

# Kahetine vaade majandustsüklile

September 2018

Maailmamajandus kasvab vaatamata suurenenud ebakindlusele meie hinnangul veel mõned aastad. Hetkel oleme majandustsükli küpses faasis, mida iseloomustavad kasvav eratarbimine ja investeringud. Kasvule võib järk-järgult takistuseks saada ressursside nappus. Kuna 2018. aasta algas euroalas kehvalt, siis vähendasime käesoleva aasta prognoose, ent meie ootus aastateks 2019-2020 siiski stabiilsele kasvule. USA on olukord vastupidine. Pärast tugevat aasta algust suurendame 2018. aastaks tehtud prognoosi, ent 2019.-2020. aastateks ennustame kasvu aeglustumist. Kaubandussõdade ja teiste poliitiliste riskide tõttu on olukord ebakindel, ent inflatsioon ei tohiks kasvu ja intressimäärade seisukohast praegu probleemiks olla.

Riskimäär	
II kvartal 2018	III kvartal 2018
Väike ülekaal	Neutraalne

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 majanduskasvu ajutist aeglustumist esimeses kvartalis on majandustegevus taas elavnend. Kasvu toetavad paranenud olukord tööturul, maksukärped ja kasvavad kapitalikulutused. Inflatsioon on mõõdukalt kerkinud, kuid kui USA imporditariife veelgi tõstab, siis mõjutab see nii tarbijahindu kui majanduskasvu. Föderaalreserv kergitas juunis baasintressimäära. Ennustame käesolevaks aastaks veel kahte ning 2019. aastaks kahte baasintressi tõstmist. Meie prognoosi kohaselt kerkib USA SKT 2018. aastal 3,0% ning 2019. aastal 2,5%. Aastal 2020 aeglustub kasv 1,9%-le. Oleme praeguste poliitiliste pingete suhtes üsna optimistlikult meelestatud ning usume, et EUR/USD valuutakurss võib lähitulevikus veidi langeda, ent hakkab taas tõusma, olles 2018. aasta lõpuks 1,15.

### Euroala: kehv aasta algus, kuid jätkuvalt head väljavaated

2018. aasta alguse kehv tendents kestis oodatust kauem, ent oleme euroala kasvu suhtes siiski optimistlikud, ehkki kaubanduspinged tekitavad langusriski. Töökohade arvu kasv viitab sellele, et ettevõtted

prognoosivad jätkuvat laienemist. Tugevad tööturud ja stimuleerivad fiskaalmeetmed on leibkondadele toeks. Kasvustrid muutuvad: Saksa majandus liigub pigem USAga ühes taktis ning hakkab pisut aeglustuma, kuid näiteks Prantsusmaal hakkab kasv veidi kiirenema.

Euro olukorras valitseb endiselt harjumuspäraseks saanud teatud poliitiline ebakindlus, Brexitit tulenev ebakindlus laheneb tõenäoliselt järgmisel paaril kuul, kuna Ühendkuningriigi ja Euroopa Liidu läbirääkimised tuleb lõpule viia. Euroala SKT kasvab aastatel 2018-2020 ligikaudu 2% võrra aastas, kuid on jätkuvalt madal. Inflatsiooni ja alampalkade tõus kiireneb, kuid seda madalatelt algtasemetelt. Euroopa Keskpank ei tõsta oma baasintressi enne 2019. aasta suve.

### Arenevad turud – murettekitav aeglustumine

Enamiku arenevate turgude majanduste käekäik on viimastel kuudel kehvapoolne olnud. Geopoliitilised pinged, iseäranis kaubandussõda, on viinud ebakindluseni ning maailmamajanduse kasvu teatud aeglustumiseni. Samuti mõjus USA dollari kallinemine arenevate turgude olukorrale

negatiivselt, kuna paljudel arenguriikidel on suured USA dollaris nomineeritud laenud ning tugevam dollar mõjutab nende laenukulusid. Majanduskasvu tingimustes ei ole see tingimata probleem, kuid kuna ennustame maailmamajanduse kasvu aeglustumist, siis avaldab see arenevatele turgudele negatiivset mõju. Hiljuti tõi see kaasa ka mitmete arenevate turgude valuutade vahetuskursside languse – see tendents võib jätkuda. Meie hinnangul võivad jätkuvalt langeda muuhulgas Vene rubla (USA jätkuvate sanktsioonide tõttu), Türgi liir, LAVi rand ja Mehhiko peeso.

### Hiina – tugev, kuid aeglustuv kasv

Kaubandussõda USAga on sundinud Hiinat oma laenu- ja fiskaalpoliitikat lõdvendama, et tagada kestlikku siseriiklikku nõudlust. Ennustame Hiina SKT-le käesolevaks aastaks 6,6% kasvu, mis aeglustub 2019. aastal 6,3%-le ning 2020. aastaks 6,0%-le. Siseriiklik nõudlus hakkab langema, seda peamiselt väikeste taristuinvesteringute tõttu. Need tulenevad omakorda karmimast laenupoliitikas, mis finants-turu stabiilsuse riskide vähendamiseks käivitati. Majandustegevust hoiavad käigus palgatõus, langev töötuse määr ning heal tasemel tarbimine.

## Rootsi – majanduse praegune olukord jätkub

Tööstussektori ja avaliku sektori suurenenud ekspordimahud ja kapitalikulutused toovad kaasa elamuehituse languse. Eluasemeturg võib siiski pehmelt maanduda, kuna müümata eluasemete suur hulk hoiab hinnataseme jätkuvalt all. Töötuse määr langeb 2018. aasta lõpuks alla 6%, ent hinna- ja palgasurved on endiselt tagasihoidlikud. Muudame SKT kasvuprognoozi 2018. aastaks 2,6%-lt 2,9%-le ning 2019. aastaks 2,2%-lt 2,4%-le.

## Varaklasside oodatav riski ja tootluse suhe järgmise 12 kuu jooksul

Varaklass	Taktikaline ootus (12 kuu vaates)	
	Tootlus	Riski
<b>Aktsiad</b>		
Globaalsed	6,7%	11,8%
Arenevad turud (kohalikus valuutas)	9,0%	13,8%
Rootsi	8,5%	11,7%
<b>Võlakirjad</b>		
Riigivõlakirjad	-2,6%	1,5%
Ettevõtete investeerimisjärguga võlakirjad	0,2%	2,9%
Ettevõtete kõrge tulususega investeerimisjärguga võlakirjad	2,7%	5,1%
Arenevate turgude võlg	5,7%	11,5%
<b>Alternatiivsed investeeringud</b>		
Riskifondid	3,5%	6,0%
Toormed	2,4%	10,0%

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

### Optimistlik, ent ebakindlam väljavaade

Poliitilised rahutused võivad majanduskasvu toetavaid tingimusi muuta, ent kasumite kasv on endiselt tugev. Aktsiahinnad peaksid suutma kasumitega samas tempos tõusta – järgmise 12 kuu jooksul 6-8% -, ent samas on oluline märkida, et üha enam investoreid ootab juba järgmist majandusfaasi, mille ajal on kasv nõrgem ning aktsiaturgudel puhub tugevam vastutuul. Näeme aktsiate osas tulevikus endiselt teatud potentsiaali, ent üldjoontes ootame siiski suuremaid muudatusi. Majandustsükli hilises faasis on meie hinnangul aktsiahinnade hinnatasemetest tingitud kerkimiseks vähe ruumi.

## Võlakirjainvesteeringud

### Võlakirjadele on majanduskeskkond keerukas

Rahapoliitika ettevaatlik normaliseerimine, mis tähendab ka baasintressi tõusu, muutub üha ilmsemaks, kuna inflatsioon on paljudes riikides tõusuteel, lähenedes keskpankade sihtmääradele. USA majandustulemused toetavad jätkuvalt Föderaalreservi kavandatavaid baasintressi kergitamisi. Euroopa Keskpank vähendab oma võlakirjade ostuprogrammi, kuid baasintressi mõnda aega ilmselt veel ei tõsta. Rahapoliitika karmistub, mis teeb laenuuru olukorra veelgi keerukamaks. Soovime säilitada madala intressiriski ning lühikesed duratsioonid, eelistades ettevõtete investeerimisjärguga võlakirjade kõrge tulususega võlakirju. Arenevate turgude võlakirjade lühiajalised väljavaated on endiselt ebakindlad, ent pikas vaates on hinnatasemeid arvesse võttes võimalusi korralikuks tootluseks.

## Alternatiivsed investeeringud

### Turud on muutunud, riskifondide kasuks või kahjuks

Kaubandussõda ja tugevad kvartaluaruanded on nii varaklasside sees kui ka vahel tootluse vahesid tekitanud. Kuna aktsiaturgude väljavaade on pisut ettevaatlikum, siis peaks see toetama aktsiatega seotud riskifonde, mis saavad oma netopositsiooni aja jooksul varieerida. Makrofondide olukord peaks soodne olema, kuna keskpangad on aktiivsed ning tulevad erinevate probleemidega toime. Sündmustepõhised strateegiad lõikavad jätkuvalt kasu rekordiliselt tugevast ettevõtete tehinguteturust.

Allikas: SEB Investment Outlook, september 2018

## Sõnastik

Kasutatud mõisted	Selgitus
<b>Fiskaal- ehk eelarvepoliitika</b>	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.
<b>Sisemajanduse kogutoodang (SKT)</b>	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.
<b>Riskifondide strateegiad</b>	Turunutraalne 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 väära hinnastamise. Suhtelise väärtuse strateegia hõlmab endas mitmeid erinevaid strateegiaid, mida kasutatakse paljude erinevate väärtipaberitega. Selle strateegia aluspõhimõtte kohaselt ostab riskifondihaldur väärtipaberi, millele prognoositakse kallinemist, ning müüb samal ajal lühikeseks väärtipaberi, millele prognoositakse odavnemist. Trendi järgiv strateegia (st commodity trading advisers, 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.
<b>Majapidamiste (era-) tarbimine</b>	Majapidamiste (era-) tarbimine on majapidamiste omandatud ja tarbitud kaupade ning teenuste väärtus.
<b>Investeeringusjõu völakirjad (investment grade bonds); kõrge tulususega völakirjad (high yields bonds)</b>	Investeeringusjõu völakirjad on kõrge krediitireitinguga ettevõtete või riigivölakirjad. Kõrge reiting viitab väikesele kohustuste täitmata jätmise riskile. Kõrge tulususega völakirjad on madala (investeeringusjõuvalise) krediitireitinguga ettevõtete või riigivölakirjad. Madal reiting viitab suurele kohustuste täitmata jätmise riskile. Kõrgema riskitaseme tõttu on neil völakirjadel investeerimisjõu völakirjadest kõrgem tootlus. Kaks peamist reitinguagentuuri kasutavad riskide eristamiseks veidi erinevat tähtedest koosnevat skaalat. Moody's rakendab suur- ja väiketähtedest ning numbriest 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 investeerimisjõu reitingule, BB+ ning sellest nõrgem reiting investeerimisjõuvalisele reitingule, kuhu liigituvad völakirju kutsutakse ka rämpsivölakirjadeks (junk bonds).
<b>Monetaar- ehk rahapoliitika</b>	Rahapoliitika on tegevus, mille käigus riigi või riikide ühenduse raharegulatsiooniga tegelev asutus (tavaliselt keskpank) 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 kommertspankadele kehtestatud reservinöuete muutmine.
<b>„SEB investeerimise väljavaade“</b>	„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 investeerimisriskide ja -vöimaluste hindamisel. Täies ulatuses on väljaannet vöimalik lugeda aadressilt <a href="http://www.sebgroup.com">www.sebgroup.com</a> .
<b>Tulusus (yield)</b>	Väärtipaberisse 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 kasutamise eest tekkinud või kahju eest.

Investeeringud aktsiatesse, fondidesse ning muudesse väärtipaberitesse on seotud vöimaluste 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 hólma viidet järgmistel perioodide tootluse kohta.

Enne mistahes investeerimisotsuse tegemist soovime teil põhjalikult analüüsida kavandatud investeeringu finantsilisi, juriidilisi, reguleerivaid, raamatupidamislikke ja maksualaseid küsimusi, samuti hinnata investeerimisega seotud riske ning investeerimisega seotud asjakohasust ja sobivust. Soovime vajadusel küsida põhjalikumalt selgitust SEB nõustajalt ja maksualastes küsimustes vastava ala spetsialistilt. Üldine teave nii investeerimise kui ka väärtipaberite kohta on kättesaadav AS SEB Panga veebilehel [seb.ee/investorkaitse](http://seb.ee/investorkaitse).