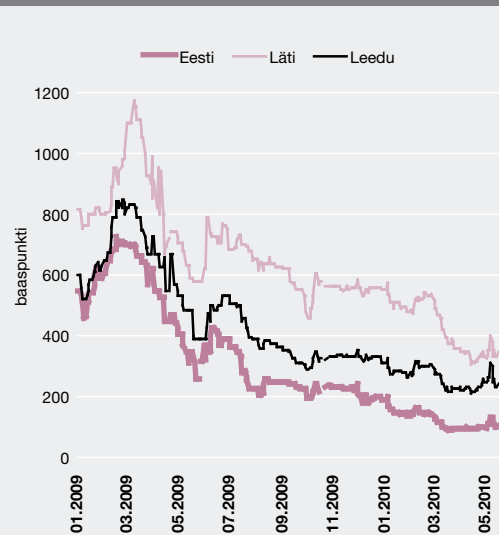
Eesti finantsvahenduses domineerib tugevatel alustel toimiv pangandus, mistõttu kohalik **võlakirjaturg** on olnud turuosalistele alternatiivne kanal eelkõige krooniriski maandamisel ning suhteliselt riskantsematele investeeringutele rahastamise vahendamisel. Kuivõrd investorite riskihuvi alanen majanduslanguse ajal järsult, siis muutus võlakirjaturg alates 2008. aasta teisest poolest languseelse perioodiga võrreldes kordades väiksemaks (vt joonis 9). Enamiku viimase kuue kuu jooksul välja antud võlakirjadest moodustasid residentidest reaalsektori ettevõtete emiteeritud võlakirjad, mille kogumaht oli 492 miljonit krooni.

Võlakirjade järelturg oli viimased kuus kuud läbi aegade passiivsem. Keskmiseks päevakäibeks kujunes vaid 2 miljonit krooni, mis on 15 korda väiksem kui 2008. aasta sama perioodi päevakäive.

Samal ajal kui võlakirjaturu kapitalisatsioon vähenes viimase poole aastaga ligikaudu 1 miljardi krooni võrra 9,3 miljardi kroonini (4,4% SKPst), ei ole emitentide struktuur eriti muutunud. Kohalikele reaalsektori ettevõtetele kuulub endiselt enamik ehk ligikaudu 75% võlakirjade kogukapitalisatsioonist ning nende emiteeritud võlakirjadest ligikaudu pooltel on kupongiintress suurem kui 8%.

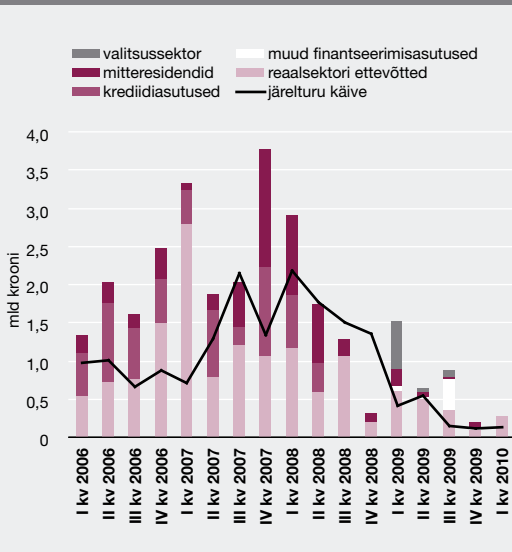
Võlakirjainvestorite struktuur on samuti püsitud muutumatuna. Residentidest investorite omanduses on 70% väljaantud võlakirjadest, millest

Joonis 8. Eesti, Läti ja Leedu riigi krediidiriski vastu kindlustamise riskipreemiad



Allikas: Reuters

Joonis 9. Kvartali jooksul emiteeritud võlakirjade maht emitentide järgi ja järelturu käive



reaalsektori ettevõtetele, krediidasutustele ja kindlustusseltsidele kuulub vastavalt 28%, 24% ja 10%. Mitteresidentidest investoritest on kõige aktiivsemalt Eestis emiteeritud võlakirjadesse raha paigutanud krediidasutused, kelle investeeringute kogumaht moodustab 16% võlakirjade kogukapitalisatsioonist.

Viimased kuus kuud on olnud **Tallinna Börsil** sündmusterohked. 2010. aasta jaanuaris lõpetas oma aktsiate noteerimise Eesti Telekom, kelle osakaal börsi kogukapitalisatsioonist oli ligi 44%. Märtsis tegi Automotive Holding ülevõtmispakkumise Norma kõikidele aktsiatele. Lisaks vähendati Acro Vara aktsiakapitalisatsiooni ning noteeriti täiendavalt Ekspress Grupi aktsiaid. Mai alguses noteeriti Premia Foodsi aktsiad Tallinna Börsi põhinimekirjas.

Majandusväljavaadete paranedes kasvas Tallinna Börsi indeksi OMXT väärtus aprilli keskpaigaks aasta algusega võrreldes üle 50%, saavutades 2008. aasta kevadise taseme (vt joonis 10). Seejärel alanesid hinnad Euroopa aktsiaturgude languse mõjul ka Eesti kohalikul aktsiaturul ning mai teiseks pooleks oli OMXT aprillis saavutatud tipptasemelt alanenud ligi 14%.

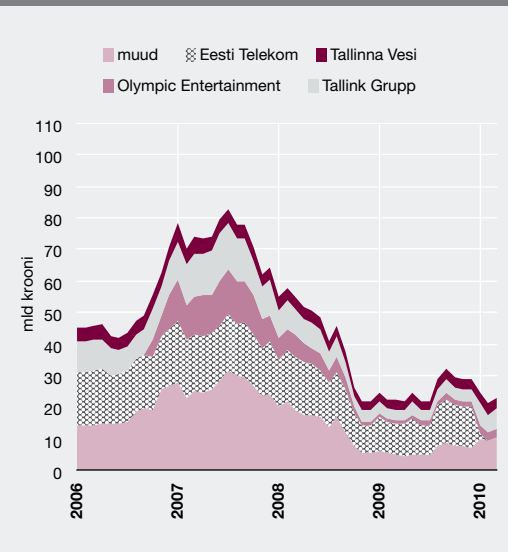
Suurima börsiettevõtte lahkumine on muutnud niigi globaalse finantskriisi mõjul kolm korda vähenenud Eesti aktsiaturu veelgi väiksemaks ja volatiilsemaks ning kahandanud turu likviidsust. Märtsi lõpus oli 15 ettevõtte kapitalisatsioon kokku 22,8 miljardit krooni ehk 10,8% SKPst (2009. a septembris 32 mld krooni; vt joonis 11). Eesti Telekom'i börsilt lahkumise ning Norma aktsiate ülevõtmise tulemisel kasvas residentidest investorite osakaal märtsi lõpuks 64%le.

Börsi likviidsus oli viimasel poole aasta jooksul endiselt madal – keskmine päevakäive oli 19 miljonit krooni (vt joonis 12). Kõige enam kaubeldi Tallink Grupi ja Olympic Entertainment Grupi aktsiatega, mis moodustasid aktsiate kogukäibest vastavalt 22% ja 17%.

Joonis 10. Tallinna Börsi indeks OMXT



Joonis 11. Tallinna Börsil noteeritud aktsiate kapitalisatsioon



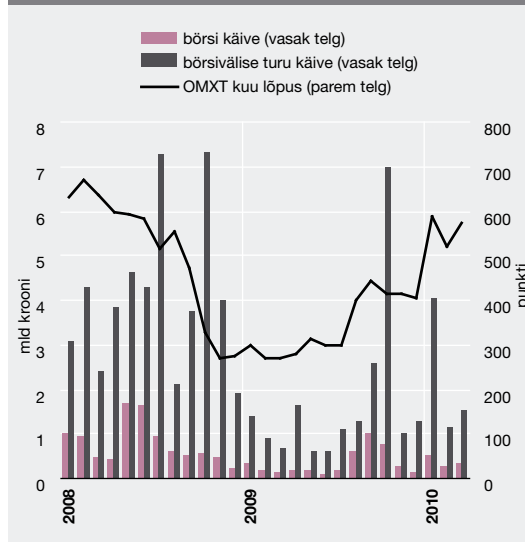
Investeeringifondid

Investeeringifondide keskmine **aastatootlus** on möödunud aasta madala võrdlusbaasi tõttu kiiresti tõusnud, suurenedes –63%lt 2009. aasta veebruaris 89%ni 2010. aasta märtsi lõpus (vt joonis 13). Intressifondide aastatootlus tõusis –3%le. Fondide aastatootlus on olnud väga kõikumine; alates 2007. aasta algusest on aktsiafondide ja intressifondide keskmine aastatootlus olnud vastavalt ligikaudu 8% ning –5%.

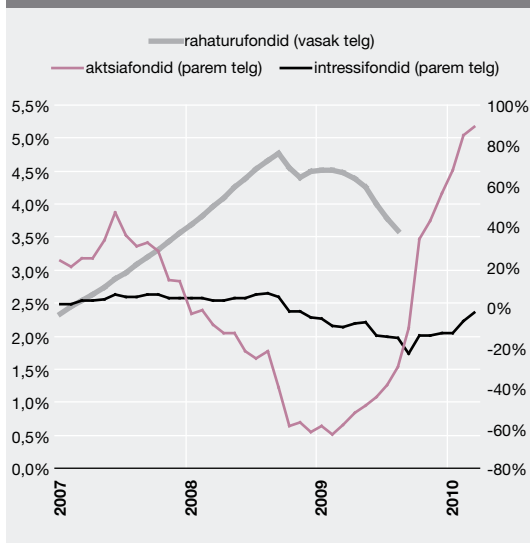
Teise samba kõrge riskiga pensionifondide keskmine aastatootlus tõusis märtsi lõpuks 28%ni ning kolmanda samba pensionifondide aastatootlus paranes poolaastaga märtsi lõpuks 55 protsendipunkti võrra 37%ni. Pensionifondide tootlus on nende loomise algusest kasvanud 8–47%³ (vt joonis 14).

Kuigi investeeringifondide aastatootlus on kiiresti tõusnud, püsib **fondide varade maht** madal, moodustades vaid ligikaudu poole kriisieelsel perioodil saavutatud mahu väärtusest (vt joo-

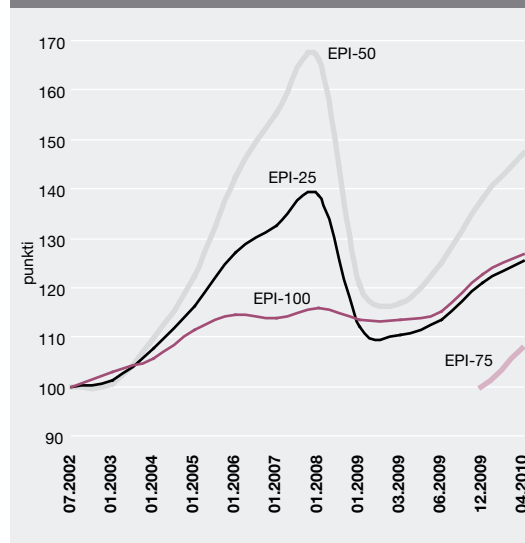
Joonis 12. Aktsiakäive Tallinna Börsil ja börsivälisel turul ja börsiindeks OMXT



Joonis 13. Investeeringifondide keskmine aastatootlus



Joonis 14. Teise samba pensionifondide indeksid



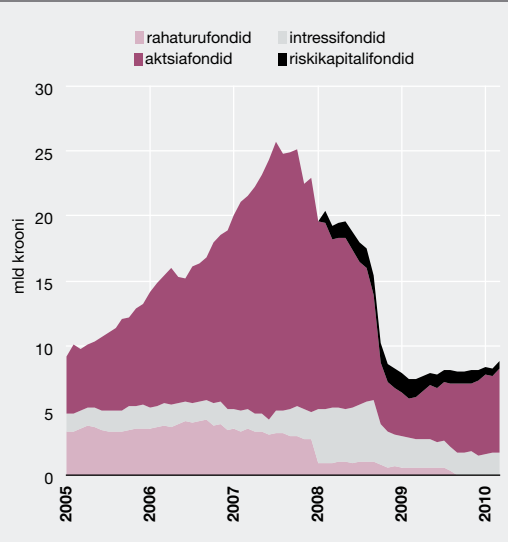
³ 2010. aastal lisandus senistele indeksitele agressiivse strateegiaga pensionifondide indeks EPI-75.

nis 15). Viimase kuue kuuga kasvasid mahult vaid aktsiafondide varad, 1,2 miljardi krooni võrra. Kokku kasvas investeerimisfondide varade maht ligikaudu 780 miljoni krooni võrra 9,6 miljardi kroonini.

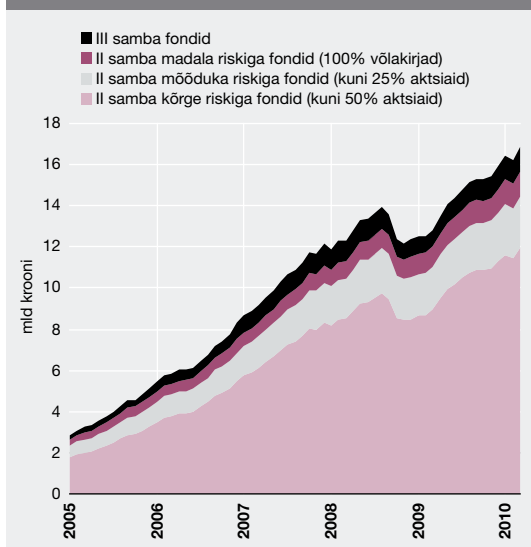
Teise samba pensionifondide varade maht kasvas viimase kuue kuuga ligikaudu 1,4 miljardi krooni võrra 15,6 miljardi kroonini, saavutades märtsi lõpus uue läbi aegade kõrgeima tulemuse (vt joonis 16). Kasv tulenes peamiselt teise samba kõrgema riskiga pensionifondide varade mahu kasvust (1,1 miljardit krooni). Kolmanda samba pensionifondide varade kogumaht oli märtsi lõpus 3,6 miljardit krooni, millest 34% ehk 1,2 miljardit krooni moodustasid fondidesse paigutatud varad.

Ligikaudsete arvutuste põhjal on nii investeerimis- kui ka pensionifondide varad 2010. aasta algusest saadik kasvanud peamiselt aastatootluse suurenemise toel. Vaid teise samba madala riskiga pensionifondide maht kasvas suhteliselt enam

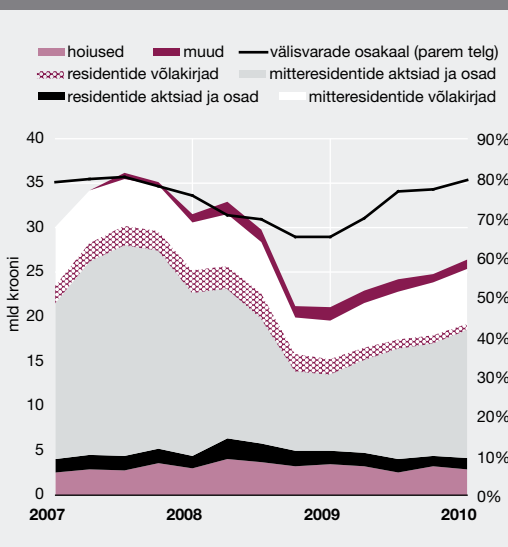
Joonis 15. Investeerimisfondide varade maht kuu lõpus



Joonis 16. Pensionifondide varade maht perioodi lõpus



Joonis 17. Investeerimis- ja pensionifondide varade struktuur ja välisvarade osakaal



raha sissevoolu tagajärjel. Aktsiafondide varadest, mis on 2010. aasta algusest kasvanud 734 miljoni krooni võrra, on selle aja jooksul toimunud 3 miljoni krooni väärtuses raha väljavool.

Investeeringis- ja pensionifondide välisvarade osakaal tõusis ka viimase kuue kuu jooksul, ulatudes märtsi lõpus 79%ni (vt joonis 17). Jätakuvalt suurenes mitteresidentide aktsiate ja võlakirjade osakaal. Hoiuste kogumaht kasvas 327 miljoni krooni võrra 2,9 miljardi kroonini.

Investeeringistrateegiad ei ole sügisega võrreldes kuigivõrd muutunud. Vanadesse Euroopa Liidu riikidesse tehtud investeeringud ulatusid 13 miljardi kroonini ehk 64%ni kõikidest välisinvesteeringutest, millest omakorda 6,7% ehk 1,4 miljardit krooni moodustasid investeeringud euroala madala reitinguga riikidesse. Uutesse Euroopa Liidu riikidesse suunatud investeeringute osakaal vähenes 3 protsendipunkti võrra 12%le, samal ajal kui Venemaale tehtud investeeringute osakaal suurenes 3 protsendipunkti võrra 8%ni.

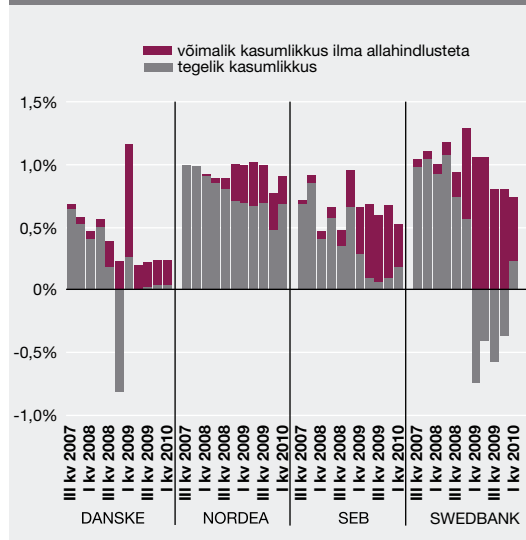
PIIRIÜLENE RAHASTAMINE

Emapankade gruppide finantstugevus

Suuremad Eestis tegutsevad pangad kuuluvad rahvusvahelistesse finantsgruppidesse, mille emapankadel on oluline roll siinsete tütar-ettevõtete ja filiaalide tegevuse rahastamises ja likviidsusjuhtimises.

Viimastes kvartalites on Eestis tegutsevate suuremate pangagruppide tegevustulemusi enam mõjutanud madalad intressimäärad, mistõttu nende intressitulu on vähenenud. Samal ajal on pankade kasumlikkust toetanud väiksemad laenuallahindlused. 2010. aasta I kvartalis oli kõigi siinse pangandusturu suuremate osaliste tegevus grupi arvestuses taas kasumlik (vt joonis 18).

Joonis 18. Pangagruppide tulemused ja võimalik tulemus ilma varade allahindlusteta



Peale hoiusemarginaalide alanemise on pankade intressitulu kärpinud ka uute pikaajaliste vahendite kaasamine. Pangad on küll püüdnud puhta intressitulu suurendamiseks tõsta uute laenude marginaale, kuid laenuõudlus püsib madal ning seetõttu ei ole intressitulu kuigi palju kasvanud. Mõnes pangas võimaldavad laenulepingud muuta ka toimivate laenude intressimarginaale, kui riskid on muutunud. Sellist võimalust kasutatakse sagedamini siiski probleemsete laenude korral.

Tulude vähenemisele on pangagrupid reageerinud tegevuskulude jätkuva kärpimisega. Vähenenud on töötajate arvu ning loobunud on senistest boonustasusüsteemidest. Sellele vaatamata olid mõne grupi tegevuskulud eelmistes kvartalites kõrged firmaväärtuse suuremahuliste allahindluste ning riiklikes abiprogrammides osalemise tasude tõttu. Kuigi tänaseks on vaatlusaluste gruppide riiklikud toetuskeemid lõppemas ning nende kasutamisega seotud kulud vähenenud, on Rootsi pangagruppide intressikuludesse lisandunud uus püsiv kuluarikkel – nn stabiilsusfondi maks.

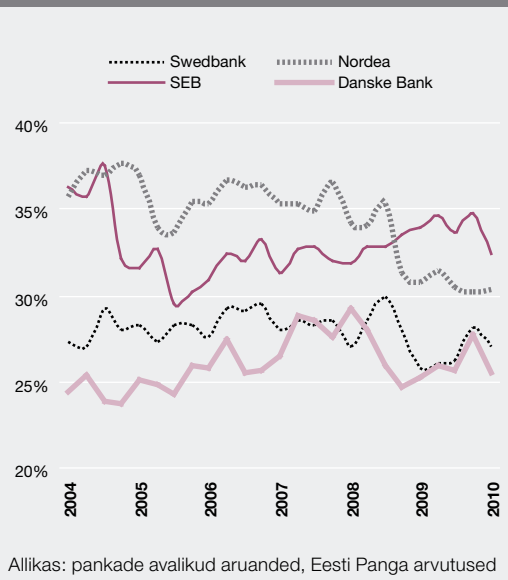
Eestis nelja suurema turuosalise grupitaseme kapitaliseeritus on vaatamata hiljutistele kahjumitele püsinud rahuldav. Möödunud aastal suurendati omavahendite mahtu täiendavate aktsiaemissioonide ning allutatud laenude kaasamise teel. Pangad on ka loobunud dividendide maksmisest või vähendanud dividendimäära. Lisaks näitavad gruppide võrdlusandmed, et üleminek uutele krediidiriski kapitalinõuete arvutamise meetoditele (nn sisereitingute meetodid) on pankade kapitaliseeritusnõuet küllaltki olulisel määral vähendanud. See tähendab, et arvestusmeetodite muutus on laenupakkumise võimalusi pigem soodustanud.

Pangagrupid ise eeldavad, et majandusolukord nende peamistes tegevuspiirkondades jätkab lähiajal aeglast paranemist, kuid klientide maksejõulisuse kiiret taastumist ei ole siiski oodata. Seetõttu ei prognoosita ka kasumlikkuse suurt tõusu lähikvartalites.

Emapankade rahastamine

Põhjamaade pangagrupid on pärast **hoiuste** mahu kahanemist möödunud aasta algul püüdnud taas oma hoiuseid suurendada (vt joonis 19). Konkurents stabiilsetele ja soodsatele hoiustele on aga väga tihe ning ühelgi pangal pole lihtne turuosa teiste institutsioonide arvelt kasvatada. Hoiuste vähenemist 2010. aasta I kvartalis põhjendatakse institutsionaalsete investorite hoiuste kahanemisega, kes on vara

Joonis 19. Hoiuste osakaal pankade bilansis



Allikas: pankade avalikud aruanded, Eesti Panga arvutused

tõenäoliselt ümber paigutanud tootlikumatele kapitaliturgudele.

Kuna Põhjamaade pangagrupid rahastavad end suures ulatuses (üle 40%) **võlakirjaemissioonidest** saadud vahenditega, on kapitaliturgude areng pankade jaoks väga tähtis. Investori jaoks olulistest reitingutes on viimase poole aastaga toimunud nelja vaatlusaluse pangagrupi vahel mõningane lähenemine. Standard & Poor's on langetanud ühe astme võrra Danske Banki pikaajalist reitingut ning samal ajal tõstnud SEB ja Swedbanki väljavaated negatiivsest stabiilseks (vt tabel 1). Moody's võttis novembris 2009

Tabel 1. Põhjamaade pankade reitingud (2010. a aprilli lõpus)

	Standard & Poor's		Moody's			Fitch	
	Pikaajaline	Muutus*	Pikaajaline	Muutus*	Finantstugevus	Pikaajaline	Muutus*
Nordea Bank	AA-	-	Aa2	↓	C+	AA-	-
Svenska Handelsbanken	AA-	-	Aa2	-	C+	AA-	-
Danske Bank	A	↓	Aa3	-	C	A+	-
SEB	A	↑	A1	-	C-	A+	-
Swedbank	A	↑	A2	-	D+	loobus Fitchist	

* Reitingute muutus võrreldes eelmise Finantsstabiilsuse Ülevaatega (sügis 2009). "-" muutust pole, "↓" reitingut langetatud ühe astme võrra, "↓↓" reitingut langetatud kahe astme võrra, "↑" reitingu väljavaadet tõstetud, "↓" reitingu väljavaadet langetatud.

Allikas: reitinguagentuurid

vaatluse alla Nordea reitingud võimalikuks langetamiseks.

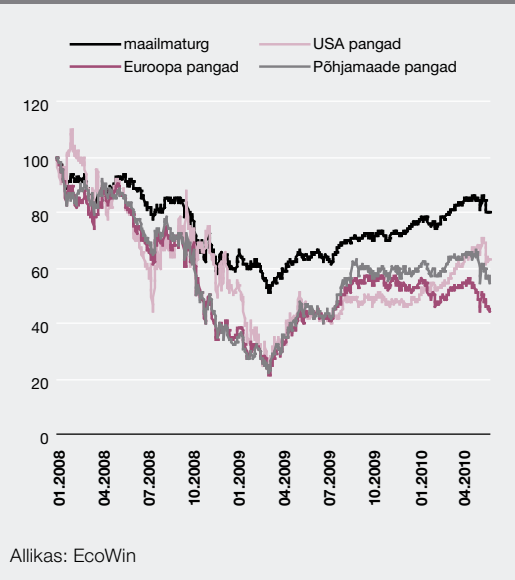
Majanduse ja panganduse üldistest erinevustest tingituna on investorid ka pangandust **aktiahindade** põhjal erinevalt hinnanud. Viimase poolaasta jooksul on Põhjamaade pankade aktsiaid hinnatud kõrgemalt kui Euroopa pankade omasid keskmiselt (vt joonis 20). Positiivsem meelsus Skandinaavia pankade suhtes peegeldub ka krediidiriski vastu kindlustamise (CDS) preemiatel. Lisaks on krediidiriski vastu kindlustamise hinnavad Põhjamaade pangagruppide vahel viimase kuue kuuga vähenenud ehk neid pangagruppe hinnatakse sarnasemalt kui varem.

Kuna viimase poolaasta arengusuundumused on Põhjamaade jaoks olnud suhteliselt positiivsed, on paranenud investorite meelsus ja riskitaluvus. Samuti on investeerimisaktiivsust mõnevõrra hoogustanud varade tootluse suurendamise püüd, sest intressimäärad on üldiselt väga madalad. Seetõttu on eelkõige pikaajaliste ressursside kättesaadavus pankade jaoks jätkuvalt paranenud. Samas on Rootsi pangagrupid olnud ka selge soov pikendada oma kohustuste tähtaegu ning nad on lühiajaliste võlakirjade tähtaegumisel asendanud need suures ulatuses pikaajaliste võlakirjadega, eelkõige hüpoteeklaenudega tagatud võlakirjadega emiteerimise teel (vt joonis 21).

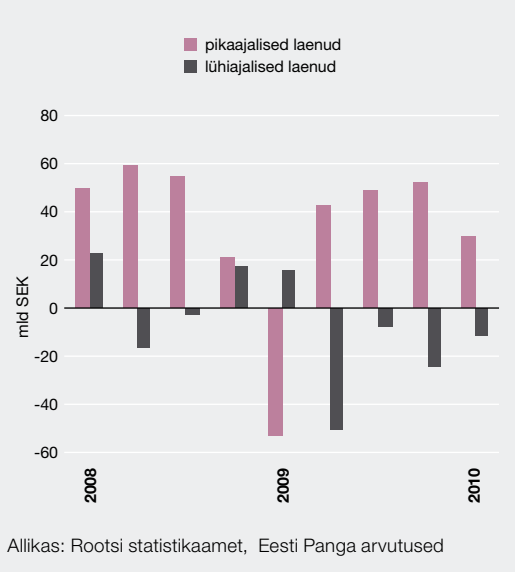
2010. aasta I kvartalis oli kõigi nelja vaatlusaluse pangagrupi likviidsus paranenud, eeskätt pikaajaliste laenuvahendite aktiivsema kaasamise toel. Danske Bank kaasas aasta esimese kolme kuuga 4,4 miljardi Taani krooni, Nordea 10,4 miljardi euro ja Swedbank 100 miljardi Rootsi krooni väärtuses pikaajalisi laene. Laenatud vahendite keskmise tähtaja pikendamine on samal ajal mõjunud negatiivselt kasumlikkusele.

Kuigi pikaajaliste laenuvahendite kättesaadavus

Joonis 20. Aktsiaindeksid (2.01.2008 = 100)



Joonis 21. Rootsi pangagruppide netolaenamine SEK instrumentides

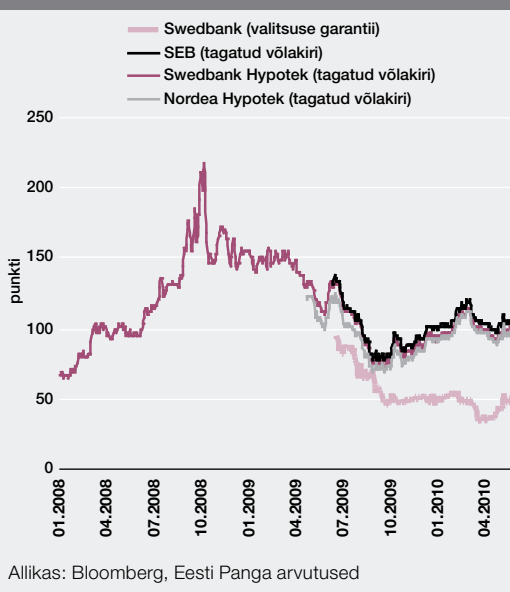


on olnud jätkuvalt hea ning isegi paranenud, on tagatud võlakirjade intressimäärad võrrelduna Rootsi valitsuse riskivaba intressimääraga viimase poolaasta jooksul tõusnud. Mai lõpus oli tagatud võlakirjade riskipreemia ligikaudu 20 baaspunkti kõrgem kui möödunud oktoobris (vt joonis 22). Riskipreemia tõusu üks põhitegur on olnud pankade suurem nõudlus pikaajaliste laenuvahendite järele ning maikuu ka võlakriisist tulenev ebakindlus finantsturgudel. Kuigi kokkuvõttes on kapitaliturgude olukord paranenud ja pangad on seda ära kasutades usinalt emiteerinud pikaajalisi võlakirju, pole arengutrendid sugugi ainult positiivsed, mis viitab jätkuvatele riskidele nendes finantssektori segmentides.

Poliitikameetmed ja riskid. Kuna makromajanduse olukord ja väljavaated on paranenud, on keskpangad pöördumas tagasi tavapärase rahapoliitika kursile ning on hakanud erakorraliste meetmete rakendamist lõpetama. Rootsi keskpank lõpetas aprillis nõudluse puudumise tõttu nii 12 kuu kui ka hiljem 6 ja 3 kuu tähtajaga laenude pakkumise turuosalistele, andes edaspidi nende asemel lühemaid 28päevaseid laene.

Rootsi valitsuse garantiiprogrammi pankadele, et hõlbustada pikaajalise rahastamise saamist turgudelt, pikendati siiski 2010. aasta lõpuni. Suurematest pankadest osalesid programmis SEB ja Swedbank, kuid vaid viimane kasutas seda abinõud ka realselt ning sedagi viimati 2009. aasta juulis. Kuigi selle meetmega oli võlakirja intressimäär Swedbankile tunduvalt madalam kui ilma garantiita, on selle eest tulnud maksta ka märkimisväärset tasu – kokku on Swedbank garantiiprogrammis osalemise eest maksnud ligi 2,3 miljardit Rootsi krooni. Danske Bankile läks Taani valitsuse garantiiprogrammis osalemine maksma 2010. aasta I kvartalis 0,6 miljardit Taani krooni.

Joonis 22. Pankade 4 a võlakirja intressimäära vahe Rootsi valitsuse võlakirjaga



Kuigi viimase poolaasta majandusareng on olnud Põhjamaade pankadele ning kapitaliturgudele soodne ja raha on olnud lihtsam kaasata, ei ole pikaajalisemad riskid veel taandunud. Pärast pikka ja suhteliselt kiiret aktsiaturgude tõusu on juba toimumas varahindade korrektsioon allapoole. Intressimäärad on püsinud üsna pikalt muutumatuna, kuid edaspidi võivad intressimäärade muutustest tulenevad riskid mõjutada nii pankade kasumlikkust kui ka raha kättesaadavust finantsturgudelt. Suurimaks ohuks on riikide ülemäärane eelarvepuudujääk ja suurenev võla koormus, mille rahastamisega võib neil finantsturgudel probleeme tekkida. Kui võlakriis peaks laienema, tekib seni suhteliselt soodsamas olukorras Põhjamaade pankade jaoks tõsine risk eelkõige bilansi passiva poolel. Nimelt kui investorite usaldus globaalsetel finantsturgudel kaob ja riske ei taheta enam võtta, kallineb laenu raha hind ja halveneb raha kättesaadavus ka Skandinaavia pankade jaoks.