

Suurem volatiilsus on tulnud, et jääda

Detsember 2018

Ennustame enamikele varaklassidele järgnevat 12 kuuks positiivset tootlust, välja arvatud mitmed traditsioonilised võlakirjainvesteeringud, mille tootlused on endise riskitaseme juures ajaloolisest keskmisest madalamad. Aktsiad on endiselt eelistatuid ning riigivõlakirjad mitte. Antud prognoos sõltub sellest, kas meie optimistlik väljavaade majanduskasvu jätkumiseks realiseerub. Majandustsükli hilises faasis on prognoositavate riski ja tootluse hindamine keerukas, kuna siis peavad investorid hakkama arvestama järgmise surutisega. Usume siiski, et praegu on selleks liiga vara. Samas viitab see prognooside suurenevale ebakindlusele. Heaks näiteks on olnud aasta 2018: majandus ja kasumid heal tasemel, ent riskivalmidus ja tootlused siiski madalad.

Riskimäär	
III kvartal 2018	IV kvartal 2018
Neutraalne	Väike ülekaal

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

Makronäitajad ja muud turgu mõjutavad tegurid

Maailmamajandus kasvab mõistlikus tempos, ent näib, et selleks korraks on tipp juba seljataha jäänud. Ehkki tugevad hilise majandustsükli jõud viitavad jätkuvalt tugevale nõudlusele – ning prognoosime järgmiseks kaheks aastaks jätkuvat majanduskasvu – on võimalik, et nagu majanduse laienemise lõpufaasis sageli juhtub, ei piira kasvu mitte nõudlus, vaid pakkumine. Kuna tootmisressursse jääb ilmselgelt üha vähemaks ning olukorda mõjutavad ka poliitilised sündmused, siis alandame mõnevõrra oma maailmamajanduse kasvuprognoose. Meie hinnangul oleme järgneval paaril aastal tunnistajaks kasvu järk-järgulisele aeglustumisele. Eriti puudutavad meie prognooside alandamised Lääne-Euroopat, kus Brexiti läbirääkimised ja muud tegurid on investeerimisvalmidust oodatust rohkem kärpinud, ning mõningaid suuri arenevaid turgusid, kus probleeme on tekitanud kaubandussõda, USA intressimäärade ja võlakirjade tootluse tõus ning mitmed riigispetsiifilised probleemid. Kuna aga vundament on tugev, siis ei ole nende korrigeerimistega toimetulek võimatu.

Kui kaua kasv jätkub?

Hetkel murtakse palju pead praeguse majanduskasvu jätkusuutlikkuse üle, kuna oleme majandustsükli hilises faasis ning mõju avaldavad ka poliitilised rahutused. Kõige selgemaks majandustsükli faasi indikaatoriks on töötuse määr. 36 OECD riigis on töötuse määr hetkel madalaim 1980. aastast alates. USA-s on töötuse määr langenud samale tasemele kui 1960ndatel. See tagab majanduses jätkuvalt tugeva nõudluse koos eraisikute kogutud säästudega, mida on soodustanud varade hinnatõus ja madalad intressimäärad.

Kokkuvõttes viitab see suhteliselt suure eratarbimise jätkumisele. Samas on madal töötuse määr tavaliselt märgiks palkade ja inflatsiooni tõusu osas. Näeme praegu, kuidas palgad on tõusuteel ning ka inflatsioonimäär on liikumas keskpunkade eesmärgi suunas, kuid samas on mitmeid tegureid, mis peaksid palgatõusu mõõdukal tasemel hoidma. Muude näitajate alusel võib arvata, et tööjõupuudus ei ole nii suur, kui töötuse määra põhjal võiks järeldada. Töökohtade kadumise riski mõjutab digiteerimine, mis ka pidurdab palganõudlust. Viimastel aastatel on baasinflatsioon (mis

ei arvesta kõikuvaid energia- ja toiduainehindu) OECD riikides stabiilsena püsinud, mis on märk sellest, et inflatsioon püsib endiselt kontrolli all. Kui palgatõus aga jätkuvalt kiirenema peaks, siis võib inflatsioon majanduskasvu seisukohast probleemiks osutada.

Meie prognoosi kohaselt taastuvad aktsiaturud järgmises kvartalis sügise-st märkimisväärsest langusest. Samuti ootame suuremat volatiilsust, kui see, millega viimastel aastatel harjunud oleme – viimase pooleteise aasta jooksul oleme oma keskmist riskitaset samm-sammult vähendanud. Säilitame endiselt oma ettevaatliku, ent optimistliku prognoosi, kuid majandustsükli hilises faasis esineb alati ebakindlust – 2018. aasta on selles osas heaks näiteks.

Varaklasside oodatav riski ja tootluse suhe järgmise 12 kuu jooksul

VARAKLASS	TAKTIKALINE OOTUS (12 kuud)	
	TOOTLUS	RISK
AKTSIAD		
Globaalsed	8,1%	9,7%
Arenevad turud (kohalikus valuutas)	8,6%	11,6%
Rootsi	9,6%	10,9%
VÕLAKIRJAD		
Riigivõlakirjad	-2,2%	1,5%
Ettevõtete investeerimisjärguga võlakirjad	0,5%	2,9%
Ettevõtete kõrge tulususega investeerimisjärguga võlakirjad	3,1%	4,5%
Arenevate turgude võlg	4,8%	11,4%

Taktikalised tootlusootused põhinevad SEB House View andmetele seisuga 14.11.2018. 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.

Aktsiad

Kasumid ja hinnatasemed toetavad aktsiaid

Oleme maailma aktsiaturgude suhtes järgmises kvartalis endiselt optimistlikult meelestatud, kuna hinnatasemed on madalamad ning positsioneerimine ettevaatlik; samuti ei näe me ette ettevõtete kasumite langust.

Hinna-kasumi suhtarvud (P/E suhtarvud) on maailma aktsiaturgudel 2018. aasta alguse kõrgetelt tasemetelt langenud. See on praeguses majandustsükli faasis tavapärane. Kuna meie kasvuväljavaade aastateks 2019-2020 on suhteliselt optimistlik ning näeme ka majanduse edasist kasvu, on olemas tingimused aktsiahindade jätkuvaks tõusuks. USA ettevõtete kasumite kasv näib endiselt stabiilne. Euroopas on olukord kehvem. Kui praegune prognoos globaalseks kasumikasvuks järgmisel kahel aastal 8-10% tasemel jääb püsima, siis ei tohiks hinnatasemed tugevatele aktsiahindadele takistuseks olla. Ilmselt oleme käesolevaks tsükliks hindade tiptasemed seljataha jätnud, mis tähendab seda, et aktsiaturu tootlus on kooskõlas kasumite kasvuga.

Erinevate turusegmentide valdava trendi määrab tõenäoliselt ära nende kasvuväljavaade. Oleks mõistlik eeldada, et stabiilsemad sektorid ja regioonid pakuvad investoritele üha rohkem huvi, kuna nad püüavad oma varasid tulevase nõrgeneva majanduse valguses kaitsta. Nägime seda ka sүgise aktsiaturu languse ajal. Eelistatud on olnud tsüklist sõltumatud investeringud, samas kui tsükllised sektorid on langenud. See on muuhulgas loonud investeerimisvõimalusi, näiteks mõnedesse arenevate turgude aktsiatesse.

Võlakirjainvesteeringud

Rahutus aktsiaturgudel ei takista keskpanku rahapoliitikat normaliseerimast

Kuna inflatsioonimäär näib praegu olevat pidama jäänud enamike keskpankade eesmärkide juurde ja oleme praegu majandustsükli hili-ses faasis, siis näeme nüüd liikumist rahapoliitika normaliseerumise suunas, mis tähendab baasintressimäära tõstmist ja stimuleerivate meetmete vähendamist. Ootame Föderaalreservilt järgmist baasintressimäära tõstmist detsembris, seejärel kahte intressitõusu järgmisel aastal ning veel ühte 2020. aastal. Euroopa Keskpank lõpetab 2018. aasta lõpus oma võlakirjade tugiostud ning hakkab baasintressi tõstmata 2019. aasta septembris. Samuti ennustame, et Rootsi Riksbank alustab baasintressimäära tõstmist selle aasta detsembris ning jätkab veel kahte intressimäära kergitamise 2019. ja 2020. aastatel.

Valime oma investeeringutele madala intressiriski ning võlakirjaturgudel eelistame ettevõtete kõrge tulususega võlakirju investeerimisjärguga võlakirjadele. Arenevate turgude võlakirjadele avaldavad jätkuvalt survet USA tootlused ja dollar.

Allikas: SEB investeerimise väljavaade, november 2018

Sõnastik

Termin	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 eksporti, millest on lahutatud import.
Majapidamiste (era-) tarbimine	Majapidamiste (era-)tarbimine on majapidamiste omandatud ja tarbitud kaupade ning teenuste väärtus.
Investeeringujärgu võlakirjad (<i>investment grade bonds</i>); kõrge tulususega võlakirjad (<i>high yields bonds</i>)	Investeeringujärgu võlakirjad on kõrge krediitireitinguga ettevõtete või riigivõlakirjad. Kõrge reiting viitab väikesele kohustuste täitmata jätmise riskile. Kõrge tulususega võlakirjad on madala (investeeringujärguvälise) krediitireitinguga ettevõtete või riigivõlakirjad. Madal reiting viitab suurele kohustuste täitmata jätmise riskile. Kõrgema riskitaseme tõttu on neil võlakirjadel investeeringujärgu 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 investeeringujärgu reitingule, BB+ ning sellest nõrgem reiting investeeringujärguvälisele reitingule, kuhu liigituvaid võlakirju kutsetakse 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 kommertsbankadele 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 kasumi 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 (<i>yield</i>)	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 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 investeeringuotsuste ja finantsindeksite eelmiste või tulevaste perioodide tootlus ei tähenda lubadust ega hõlma viidet järgmiste perioodide tootluse kohta.

Enne mistahes investeeringu tegemist soovime teil põhjalikult analüüsida kavandatud investeeringu finantsilisi, juriidilisi, regulatiivseid, 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 väärtpaberite kohta on kättesaadav AS SEB Panga veebilehel seb.ee/investorkaitse.