

Investeeringimise väljavaade

Kokkuvõte

September 2019

Riskimäär	
2. kvartal 2019	3. kvartal 2019
NEUTRAALNE	ALAKAAL

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 riskiprofilist.

Viimases investeeringimise väljavaates, mis ilmus selle aasta maikuus, ütlesime, et vähendame oma riskitaluvust ning positiivsem väljavaade tekiks siis, kui majandus, täpsemalt rahvusvaheline kaubandus ja tootmisektor, stabiliseeruksid ja saaksid taas hoo sisse. Seda aga juhtunud pole. Nimetatud majandusvaldkondades on näitajad veelgi kehvemaks läinud ning pikaleveninud kaubandussõda USA ja Hiina vahel valmistab turgudele peavalu. See on omakorda veennud USA Föderaalreservi oma poliitikat muutma: plaanitud baasintressi kergitamine on edasi lükatud ja keskpank on hakanud baasintressi hoopis kärpima. Euroopa Keskpank on samuti asunud rahapoliitikat lõdvendama. Valitsusjuhtidele avaldatakse üha enam survet rakendada stimuleerivaid fiskaalmeetmeid. Investorid on oma portfellid kaitsvamatele positsioonidele liigutanud, kuna mainitud murekohtadele lisaks on seiskunud ka ettevõtete kasumite kasv. Oleme praegu majandustsükli hilises faasis. Kuna lisaks on käimas ka kaubandussõda, siis oleme saanud signaale, mis muudavad meid ettevõtlussektori kasvumäära ja kasumi teenimise suutlikkuse osas mõnevõrra skeptiliseks, kuid keerukat olukorda kompenseerivad keskpankade ja poliitiliste juhtide loodetavad täiendavad stimuleerivad meetmed: madalamad baasintressimäärad ja suuremad riiklikud investeeringud. Oleme nõus, et majanduslanguse risk on tõusnud, ent usume, et kindlast surutisest on siiski liiga vara rääkida.

Makronäitajad ja muud turgu mõjutavad tegurid

Viimases investeeringimise väljavaates (mais 2019) kirjeldasime majanduskasvuga seonduvaid murekohti, ent märkisime ära ka positiivsed signaalid poliitiliselt areenilt, mis õigustavad optimistlikku vaadet maailma finantsturgudele. Samuti tõime välja keskpankade tugeva toe, seda peamiselt Föderaalreservi leebema rahapoliitika tõttu. Kui keskpankade poliitika välja arvata, on turgudel aga mitmest suunast vastutuul puhunud.

Praegu iseloomustab majanduskasvu aeglustumine. Näeme seda kõige selgemalt erinevates ostujuhtide indeksites, mis on paljudes kohtades langenud alla 50 punkti määra; iseäranis tööstussektoris. 50 punkti tähistab reeglina piiri laienemiskaava ja ettevaatlikuma hoiaku vahel.

Ka poliitiliselt areenilt tuleb aina kehvemaid sõnumeid. Pärast kevadist optimismi USA-Hiina kaubandusleppes osas muutus õhkkond suvel vastakamaks. Enamik vaatlejatest ennustab nüüd selles vallas

pikka ja takistuste rohket teekonda. Senini on kaubandussõja otsene mõju majandusele ja kaubandusele piiratud olnud, ent kombineerituna teiste ebakindlate asjaoludega võib negatiivne mõju ettevõtete ja leibkondade meelestatusele siiski majandust langetada. Euroopas on selle sügisel põhiteemaks loomulikult Brexiti protsess (Ühendkuningriigi lahkumine Euroopa Liidust) ning selle võimalik tulevik majandusele võib olla vägagi ränk.

Lisaks võib praeguses majandustsüklis märgata „väsimust“ - seda pärast rekordiliselt pikka majanduskasvu. Kõige enam on seda näha maailma suurimas majanduses, USA-s. Näiteks on see ilmne tööturul, kus valitseb tööjõupuudus, mis üha süveneb ning takistab tulevast kasvu.

Üha enam vaatlejaid räägib majanduslanguse riski suurenemisest, maailmas algab märgatavalt nõrgema majanduskasvu periood. Nad toovad välja klassikalise majanduslanguse indikaatori, negatiivse

tulukõvera, mis tähendab, et pikaajaliste riigivõlakirjade tulusused on madalamad kui lühiajalistel. USA-s pöördus tulukõver negatiivseks sellel suvel. Minevikus on see olnud usaldusväärne märk, et mõne kvartali pärast on oodata majanduslangust.

Me oleme nõus, et majanduslanguse risk on tõusnud, kuid usume, et peatselt surutisest rääkida on liiga vara. Mitmed märgid näitavad, et kasv võib järgneval paaril aastal veel korralikul tasemel olla, jäädes siiski madalamaks kui viimastel aastatel. Kõige olulisemaks näitajaks on paljude riikide stabiilne sisemajandus, mida toetavad suhteliselt tugevad teenindussektorid. Teiseks positiivseks märgiks on majapidamiste üldine hea seis. Meelestatust hoiavad üleval madal töötuse määr (USA-s 50 aasta madalaim), varade väärtuse kasv, reaalpalkade mõningane tõus ning odavad kodulaenu. USA-s on majapidamistel samuti kõigi aegade suurimad säästud, seega on neil ebakindluse tõustes tarvis oma sääste ainult veidi suurendada.

Mis puudutab kaubanduskonflikti, siis on USA ja Hiina kaubandussõja mõlemad osapooled teadlikud riskist, et konflikti ägenemise korral tuleb maksta kallist hinda aktsiaturgude languse ja majanduskasvu aeglustumise näol; see teadmine peaks aga olukorda stabiliseerima.

Viimane ja vahest ka kõige olulisem tegur, mis majanduskasvu aeglustumist pehmendab ja tsüklilist tõusu pikendab, on muutus keskpangade rahapoliitikas. Just seda meedet rakendas Föderaalreserv edukalt nii

1995. kui 1998. aastal. Mõlemal juhul kärpis USA keskpang oma baasintressimäära kolm korda ning aitas seega kaasa majanduskasvu jätkumisele. Võib ju vaielda, et praegu on olukord hullem, kuna oleme hilisemas majandustsüklis ning kasvumootoritel, nagu tööturul, on vähem energiat alles. Prognoosime siiski, et leebem rahapoliitika nii USAs kui euroalas aitab kasvu jätkumisele kaasa.

Kokkuvõttes võib öelda, et ennustame 2019. aastaks majanduskasvu aeglustumist eelmise aasta 3,7%-lt 3,1%-le. 2020. ja

2021. aastaks ennustame mõnetist kasvu kiirenemist, kui Euroopa käesoleva aasta madalaimatelt näitajalt tõusma hakkab ning mõnede arenevate turgude kasv kiireneb. Sellest piisab maailma majanduskasvu jätkumiseks, ehkki nii USAs kui Hiinas jätkub kontrollitud aeglustumine. Käesoleval sügisel on finantsturgudel siiski valdavaks pilt väsinud maailmamajandusest, mille puhul on selgelt näha langusriske, eriti poliitika vallast.

Varaklasside oodatav riski ja tootluse suhe järgmise 12 kuu jooksul

VARAKLASS	TAKTIKALINE OOTUS (12 KUU VAATES)	
	TOOTLUS	RISK
AKTSIAD		
Globaalsed	7,3%	14,9%
Arenevad turud (kohalikus valuutas)	8,0%	14,0%
Rootsi	8,7%	14,8%
VÖLAKIRJAD		
Riigivõlakirjad	-1,1%	1,1%
Ettevõtete investeerimisjärguga võlakirjad	-0,1%	3,0%
Ettevõtete kõrge tulusega investeerimisjärguga võlakirjad	2,5%	4,2%
Arenevate turgude võlg	3,1%	8,1%

Taktikalised tootlusootused põhinevad SEB House View andmetele seisuga september 2019. 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 tulusega investeerimisjärguga võlakirjad – IBOMX Investment Grade Index ja IBOMX High Yield Index USA dollarites; arenevate turgude võlg – JP Morgan Emerging Markets Bond Index kohalikes valuutades.

Aktsiad

Kuna majandustsüklil on praegu hilises faasis, mitmed aktsiabörsid kõigi aegade kõrgeimal tasemel ning krediidiriski marginaalid (valituste ja ettevõtete võlakirjade tulustuste vahed) taas langemas, oleme riski võtmise osas veidi konservatiivsemalt meelestatud.

Makroandmed näitavad, et maailma majanduskasv aeglustub jätkuvalt, ent üldpilt on palju stabiilsem kui finantsturgudel ja poliitilisel areenil arvatakse. Pärast pikka kasvuperioodi näitab majandustsüklil väsimuse märke, seda eriti USAs. Tööjõupuudus ja maailmakaubanduse nõrgenemine avaldavad tootmistegevusele survet, kuid teenindussektor ja majapidamised on siiani hästi vastu pidanud. Ennustame majanduskasvu aeglustumist, ent ei näe lähitulevikus ette majanduslangust.

Majanduse nõrgenemisest piisab siiski selleks, et tekitada küsimärke tulevase kasvu ja ettevõtete kasumitasemete kohta. Kasumiprognose on alandatud; seda eelkõige tsükliliste tööstusharude puhul. Meie (ja turg) ennustame nüüd kogu 2019. aastaks kasumite muutumatut taset. Konsensuse prognoos 2020. aastaks on ligikaudu 10% kasv, mis on meie hinnangul pisut liiga optimistlik. Seda arvesse võttes ning silmas pidades, et aktsiahinnad tõusid käesoleva aasta alguses märgatavalt, ei ole ime, et aktsiabörsid üha volatiilsemaks muutuvad.

Võlakirjainvesteeringud

Keskpangade toetav poliitika on olnud abiks investeeringutele, millega kaasneb nii intressi- kui krediidirisk. Küsimus seisneb ainult selles, kas keskpangad saavad intressimääri nii palju langetada, kui turg seda sooviks, et vältida majandustingimuste halvenemist. Prognoosime, et USA Föderaalreserv langetab baasintressi veel kolm korda ning Euroopa Keskpangalt ootame hoiusemäära mõningast alandamist ning võlakirjade tugiosade ja muude leevendavate meetmete taastamist. Samuti ennustame, et baasinflatsioon jääb USAs ja euroalas stabiilselt ligikaudu 1,5% tasemele. Kokkuvõttes võib öelda, et antud olukorras jäävad pikaajaliste võlakirjade tulused äärmiselt madalale tasemele. Ettevõtete võlakirjade omamise juures näeme praegu mõningaid eeliseid, seda nii madalama riskiga (investeeringusjärguga) kui ka kõrgema riskiga (investeeringusjärguta) võlakirjade puhul.

Arenevate riikide võlakirjade tugevat jätkuvat tootlust toetab mõnda aega eelkõige Föderaalreservi leebem poliitika, ehkki ka nende osas on ebakindlus tõusnud. Arenevate turgude võlakirjadel läks hiliskevadel ja suvel hästi, seda tänu arenevate turgude suhteliselt kõrgemale tootlusele ning arenevate riikide valuutade tugevnemisele.

Allikas: SEB Investment Outlook, september 2019

Sõnastik

Mõiste	Selgitus
Fiskaal- ehk eelarvepoliitika	Fiskaalpoliitika mõjutab majandustegevust valitsuse kulutuste, maksude kogumise ja riigi-eelarve 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 eksporti, millest on lahutatud import.
Investeeringusjõu võlakirjad (investment grade bonds); kõrge tulususega võlakirjad (high yields bonds)	Investeeringusjõu võlakirjad on kõrge krediitireitinguga ettevõtete või riigivõlakirjad. Kõrge reiting viitab väikesele kohustuste täitmata jätmise riskile. Kõrge tulususega võlakirjad on madala (investeeringusjõuvalise) krediitireitinguga ettevõtete või riigivõlakirjad. Madal reiting viitab suurele kohustuste täitmata jätmise riskile. Kõrgema riskitaseme tõttu on neil võlakirjadel investeeringusjõu 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 investeeringusjõu reitingule, BB+ ning sellest nõrgem reiting investeeringusjõuvalisele reitingule, kuhu liigituvaid võlakirju kutsutakse ka rämpsivõlakirjadeks (junk bonds).
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 kommertspankadele kehtestatud reservinõuete muutmine.
Hinna-kasumi suhe (P/E suhtarv)	Suhtarv, mis näitab ettevõtte praeguse aktsiahinna suhet selle kasumiga aktsia kohta viimasel aastal. Kui näiteks ettevõtte aktsia hind on 100 € ja selle aastane kasum aktsia kohta 10 €, siis on P/E suhteks 10. Üldiselt annab kõrge P/E suhtarv märku, et investorid ootavad sellelt ettevõttelt suuremat kasumite kasvu kui madala P/E suhtega ettevõttelt. Samas ei piisa P/E suhtest tervikpildi saamiseks. Tavaliselt on kasulik võrrelda ettevõtte P/E suhet teiste sama tööstusharu ettevõtetega, turuga üldiselt või sama ettevõtte P/E suhtarvudega minevikus.
„SEB investeeringu väljavaade“	„SEB investeeringu väljavaade“ on SEB majandusteadlaste, strateegide ja analüütikute koostatud väljaanne, mis annab lugejatele põhjaliku ülevaate investeeringukliimast ning seitsme varaklassi väljavaadetest. Ühtlasi on see kirjutis abiks ajakohaste investeeringuriskide ja -võimaluste hindamisel. Täies ulatuses on väljaannet võimalik lugeda aadressilt www.sebgroup.com .
Tulusus (yield)	Väärtpaberisse tehtud investeeringult saadud tulusus väljendub kas intressi või dividendi kujul. Tavaliselt väljendatakse tulusust intressimäärana kas investeeringu soetusmaksumuse, turuväärtuse või nimiväärtuse summat.

Eelnev teave on informatiivse iseloomuga. Seda teavet ei tohi käsitleda investeeringu soovituse andmise 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 investeeringuotsuste eest. Eeltoodud teave 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 väärtvõltpaberitesse on seotud võimaluste ja riskidega. Investeeringute turuväärtus võib nii tõusta kui ka langeda. Investeeringute puhul välisriikidele võivad teie kasumit mõjutada valuutakursside kõikumised. Kirjeldatud investeeringuotsuste ja finantsindeksite eelmiste või tulevaste perioodide tootlus ei tähenda lubadust ega hõlma viidet järgmiste perioodide tootluse kohta.

Enne mistahes investeeringuotsuse tegemist soovime teil põhjalikult analüüsida kavandatud investeeringu finantsilisi, juriidilisi, reguleerivaid, 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 investeeringu kui ka väärtvõltpaberite kohta on kättesaadav AS SEB Panga veebilehel seb.ee/investorkaitse.