

Hiline majandustsükkel on endiselt jätkusuutlik

Mai/juuni 2018

Maailmamajandus kasvab jätkuvalt jõudsas tempos ning inflatsioon on kontrolli all. Samas tekitasid geopoliitilised ebakindlused, mure inflatsioonitendentside pärast ning küsitavused tsüklilise tõusu kestvuse osas aktsiaturgudel käesoleva aasta alguses rahutusi. Inflatsioon hakkab paljude riikides edasi. Volatiilsus võib küll mõnda aega veel kesta, ent nii majanduse kui ettevõtete head tulemused muudavad meid aktsiaturu eesoleva aasta väljavaadete osas optimistlikuks. Jääme oma positiivse väljavaate juurde ning prognoosime maailmamajandusele nii 2018. kui 2019. aastaks ligikaudu 4% kasvu.

Riskimäär	
IV kvartal 2017	I kvartal 2018
Väike ülekaal	Ülekaal

Meie riskimäär väljendab seda, kui suur on hajutatud portfellis aktsiate osakaal. Aktsiate osakaalu iseloomustatakse alakaaluna, neutraalsena või ülekaaluna. Konkreetse portfelli neutraalseks peetav osakaal sõltub antud portfelli riskiprofiilist.

Majanduse väljavaade piirkonniti

USA – kasv jätkub, kuid kaubanduspinged põhjustavad riski

Pärast ajutist langust 2018. aasta 1. kvartalis prognoosime SKT-le järgmiseks paariks kvartaliks taas kasvu kiirenemist, kuna seda toetavad tugev tööturg, maksukärped ja äriinvesteeringud. USA kaubanduspoliitika on muutunud selgelt protektsionistlikuks ning kaubanduspinged USA ja Hiina vahel põhjustavad langusriski. Prognoosime 2018. aastaks inflatsiooni kiirenemist ning näeme, et USA Föderaalreserv tõstab käesoleval aastal baasintressi kolm korda ning 2019. aastal kaks korda, samal ajal oma bilanssi plaanitult vähendades. Jääme oma prognoosi juurde, mille kohaselt tõuseb SKT 2018. aastal 2,8% võrra ja 2019. aastal 2,5% võrra.

Euroala – ajutine kõhklus

Vaatamata sellele, et aasta algas kõhklevas meeleolus, seda muuhulgas ka ilmast tingitud tegurite tõttu, on 2018. ja 2019. aastal valdavaks siiski kasvutendents. Tugev tööturg, lõdvem fiskaalpoliitika ja heal tasemel globaalne nõudlus aitavad ületada tugevast eurost ja kaubanduspingetest põhjustatud raskusi. Meie hinnangul kasvab SKT 2018. aastal 2,4% ning 2019. aastal 2,3% võrra. Ehkki üha enam ettevõtteid kaebavad värbamisprobleemide üle, jäävad paljude töötajate palkade tõusumäär ja

inflatsioon endiselt madalaks. Koos teatud struktuuriliste reformidega võib see kaasa tuua töötuse edasise vähenemise. Euroopa Keskpank ei tõsta oma baasintressi enne 2019. aasta suve.

Arenevad turud – palju häid uudiseid

Enamike arenevate riikide majandused aitavad täisväärtuslikule globaalsele majanduskasvule omalt poolt kaasa. Maailmakaubandus on selgelt taastunud ning need sageli just ekspordile suunatud majandused lõikavad sellest kasu. Maailmakaubanduse hoogustumine koos toormehindade jätkuva stabiliseerumise ja paranenud maksebilansiga enamikus kõige haavatavates riikides on muutnud üldise olukorra paremaks, kui see aastaid on olnud. Arenevad turud kasvavad kõige kiiremini Aasias, kusjuures Venemaa ja toormest sõltuvad Ladina-Ameerika riigid kasvavad aeglasemalt, kuid viimaste aastatega võrrelduna siiski suurema hooga. Toormehindade viimase aja tendents aitab sellele omalt poolt kaasa. Paljude Ida-Euroopa riikide majandustulemused on samuti head, mille põhjuseks on muuhulgas tugev nõudlus Lääne-Euroopas.

Hiina – jätkuv kiire kasv

Me ootame Hiinalt 2018.-2019. aastatel plaanikohaselt jätkuvalt kõrget, kuid aeg-

lustunud SKT kasvu. Pekingis prioriteetseks seatud sisemajandust aeglustavaid võla vähendamise meetmeid, kompenseerivad regulaarselt ekspansiivsemaks muutuvad raha- ja fiskaalpoliitika. Hiina jääb kallineb USA dollari suhtes veelgi, mis peegeldab osaliselt välisinvestorite huvi Hiina aktsiate ja võlakirjade suhtes. Tugevam jüaan vähendab ka soovimatute inflatsiooniüllatuste riski, muudab võla vähendamise lihtsamaks ning leevendab pinget Pekingi ja Washingtoni kaubandussuhetes.

Rootsi – hoog on hea

Rootsi majandust vedavad jõud on muutumas: 2018. aastal elamuehitus aeglustub ning kasvumootoriks saab tööstussektor. Leibkondade olukord on hea ning tööhõive kasvab, kuid tarbijad on siiski kahtlevad ning nende säästude tase on endiselt kõrge – osaliselt on selle põhjuseks madal palgatõus. Krooni järsu odavnemise ja energiahindade tõusu tõttu on inflatsioon suurema osa 2018. aastast Rootsi keskpanga 2% sihtmäärast kõrgem olnud. Keskpank tahab näha tõendeid selle kohta, et tugev majandus mõjutab ka palgataset ning teenusehindu, mis tähendab, et baasintressi kergitatakse alles 2019. aastal. Meie prognoosime käesolevaks aastaks SKT-le 2,6% ning 2019. aastaks 2,2% kasvu.

Varaklasside oodatav riski ja tootluse suhe järgmise 12 kuu jooksul

Varaklass	Taktikaline ootus (12 kuu vaates)	
	Tootlus	Risk
Aktsiad		
Globaalsed	7,0%	12,6%
Arenevate turgude	9,5%	14,3%
Rootsi	8,1%	12,6%
Võlakirjad		
Riigivõlakirjad	-1,1%	1,7%
Ettevõtete investeerimisjärguga võlakirjad	0,9%	3,2%
Ettevõtete kõrge tulususega investeerimisjärguga võlakirjad	3,0%	5,2%
Arenevate turgude võlg	4,0%	11,1%
Alternatiivsed investeeringud		
Riskifondid	3,5%	6,0%
Toormed	3,1%	1,6%

Taktikalised tootlusootused põhinevad SEB House View andmetele seisuga 04.09.2017. Hinnangute aluseks olev indeks/arvutusalus: globaalsed aktsiad – MSCI All Country World Index kohalikes valuutades; arenevate turgude aktsiad – MSCI EM TR kohalikes valuutades; Rootsi aktsiad – SIX Portfolio Return Index Rootsi kroonides; riigivõlakirjad – OMRX T-võlakirjad Rootsi kroonides; ettevõtete investeerimisjärguga võlakirjad ja kõrge tulususega investeerimisjärguga võlakirjad – IBOXX Investment Grade Index ja IBOXX High Yield Index USA dollarites; arenevate turgude võlg – JP Morgan Emerging Markets Bond Index kohalikes valuutades; riskifondid – HFRX Global Hedge Fund Index USA dollarites

Aktsiad

Olukord on optimistlik, kuid aktsiaturgudel on rohkem ebakindlust

Viimastel kuudel on aktsiaturgude tõusutendents asendunud volatiilsuse kasvuga. Meie fundamentaalväljavaade on samas jätkuvalt positiivne ning selle kohaselt on tegu korrektsiooni, mitte tendentsi muutusega. Kasvu osas aga kiirenduseks enam ruumi ei ole ning mõned investorid püüavad arvata, milline tendents mitmele tugevale kasvuaastale järgneb. Prognoosime veel mõneks ajaks mõõdukaid aktsiaturu kerkimisi, kuid samuti suurenevat volatiilsust, kuna kasvuväljavaated halvenevad ja keskpankade stimuleerivad meetmed on järk-järgult vähenemas. Praeguses hilises majandustsükli on meie hinnangul hinnatasemetest tingitud aktsiaralliks vähe ruumi. Teisalt ei näe me praeguse tugeva kasvu valguses, miks hinnatasemed peaksid märkimisväärselt langema. Aktsiahinnad peaksid seega kasumitega sammu pidama, tõustes järgmisel 12 kuul 6-10%.

Võlakirjad

Keskpangad jagunevad kahte leeri

Hiljutised keskpankade kohta käivad uudised on erinevad: USA Föderaalreserv tõstab jätkuvalt baasintressi, kuid Euroopa Keskpank ja Rootsi Keskpank ei ole veel näidanud märke sellest, et kavatsevad rahapoliitikat karmistama hakata. Näib, et baasintresside vahe suureneb tulevikus veelgi ning mõõdukas inflatsioonisurve piirab pikaajaliste võlakirjade tulususe tõusu. Kõigi aegade madalaimate intressimäärade ja tulususte tõttu teenivad paljud traditsioonilised võlakirjainvesteeringud madalat või suisa olematut tootlust. Kui turu intressimäärad tõusevad, siis tähendab see kogu võlakirjaturule kehvema tingimusi, iseäranis mõjutab see aga pika tähtajaga investeeringuid. Madalad intressimäärad piiravad ka investeerimisjärguga ja kõrge tulususega võlakirjade potentsiaalset tootlust, kuid meie näeme suuremat potentsiaali kõrge tulususega võlakirjades, kuna need ei ole võlakirjade tulususe tõusu suhtes nii tundlikud.

Alternatiivsed investeeringud

Turg on riskifondide õn neks või kahjuks muutunud

2018. aasta alguses olid aktsiaturud volatiilsed. Mõned riskifondid võisid antud olukorras toime tulla, kuid teiste jaoks olid sellised liikumised ebasoodsad. Turu trendi järgivate strateegiate haldurid alustasid aastat edukalt, kuid praegu mõjuvad turu üha kasvavad liikumised neile takistavalt. Muudatused rahapoliitika vallas loovad võimalusi makrostrateegiatele. Selge tootluste erinevus turgude, sektorite ja üksikaktiivide vahel ning poliitiliste riskide vähenemine loovad pika- ja lühiajalistele aktsiastrateegiatele võimalusi.

Allikas: SEB Investment Outlook, mai/juuni 2018

Sõnastik

Kasutatud mõisted	Selgitus
Fiskaal- ehk eelarvepoliitika	Fiskaalpoliitika mõjutab majandustegevust valitsuse kulutuste, maksude kogumise ja riigieelarve kujundamisega. Näiteks kui majanduskasv aeglustub, siis saab valitsus nõudluse ja majanduskasvu turgutamiseks sekkuda, paisutades riiklikke kulutusi või alandades makse, et suurendada viimasega inimeste ja ettevõtete netotulu ehk summat, mis jääb neile kätte pärast maksude tasumist.
Sisemajanduse kogutoodang (SKT)	SKT on riigis valmistatud lõpptoodangu (kaubad ja teenused) koguväärtus kindlal perioodil. Võrreldavuse huvides on toodangu muutus tavaliselt viidud aasta baasile ja seda väljendatakse protsentides. SKT hõlmab erasektori tarbimiskulu, riigi kulutusi, investeeringuid ja ekspordi, millest on lahutatud import.
Riskifondide strateegiad	Turuneutraalne strateegia on riskifondihaldurite strateegia, mille eesmärgiks on teenida kasumit ühe või mitme turu hinnatõusult ja –languselt. Sündmustepõhine strateegia on riskifondihaldurite strateegia, mille eesmärgiks on teenida kasumit sündmustelt, nagu ühinemised, ülevõtmised ja restruktureerimised, mis võivad lühiajaliselt tuua kaasa ettevõtte aktsiate väär hinnastamise. Suhtelise väärtuse strateegia hõlmab endas mitmeid erinevaid strateegiaid, mida kasutatakse paljude erinevate väärtpaberitega. Selle strateegia aluspõhimõtte kohaselt ostab riskifondihaldur väärtpaberi, millele prognoositakse kallinemist, ning müüb samal ajal lühikeseks väärtpaberi, millele prognoositakse odavnemist. Trendi järgiv strateegia (st <i>commodity trading advisers</i> , CTA) on investeerimisstrateegia, mis keskendub ettevõtete fundamentaalnäitajate asemel turuhindade tehnilisele analüüsile. Finantsturgudel usuvad trendi järgivat strateegiat kasutavad kauplejad ja investorid, et hinnad kipuvad aja jooksul kas tõusma või langema. Nad püüavad turu trendide pealt kasu lõigata nende praegust suunda jälgides ja selle alusel otsustades, kas osta või müüa.
Majapidamiste (era-) tarbimine	Majapidamiste (era-)tarbimine on majapidamiste omandatud ja tarbitud kaupade ning teenuste väärtus.
Investeeringusjärgu võlakirjad (<i>investment grade bonds</i>); kõrge tulususega võlakirjad (<i>high yields bonds</i>)	Investeeringusjärgu võlakirjad on kõrge krediitireitinguga ettevõtete või riigivõlakirjad. Kõrge reiting viitab väikesele kohustuste täitmata jätmise riskile. Kõrge tulususega võlakirjad on madala (investeeringusjärguvälise) krediitireitinguga ettevõtete või riigivõlakirjad. Madal reiting viitab suurele kohustuste täitmata jätmise riskile. Kõrgema riskitaseme tõttu on neil võlakirjadel investeerimisjärgu võlakirjadest kõrgem tootlus. Kaks peamist reitinguagentuuri kasutavad riskide eristamiseks veidi erinevat tähtedest koosnevat skaalat. Moody's rakendab suur- ja väiketähtedest ning numbritest koosnevat astmestikku. S&P kasutab suurtähti ning plusse ja miinuseid: kõrgeim krediitireiting on AAA, millele järgneb AA, astmestik lõpeb C ja D-ga (viletsaim reiting). BBB– ja sellest kõrgem reiting viitavad investeerimisjärgu reitingule, BB+ ning sellest nõrgem reiting investeerimisjärguvälisele reitingule, kuhu liigituvaid võlakirju kutsutakse ka rämpsivõlakirjadeks (<i>junk bonds</i>).
Monetaar- ehk rahapoliitika	Rahapoliitika on tegevus, mille käigus riigi või riikide ühenduse raharegulatsiooniga tegelev asutus (tavaliselt keskpang) reguleerib rahapakkumise mahtu ja kasvukiirust. Rahapoliitika eesmärk on edendada majanduse kasvu ja stabiilsust. Näiteks liiga kiire rahapakkumise kasv kiirendab inflatsiooni, mille tõttu majandus kuumeneb üle. Kui rahapakkumise kasv muutub liiga pikaldaseks, siis võib ka majanduskasv aeglustuda. Rahapakkumise peamised meetmed on avaturuoperatsioonid (finantsvarade ost või müük) ning intressimäärade ja kommertsbankadele kehtestatud reservinõuete muutmine.
„SEB investeerimise väljavaade“	„SEB investeerimise väljavaade“ on SEB majandusteadlaste, strateegide ja analüütikute koostatud väljaanne, mis annab lugejatele põhjaliku ülevaate investeerimiskliimast ning seitsme varaklassi väljavaadetest. Ühtlasi on see kirjutis abiks ajakohaste investeerimiskliimast ja -võimaluste hindamisel. Täies ulatuses on väljaannet võimalik lugeda aadressilt www.sebgroup.com .
Tulusus (<i>yield</i>)	Väärtpaberisse tehtud investeeringult saadud tulusus väljendub kas intressi või dividendi kujul. Tavaliselt väljendatakse tulusust intressimäärana kas investeeringu soetusmaksumuse, turuväärtuse või nimiväärtuse summalt.

Eelnev teave on informatiivse iseloomuga. Seda teavet ei tohi käsitleda investeerimisalase soovitusena või nõustamisena ega toote või teenuse pakkumisena. Käesolev materjal ega siin kirjeldatud tooted ei ole mõeldud levitamiseks või müügiks investoritele, kes asuvad teatud jurisdiktsioonides või on vastavate riikide residendid (nt USA, Kanada, Jaapan, Austraalia, Šveits), kus selliste materjalide levitamine või toodete müük on või võib olla seadusega vastuolus. AS SEB Pank ei vastuta eeltoodud teabe põhjal tehtud investeerimisotsuste eest. Eeltoodud teabe aluseks olevad andmed põhinevad AS SEB Pank poolt usaldusväärseks peetud allikatel. AS SEB Pank ei vastuta teabe täielikkuse ega täpsuse, puuduliku teabe kasutamisest tekkida võiva kahju eest.

Investeeringud aktsiatesse, fondidesse ning muudesse väärtpaberitesse on seotud võimaluste ja riskidega. Investeeringute turuväärtus võib nii tõusta kui ka langeda. Investeeringute puhul välisurgudel võivad teie kasumit mõjutada valuutakursside kõikumised. Kirjeldatud investeerimistoodete ja finantsindeksite eelmiste või tulevaste perioodide tootlus ei tähenda lubadust ega hõlma viidet järgmiste perioodide tootluse kohta.

Enne mistahes investeerimisotsuse tegemist soovime teil põhjalikult analüüsida kavandatud investeeringu finantsilisi, juriidilisi, reguleeritavate, raamatupidamislikke ja maksualaseid küsimusi, samuti hinnata investeeringuga seotud riske ning investeeringu asjakohasust ja sobivust. Soovitame vajadusel küsida põhjalikumalt selgitust SEB nõustajalt ja maksualastes küsimustes vastava ala spetsialistilt. Üldine teave nii investeerimise kui ka väärtpaberite kohta on kättesaadav AS SEB Panga veebilehel seb.ee/investorkaitse.