

IV RAHA- JA VÄÄRTPABERITURG

RAHATURG

Euroopa Keskpank on tugevnenud inflatsioonisurvele viidates jätkanud intressimäärade tõstmise poliitikat. 2006. aasta algusest on euroala rahapoliitilisi intressimäärasid kergitatud kokku neljal korral. Viimane tõus leidis aset oktoobris, mil euroala baasintressimäär kergitati 25 baaspunkti võrra 3,25%le, mis on intressimäärade tõusutsükli algusega võrreldes 1,25 protsendipunkti kõrgem. Euroala baasintressimäär tõusuga on kaasnenud ka euroala rahaturu intressimäärade kasv. Alates 2005. aasta septembrist, kui euroala rahaturunoteeringud hakkasid intressimäärade tõusu ootuses kasvama, on kolme kuu EURIBOR kerkinud pea 1,5 protsendipunkti võrra (vt joonis 4.1).

Eesti **rahaturu intressimäärad** on üldjoontes järginud euroala rahaturu intressimäärade muutusi. Kuna Eesti rahaturg ei ole kuigi aktiivne ning rahaturu intressimäärade noteeringuid tõsteti Eestis ja euroalal erineval ajal, kujunes Eesti ja euroala rahaturu intressimäärade vahe ajutiselt negatiivseks neil nädalail, mis eelnesid rahapoliitiliste intressimäärade tõstmise otsusele. Oktoobri keskpaigaks oli Eesti

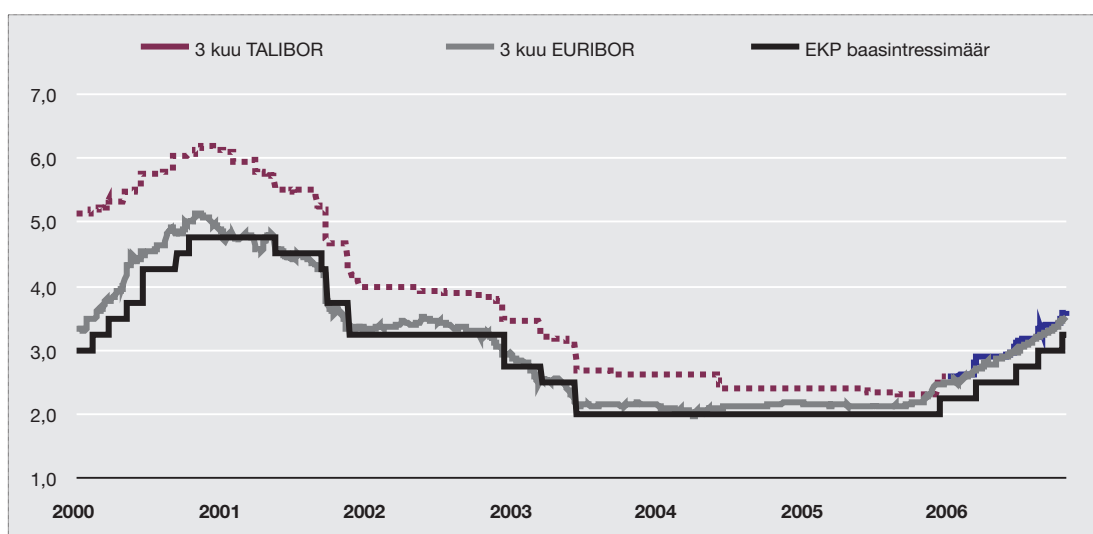
ja euroala rahaturu intressimäärade vahe erinevate tähtaegade lõikes keskmiselt 8–18 baaspunkti (vt joonis 4.2).

Krooni ja euro tulevikutehingute aluseks olevate intressinoteeringute erinevuse (forvarddiferentsi) madalat taset kinnitab, et surveid krooni vahetuskursile ei ole rahaturul esinenud. Osalemine vahetuskursimehhanismis ERM2 on Eesti jaoks kulgenud sujuvalt.

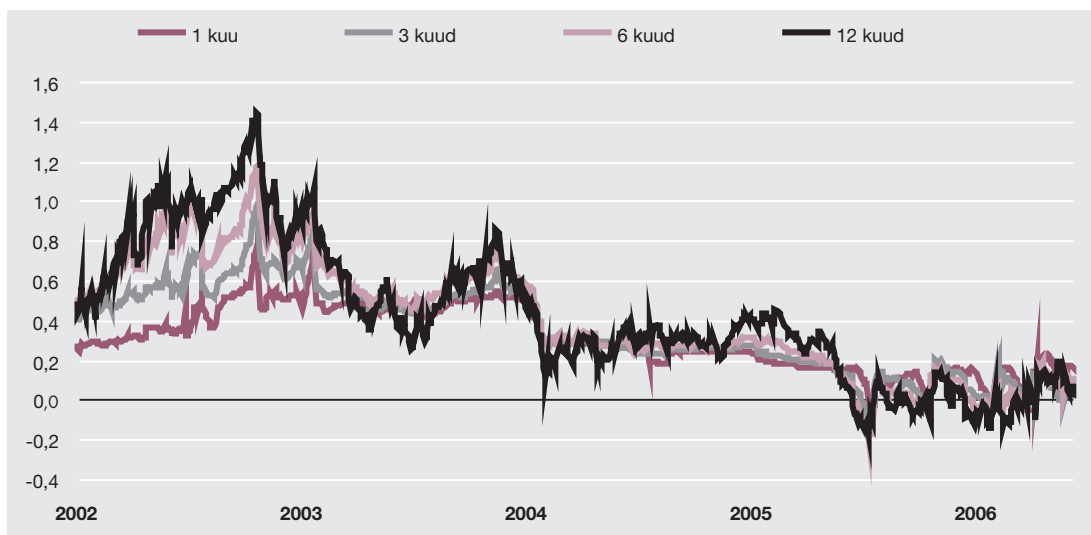
Eesti valitsuse viieaastase eurovõlakirja tulusus

on rahvusvahelistel finantsturgudel liikunud kooskõlas euroala valitsuste võlakirjade tulususega. Eesti valitsuse viieaastase eurovõlakirja tulumäär erinevus Saksamaa ja Austria võrreldava tähtajaga valitsuse võlakirjade tulumäärast on 2006. aasta teisel poolel püsinud suhteliselt stabiilne (vt joonis 4.3). Pikaajaliste intressimäärade väike erinevus näitab rahvusvaheliste finantsturgude jätkuvalt kõrget usaldust Eesti rahaja finantssüsteemi vastu.

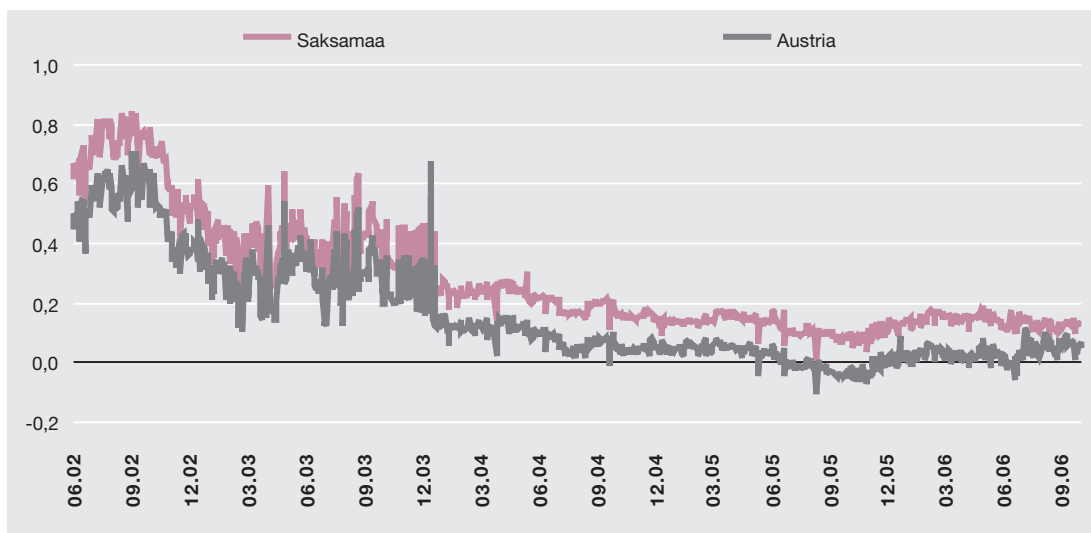
Eesti krooni rahaturulaenude käivet on jätkuvalt oluliselt mõjutanud tuletistehingute turu suur käive, mis on tingitud grupisestest suuremahulistest valuutavahetustehingutest (vt ka 2006. aasta maikuu



Joonis 4.1. Eesti ja euroala rahaturu intressimäärad (%)



Joonis 4.2. Eesti ja euroala rahaturu intressimäärade vahe (protsendipunkti)



Joonis 4.3. Eesti valitsuse eurovõlakirja tulusus võrreldes Austria ja Saksamaa võrreldavate võlakirjade tulususega (protsendipunkti)

Finantsstabiilsuse Ülevaadet). Kui jätta analüüsist välja nimetatud ema- ja tütarpanga vahelised valuutavahetustehingud, siis on rahaturulaenude käive olnud suhteliselt tavapärane.

Lühiajaliste kroonilaenude käive kujunes 2006. aastal mõnevõrra suuremaks kui eelmistes kvartalites, moodustades rahaturulaenude kogukäibest keskmiselt 35%. Mitteresidentide tehingud moodustasid lühiajaliste kroonilaenude turust ligikaudu 90%. Aktiivsemad turul osalejad olid jätkuvalt Rootsi ja Soome krediitdiasutused. Valuuta tuletistehingute käive on samas püsinud suhteliselt stabiilsena eelmise aasta tasemel.

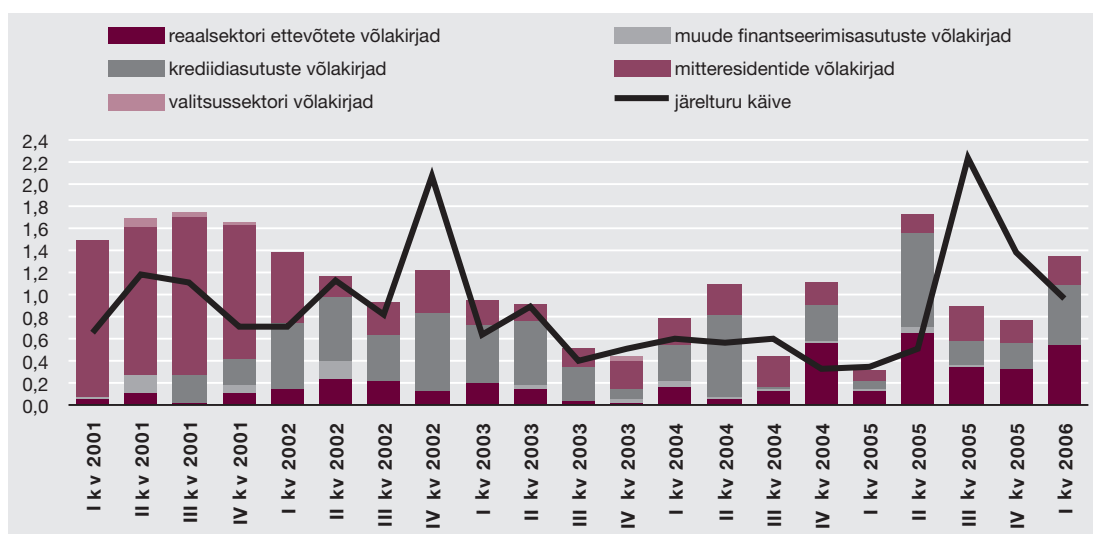
VÕLAKIRJATURG

Kodumaiste võlakirjade turg on suhteliselt ekspansiivse keskkonna mõjul veelgi elavnenud, kuid võrreldes kevadega on turu kasv olnud aeglasem. 2006. aasta septembri lõpuks aeglustus **võlakirjade esmasturu** käibe kasv 38%ni (vt joonis 4.4). Selle tagajärjel tõusis võlakirjaturu kapitalisatsioon aastatagusega võrreldes 40%, ulatudes septembri lõpuks 7 miljardi kroonini ehk 3,6%ni SKPst. Suurima panuse turu kasvu andsid residentidest pankade võlakirjaemis-

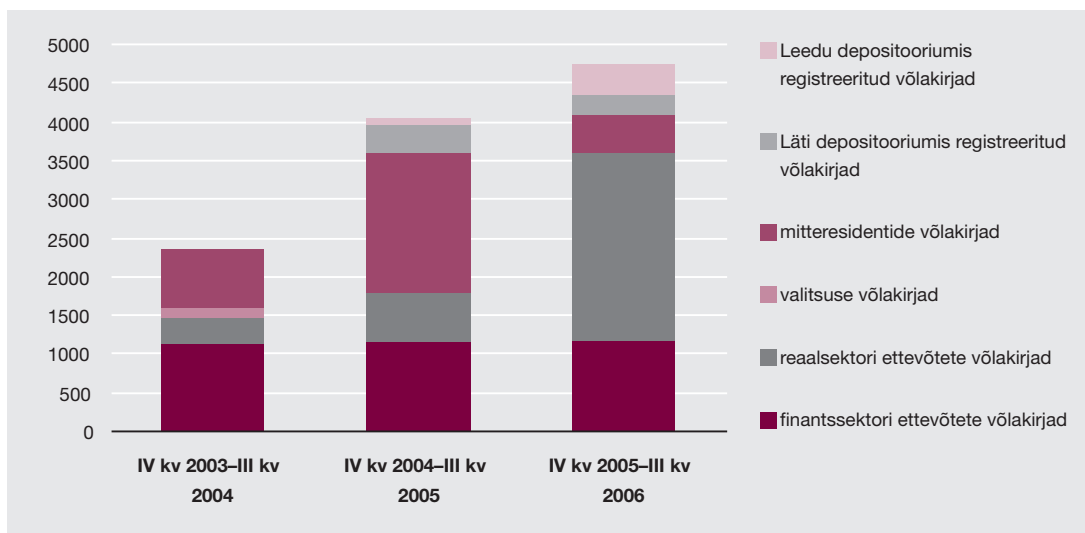
sioonid, mille maht suurenes 42%. Pankade võlakirjade mahu jääk moodustas septembri lõpus 36% võlakirjaturu kogukapitalisatsioonist.

Tänu võlakirjade esmasturu käibe kasvule elavnes veidi ka võlaväärtpaberite **järelturg**. See kasvas III kvartali lõpuks 15% võrreldes sama perioodiga aasta tagasi (vt joonis 4.5). Keskmine päevakäive tõusis 2006. aasta septembri lõpuks 15,8 miljoni kroonini 13,1 miljonilt kroonilt eelmise aasta samal perioodil. Eesti Väärtpaberikeskuse vahendusel algatatud tehingutest tehti kõige enam (51%) reaalsektori emiteeritud võlakirjadega. 24% Eesti Väärtpaberikeskuse vahendusel sooritatud tehingutest tehti mitteresidentide emiteeritud võlakirjadega. Neist omakorda 8% hõlmasid Leedu väärtpaberite depositooriumis ning 6% Läti väärtpaberite depositooriumis registreeritud võlakirjad.

Alates 2006. aasta märtsi lõpust on börsil noteeritud võlakirjade nimekirja lisandunud üks väärtpaber: septembris noteeriti Q Vara OÜ võlakiri. Samas denoteeriti ASi Eesti Post, ASi Fenniger ja Sportland International Group ASi võlakirjad. Seega oli 2006. aasta septembri lõpus Tallinna Börsil kuue ettevõtte võlakirjade turuväärtus 0,7 miljardit krooni



Joonis 4.4. Kvartali jooksul emiteeritud võlakirjade maht emitentide lõikes ja järelturu käive (mld kr)



Joonis 4.5. Võlakirjade järelturu käibe struktuur (mln kr)

ehk 10% võlakirjaturu kogumahust. Kuigi börsivälisel turul on võlakirjadega kauplemine elavnenud, soetatakse börsil noteeritud võlakirju siiski peamiselt vaid hoidmiseks. Viimasel poolaastal kaubeldi börsi vahendusel vaid ühe börsil noteeritud võlakirjaga (ASI Sampo Pank võlakirjaga mahus 8,3 mln krooni).

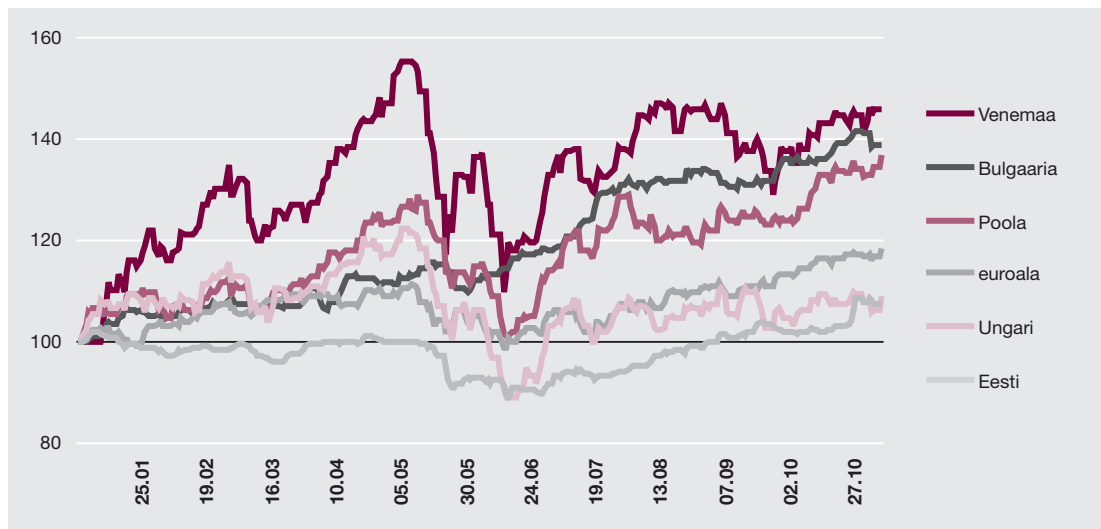
AKTSIATURG

2006. aasta kevadsuvel tabas maailma aktsiaturge üks **viimaste aastate suuremaid korrektsioone**, mis mõjutas otseselt ka Eesti investorite jaoks olulisi investeerimispiirkondi. Pooleteise kuuga langesid aktsiahinnad nii Venemaa, Ungari kui Poola turgudel üle 30% võrra (vt joonis 4.6). Teistel turgudel jäi langus väiksemaks. Kolmandas kvartalis said turud korrektsioonist üle ning aktsiahinnad hakkasid Kesk- ja Ida-Euroopa börsiettevõtete kasumiootuste ja juhtivate riikide intressiotsuste mõjul liikuma enamjaolt tõusujoonel. Aasta algusest on endiselt kõige enam kasvanud Venemaa turg (43%). Järgnevad Bulgaaria ja Poola (kumbki üle kolmandiku). Kui Eesti aktsiaturu indeksi kasv küündis 7%ni, siis teiste Balti riikide oma isegi langes ligi kümnendiku võrra.

Viimase poolaasta olulisemad sündmused Tallinna Börsil olid ehitusettevõtte AS Eesti Ehitus ja kasiinoettevõtte Olympic Entertainment Group'i aktsiate noteerimine börsi põhinimekirjas. Selle tagajärjel suurenes börsikapitalisatsioon vastavalt ligikaudu 3% ja 13% (vt joonis 4.7). Sealjuures toimus Olympic Entertainment Group'i aktsiate avalik pakkumine esmakordselt Balti väärtpaberiturgude ajaloos Eestis, Lätis ja Leedus üheaegselt.

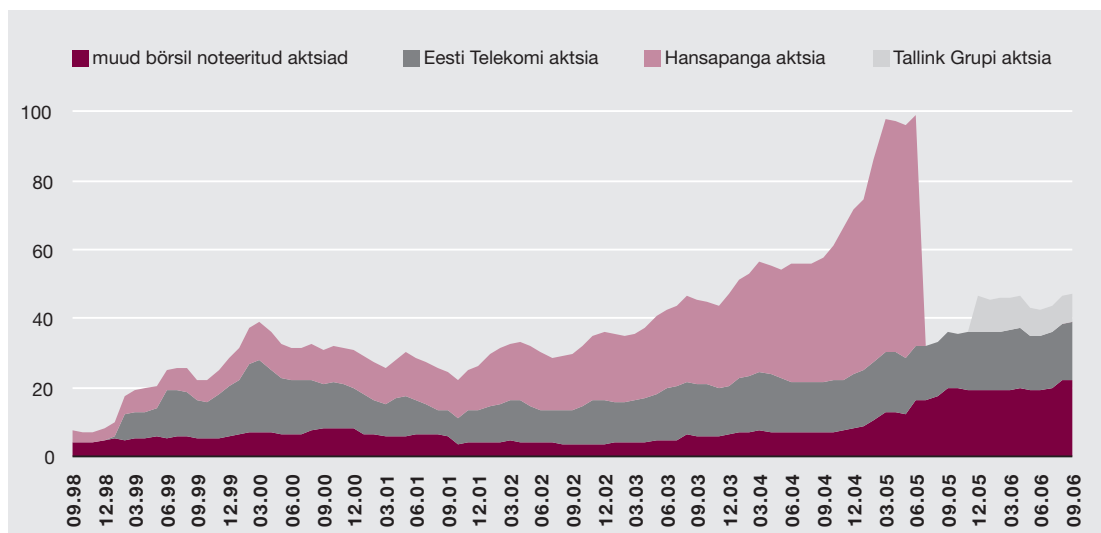
Kuna maailma aktsiaturgude languse mõjul aktsiahindade väärtus kevadsuvel kahanes, siis oli septembri lõpus börsi kapitalisatsioon hoolimata uute ettevõtete noteerimisest börsil 47 miljardi krooniga samal tasemel kui aasta tagasi. SKP suhtes on see langenud 24%ni. Kui aktsiaturgude üldine langus viis Tallinna Börsi indeksi OMXT väärtuse juunikuuks aastatagusele tasemele, siis sügiseks on indeks, nii nagu eelmistel sügistelgi, saavutanud 720 punktiga taas uue rekordtaseme ja aastakasv on 7% (vt joonis 4.8).

Börsitehingute keskmine päevakäive küündis viimasel poolaastal peamiselt uute aktsiate börsil noteeri-

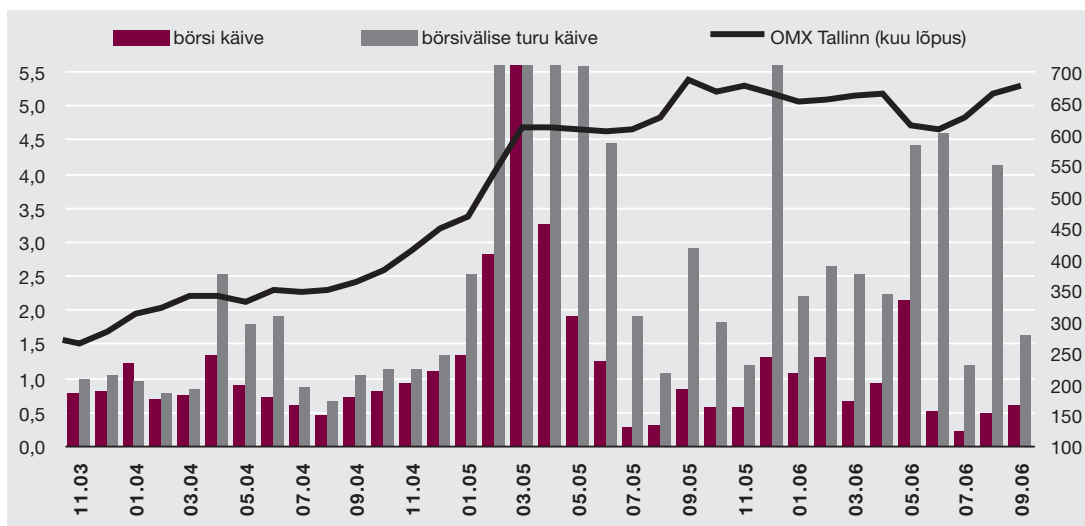


Joonis 4.6. ELi uute liikmesriikide, euroala ja Venemaa aktsiaindeksite areng (01.01.06 = 100)

Allikas: EcoWin



Joonis 4.7. Tallinna Börsil noteeritud aktsiate kapitalisatsioon (kuu lõpus; mld kr)



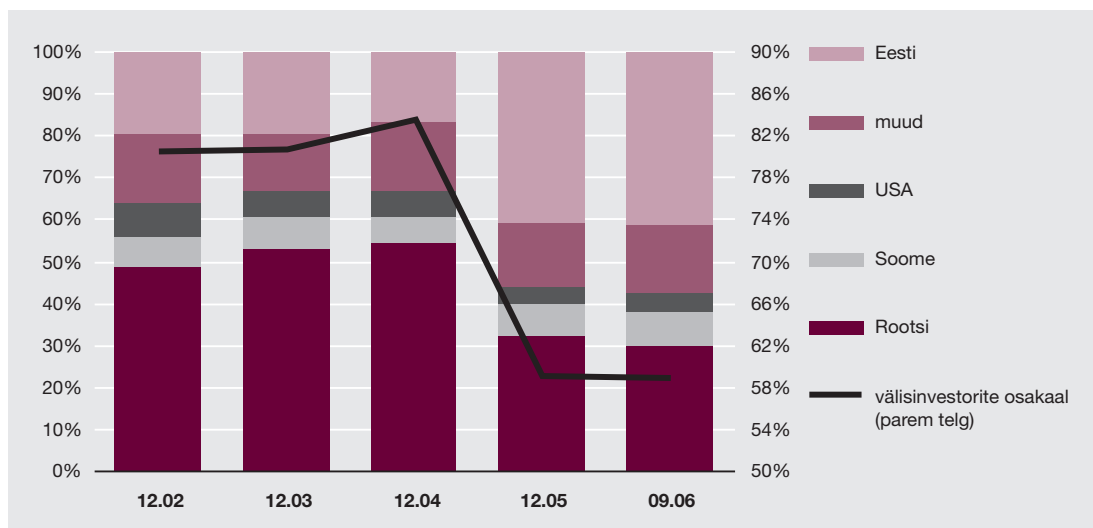
Joonis 4.8. Aktsiate käive Tallinna Börsil ja börsivälisel turul (mld kr; vasak telg) ning börsiindeks OMX Tallinn (punkti; parem telg)

mise tõttu 39 miljoni kroonini. Võrreldes eelmise perioodi keskmisega on see siiski ligikaudu kümnendiku võrra vähem. Börsi põhivedajaks olid ASi Tallink Grupp ja ASi Eesti Telekom aktsiad – mõlema aktsia tehingud moodustasid kumbki 23% börsikäibest. Likviidsemateks väärtpaberiteks osutusid sel perioodil veel ASi Merko Ehitus ja ASi Tallinna Vesi aktsiad, mis hõlmasid mõlemad kogukäibest kümnendiku.

Börsitehinguid on õigus vahendada 40 börsiliikmel. Balti- ja Põhjamaade väärtpaberiturgude lõimumise tulemusena on viimasel ajal oluliselt kasvanud välismaiste börsiliikmete arv. See ulatus 33ni ehk üle kolmveerandi kõigist liikmetest. Kuigi rahvusvaheliste börsiliikmete tehingute käive on kasvamas, hõlmasid kohalike liikmete vahendusel teostatud tehingud siiski lõviosa. Hansapanga ja ASi Suprema Securities vahendatud tehingud moodustasid libiseva aasta arvestuses septembri lõpuks suurima osa ehk 86% tehitud tehingute väärtusest.

2005. aasta lõpust on välisinvestorite investeerimiste osakaal börsil noteeritud aktsiate kapitalisat-

sioonis püsinud muutumatult 59% tasemel (vt joonis 4.9). Nominaalselt kõige enam (2,5 mld krooni võrra) on 2006. aasta esimese üheksa kuuga investeringuid börsiaktsiatesse suurendanud USA, Läti ja Ühendkuningriigi investorid. Septembri lõpus oli residentidest ettevõtete investeringute osakaal börsiaktsiates 34% ehk sama palju nagu kevadelgi. Erasisikute osa kasvas 4,5%ni börsiaktsiate koguväärtusest.



Joonis 4.9. Tallinna Börsil noteeritud aktsiate investorid residentsuse järgi ja välisinvestorite osakaal perioodi lõpus (%)