KUIDAS MAJANDUSTSÜKLID MÕJUTAVAD INVESTEERIMISOTSUSEID?

Kristjan Liivamägi

KES MINA OLEN?

- **Haridus**
- 2018. aastal lõpetasin TTÜ doktorikraadiga finantsökonoomika erialal (spetsialiseerumisega käitumuslikule rahandusele)
- 2010 lõpetasin TTÜ magistrantuuri panganduse ja rahanduse erialal
- 2008 lõpetasin TTÜ logistika erialal (stipendiaadina õppisin Dresdeni Tehnikaülikoolis)

- **Töökogemus**
- KML Invest OÜ – omanik ja juhatuse liige
- Tallinna linna finantsteenistus – juhtivspetsialist Linnakassa osakonnas
- TTÜ ja Eesti Ettevõtluskõrgkool Mainor õppejõud
- Ernst & Young – vandeaudiitor, juhtivaudiitor

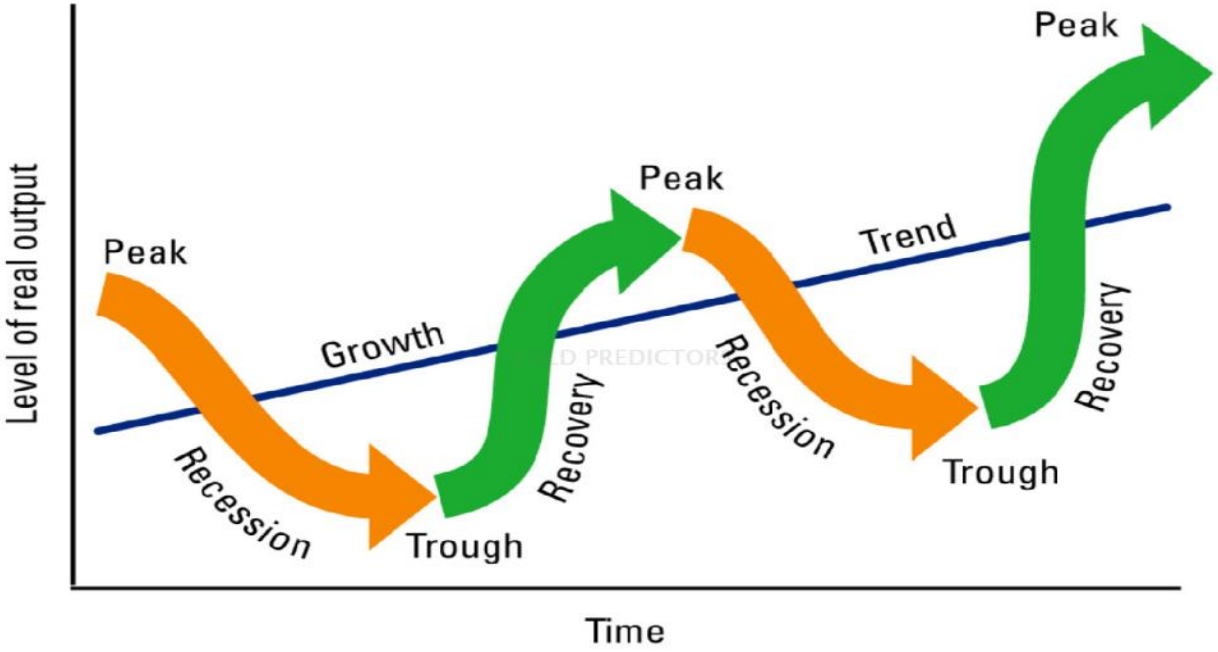
AGENDA

- Majandustsükli faasid
- Eesti, Euroopa ja teiste riikide hetke majandusseis
- Varaklasside käitumine majandustsükli erinevates faasides

MAJANDUSTSÜKLI FAASID

Majandustsükli 4 faasi:

- **Kasvufaas** (Prosperity/Expansion Phase)
- **Kahanemisfaas** (Recession Phase)
- **Langusfaas** (Depression Phase)
- **Taastumisfaas** (Recovery Phase)



The Economic Cycle

MAJANDUSTSÜKLI FAASID

1. Kasvufaas

Majandustsükli kasvufaasi iseloomustavad järgnevad märksõnad:

- Ettevõtete toodangute ja teenuste mahu kasv
- Sissetulekute ja tarbimise kasv
- Tarbijapoolse nõudluse kasv
- Töötuse määra alanemine
- Tõusvad intressimäärad
- Kasvav inflatsioon
- Pankade laenumahtude kasv
- Ettevõtjate ja tarbijate kindlustunde kasv (optimism)
- Ettevõtte poolsete investeeringute suurenemine

-> Tänu suurenenud investeeringutele, kõrgele tööjõu kasutamise määrale ning ettevõtete teenuste ja tootmise suurenemisele kasvab ka SKP

MAJANDUSTSÜKLI FAASID

2. Kahanemisfaas

Mingil ajahetkel majandus kuumeneb üle ning tänu tarbijapoolse nõudluse vähenemisele hakkab vähenema ka pakkumine ettevõtjate poolt

Majandustsükli kahanemisfaasi iseloomustavad järgnevad märksõnad:

- Majandusaktiivsuse langus
- Tarbijate nõudluse vähenemine, mis tekitab ülepakkumist
- Tänu nõudluse kasvu aeglustumisele ettevõtjad hakkavad vähem tootma ja teenuseid pakkuma ning vähendavad tuleviku investeeringuid
- Vähenevad ettevõtjate tulud ja kasumid, mis omakorda põhjustavad palkade languse ning koondamised.
- See omakorda vähendab eraisikute sissetulekuid ning nende tarbimist ja nõudlust kaupade ja teenuste järgi.
- Eraisikute sissetulekute vähenemine põhjustab laenude tagasimakse raskusi ning pangad karmistavad laenutingimusi tänu suurenenud laenukahjumitele
- Majandusaktiivsuse langus ning aktsiaturgude langus

MAJANDUSTSÜKLI FAASID

3. Langusfaas

Stabiilse toodangute ja teenuste pakkumise languse tulemusena vähenevad ettevõtjate müügitulud ja kasumid ning eraisikute sissetulekud. Selle tulemusena alaneb inimeste elustandard.

- Majandustsükli langusfaasi iseloomustavad järgnevad märksõnad:
- Toodete ja teenuste oluline pakkumise vähenemine.
- Sissetulekute vähenemine ja tööpuuduse oluline suurenemine.
- Eraisikute nõudluse ja ettevõtjate pakkumise oluline vähenemine.
- Intressimäärade alandamine keskpankade poolt.
- Deflatsioon
- Pankade laenupakkumise vähenemine.
- Ettevõtjate ja tarbijate pessimism.

-> Tänu vähenenud investeeringutele, kõrgele töötuse määrale ning ettevõtete teenuste ja tootmise vähenemisele langeb ka SKP

MAJANDUSTSÜKLI FAASID

4. Taastumisfaas

Mingil hetkel saavutatakse majanduses madalpunkt ning **tehnoloogia areng ja erinevad stiimulmeetmed** (näiteks keskpankade rahapoliitika) hakkavad tasapisi majandus elavdama

Majandustsükli taastumisfaasi iseloomustavad järgnevad märksõnad:

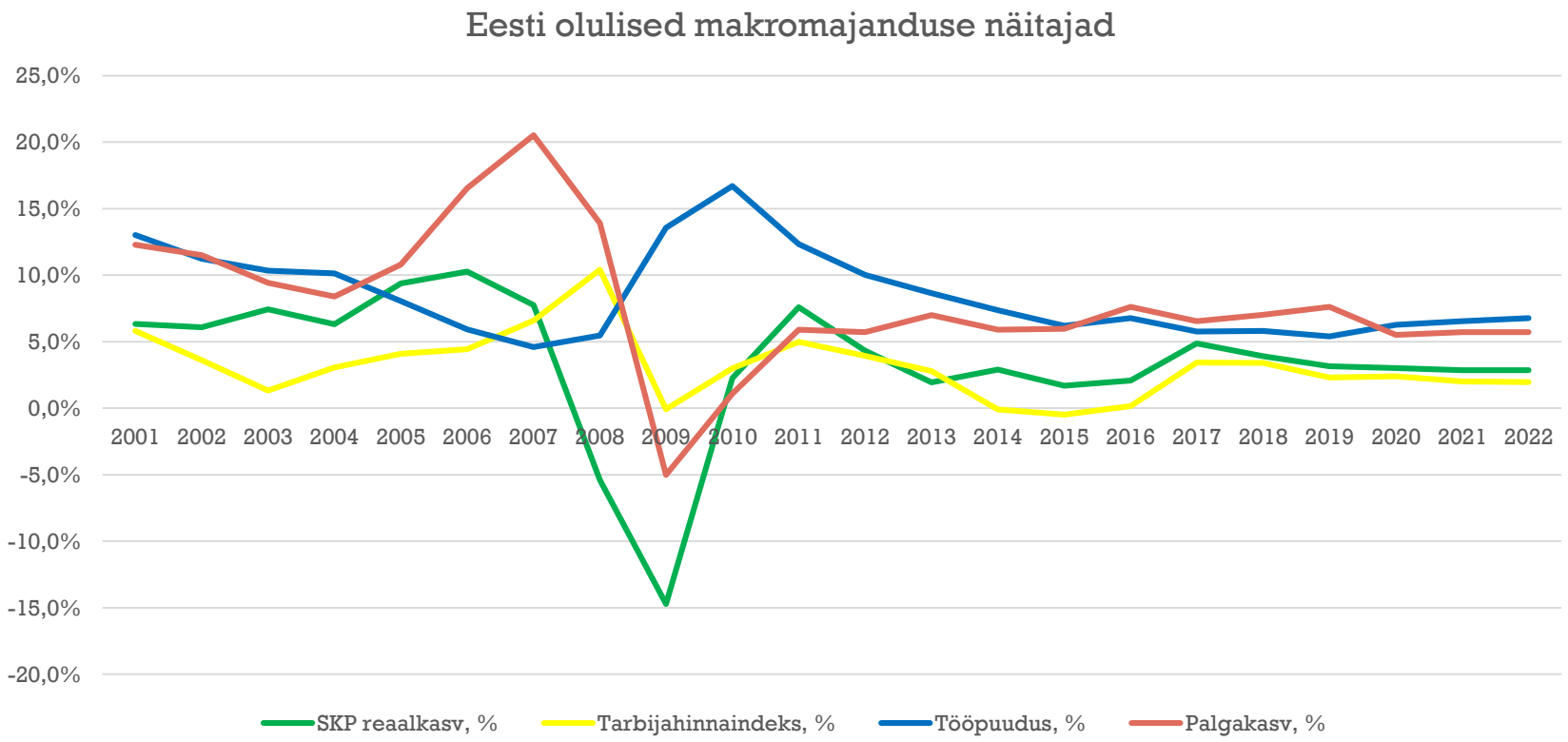
- Ettevõtete toodangute ja teenuste maht stabiliseerub ja näitab kasvu märke
- Sissetulekud ja tarbimine hakkavad kasvama tänu tarbijapoolse nõudluse kasvule
- Töötuse määr stabiliseerub
- Intressimäärad stabiliseeruvad
- Inflatsioon on positiivne ja hakkab kergelt kasvama
- Pankade laenumahtude stabiliseerumine ja kerge kasv
- Ettevõtte poolsete investeeringute stabiliseerumine

MAJANDUSTSÜKLI FAASID

- Kuidas täna Eestil läheb?
- Millises majandustsükli faasis me hetkel Eestis oleme?

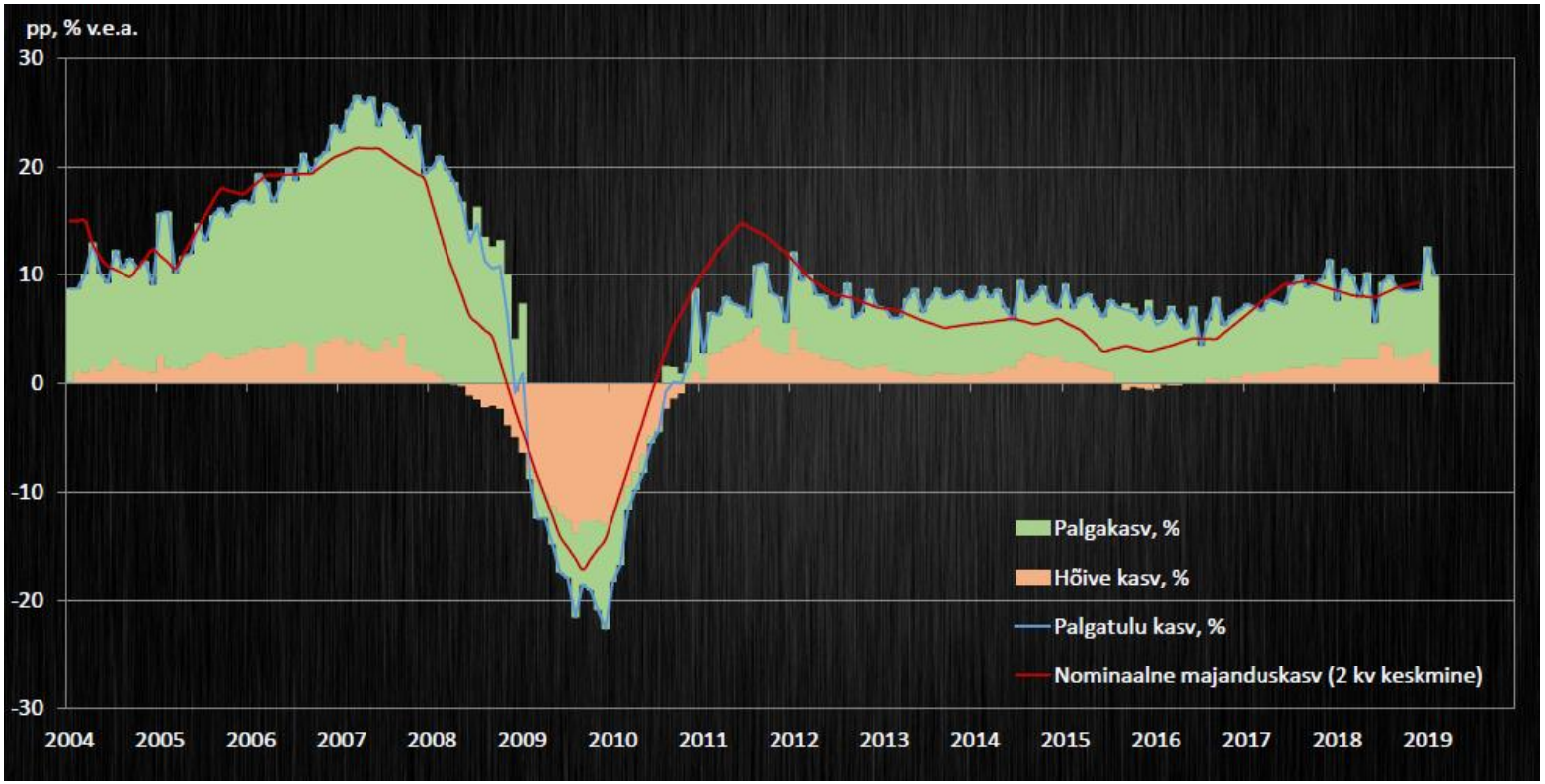
OLULISED MAJANDUSNÄITAJAD

- Allikas: Rahandusministeerium



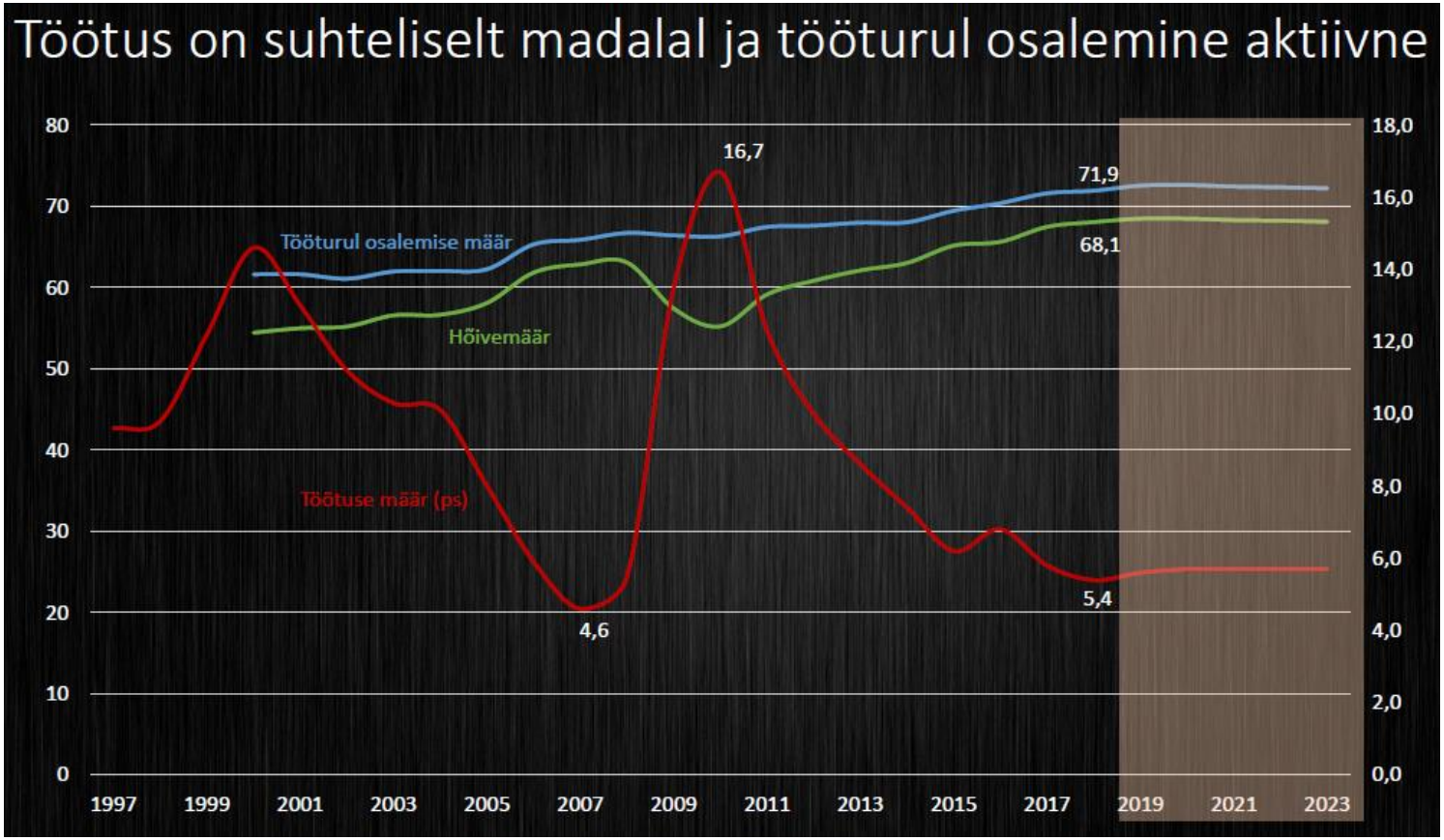
PALGATULU KASV ON KIIRE

- Allikas: Rahandusministeerium



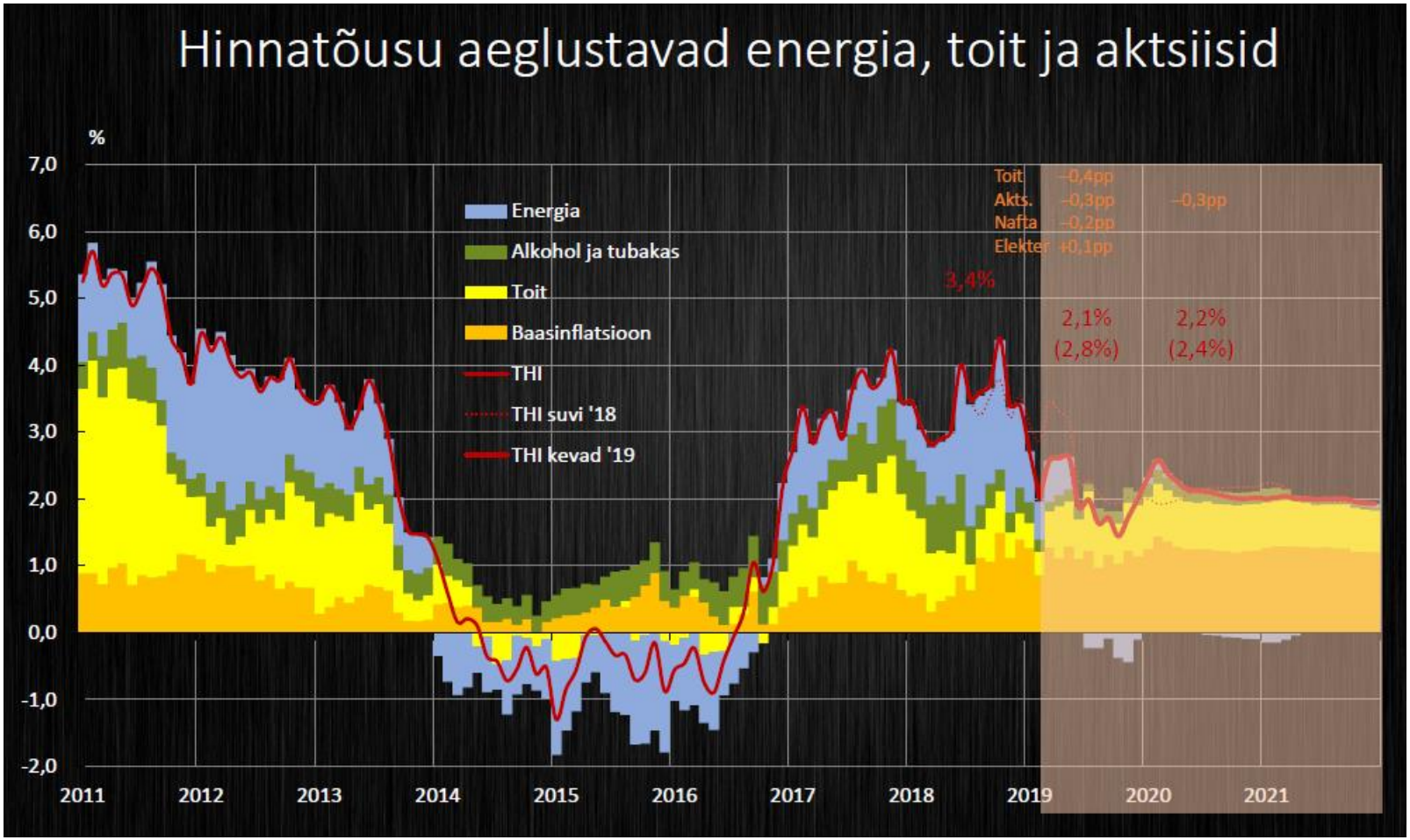
OLULISED MAJANDUSNÄITAJAD

- Allikas: Rahandusministeerium



OLULISED MAJANDUSNÄITAJAD

- Allikas: Rahandusministeerium



OLULISED MAJANDUSNÄITAJAD

- Samal ajal on intressimäärad Euroopas rekordmadalal

MAJANDUSTSÜKLI FAASID - EESTI

- Rahandusministeeriumi prognoos aastani 2023

	2018	2019*	2020*	2021*	2022*	2023*
SKP reaalkasv	3,9	3,1	2,7	2,7	2,6	2,5
SKP nominaalkasv	8,6	6,0	5,5	5,3	5,0	4,9
Tarbijahinnaindeks	3,4	2,1	2,2	2,0	2,0	2,0
Tööhõive kasv	0,9	0,9	0,0	-0,1	-0,2	-0,2
Töötuse määr	5,4	5,6	5,7	5,7	5,7	5,7
Palga reaalkasv	4,0	4,2	3,0	2,9	2,9	2,9
Palga nominaalkasv	7,6	6,4	5,2	5,0	4,9	4,9
Eratarbimiskulutused	4,6	4,7	2,9	2,9	2,7	2,6
Kapitali kogumahutus	3,3	5,1	4,0	4,3	3,4	3,6
Kaupade ja teenuste eksport	4,3	3,2	3,0	3,2	3,3	3,3

MAJANDUSTSÜKLID TEISED RIIGID

- Kuidas läheb meie lähinaabritel ja Euroopa ning USA majandusel?

MAJANDUSTSÜKLI FAASID

- Hea tööriist ülevaate saamiseks: http://www.tradingeconomics.com

COUNTRIES	GDP	GDP YoY	GDP QoQ	Interest rate	Inflation rate	Jobless rate	Gov. Budget	Debt/GDP	Current Account	Population
United States	20494	2.30%	2.10%	2.25%	1.80%	3.70%	-3.80%	106.10%	-2.40	327.17
Euro Area	13670	1.10%	0.20%	0.00%	1.10%	7.50%	-0.50%	85.10%	3.00	340.72
China	13608	6.20%	1.60%	4.35%	2.80%	3.61%	-4.20%	50.50%	0.40	1395.38
Japan	4971	1.20%	0.40%	-0.10%	0.70%	2.30%	-3.80%	253.00%	3.50	126.71
Germany	3997	0.40%	-0.10%	0.00%	1.70%	3.10%	1.70%	60.90%	7.30	82.85
United Kingdom	2825	1.20%	-0.20%	0.75%	2.10%	3.90%	-2.00%	84.70%	-3.90	66.19
France	2778	1.30%	0.20%	0.00%	1.10%	8.50%	-2.50%	98.40%	-0.30	67.19
India	2726	5.80%	1.60%	5.40%	3.15%	6.00%	-3.42%	68.70%	-2.30	1283.60
Italy	2074	0.00%	0.00%	0.00%	0.40%	9.70%	-2.10%	132.20%	2.50	60.48
Brazil	1869	0.50%	-0.20%	6.00%	3.22%	12.00%	-7.10%	77.22%	-0.77	208.49
Canada	1709	1.30%	0.10%	1.75%	2.00%	5.70%	-0.70%	90.60%	-2.60	37.31
Russia	1658	0.90%	-0.40%	7.25%	4.60%	4.40%	2.70%	13.50%	7.00	146.90
South Korea	1619	2.10%	1.10%	1.50%	0.60%	4.00%	-1.60%	36.60%	4.70	51.61
Australia	1432	1.80%	0.40%	1.00%	1.60%	5.20%	-0.60%	40.70%	-1.50	25.18
Spain	1426	2.30%	0.50%	0.00%	0.50%	14.02%	-2.50%	97.10%	0.90	46.66
Mexico	1224	-0.70%	0.10%	8.25%	3.78%	3.60%	-2.00%	46.00%	-1.80	125.33

- Tuleviku väljavaade: http://www.tradingeconomics.com/euro-area/forecast

MAJANDUSTSÜKLI FAASID

- Euroopa

Overview	Actual	Q3	Q4	Q1	Q2	2020
GDP Growth Rate (%)	0.20	0.2	0.3	0.4	0.3	0.5
GDP Annual Growth Rate (%)	1.10	1.1	1.2	1.4	1.4	1.5
Unemployment Rate (%)	7.50	7.4	7.4	7.3	7.3	7.2
Inflation Rate (%)	1.10	1.2	1.3	1.2	1.3	1.5
Inflation Rate Mom (%)	0.20	0.3	0.5	0.7	0.3	0.4
Interest Rate (%)	0.00	0	0	0	0	0

- Vaatame rohkem infot: http://www.tradingeconomics.com/euro-area/forecast

MAJANDUSTSÜKLI FAASID

- USA

Overview	Actual	Q3	Q4	Q1	Q2	2020
GDP Growth Rate (%)	2.10	1.9	2.1	1.8	2	1.7
GDP Annual Growth Rate (%)	2.30	2.4	2.3	1.9	2	1.7
Unemployment Rate (%)	3.70	3.6	3.7	3.8	3.8	3.9
Non Farm Payrolls (Thousand)	164.00	179	150	180	169	170
Inflation Rate (%)	1.80	1.7	1.9	1.8	1.5	2
Inflation Rate Mom (%)	0.30	0.1	0.2	-0.2	0.5	0.1
Interest Rate (%)	2.25	2.25	2.25	2	2	2.25

- Vaatame rohkem infot: http://www.tradingeconomics.com/euro-area/forecast

MAJANDUSTSÜKLI FAASID

- Kuidas saada aru, et majandustsükli faas muutub?

MAKROMAJANDUSE INDIKAATORID

- Ennakindikaatorid (Leading Indicators): Majandusnäitajad, mis teevad oma tipud ja põhjad ennem reaalmajanduse tippe ja põhjasid
- Samaaegsed indikaatorid (Coincident Indicators): Majandusnäitajad, mis teevad oma tipud ja põhjad samal ajal reaalmajanduse tippude ja põhjadega
- Viitajaga indikaatorid (Lagging Indicators): Majandusnäitajad, mis teevad oma tipud ja põhjad peale reaalmajanduse tippe ja põhjasid

MAKROMAJANDUSE INDIKAATORID

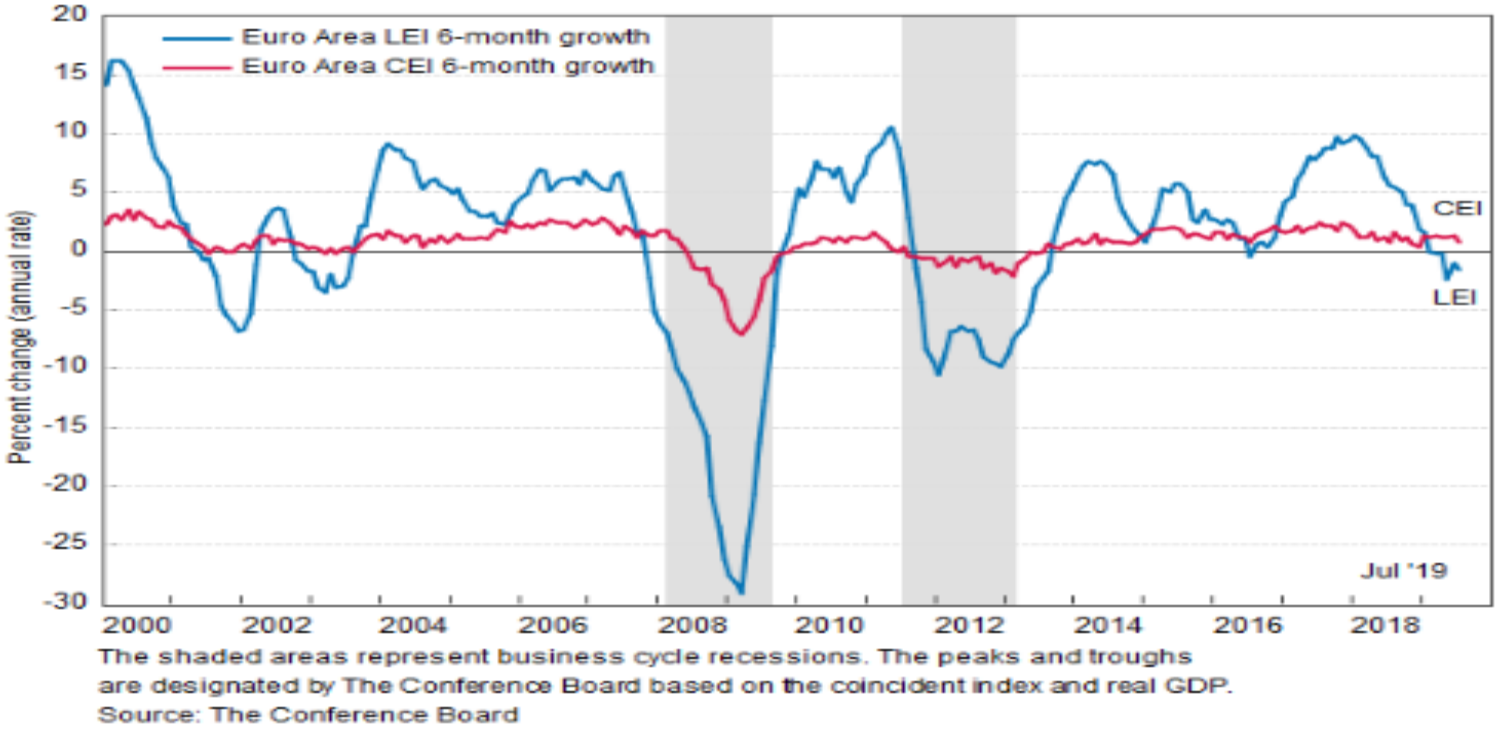
- Tsüklilised indikaatorid

Exhibit 12.1 Economic Series Included in the Conference Board Indicators with Factor Weights

Leading Economic Indicators	Factor Weights
1. Average weekly hours, manufacturing	0.2737
2. Average weekly initial claims for unemployment insurance	0.0322
3. Manufacturers' new orders, consumer goods and materials	0.0817
4. Index of supplier deliveries—vendor performance	0.0717
5. Manufacturers' new orders, nondefense capital goods	0.0195
6. Building permits, new private housing units	0.0264
7. Stock prices, 500 common stocks	0.0370
8. Money supply, M2	0.3230
9. Interest rate spread, 10-year Treasury bonds less federal funds	0.1052
10. Index of consumer expectations	0.0296
Coincident Economic Indicators	
1. Employees on nonagricultural payrolls	0.4881
2. Personal income less transfer payments	0.2617
3. Industrial production	0.1375
4. Manufacturing and trade sales	0.1127
Lagging Economic Indicators	
1. Average duration of unemployment	0.0361
2. Inventories to sales ratio, manufacturing and trade	0.1213
3. Labor cost per unit of output, manufacturing	0.0588
4. Average prime rate	0.2802
5. Commercial and industrial loans	0.0968
6. Consumer installment credit to personal income ratio	0.2117
7. Consumer price index for services	0.1951

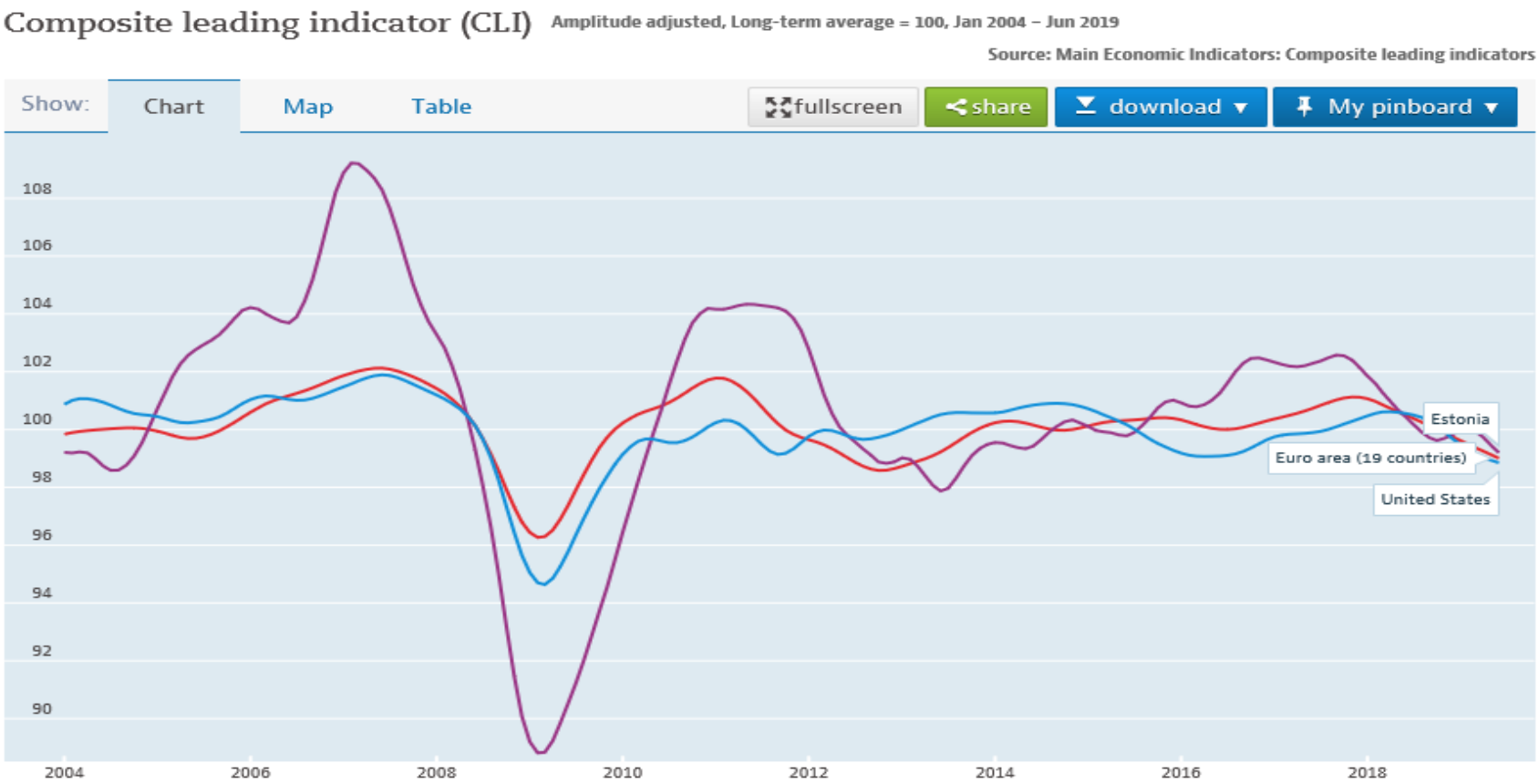
Source: The Conference Board.

ENNAKINDIKAATORID



- https://www.conference-board.org/data/bcicountry.cfm?cid=10

ENNAKINDIKAATORID



- https://data.oecd.org/leadind/composite-leading-indicator-cli.htm#indicator-chart

SENTIMENDI UURINGUD

- Tarbija kindlustunde uuringuid peetakse majandustsükli muutumise faasis olulisteks indikaatoriteks
- Lisaks pööratakse rõhku muudele indikaatoritele nagu ettevõtete investeeringud, tööstustoodang jne
- Tarbija kindlustunde indeks: https://data.oecd.org/leadind/consumer-confidence-index-cci.htm
- Vaatame ennakindikaatoreid

TSÜKLILISED INDIKAATORID (PIIRANGUD)

- Valed signaalid (False signals): indikaator liigub ühes suunas ning järsku muudab trendi ning neutraliseerib eelmise liikumise mõju
- Valuuta ja korrigeerimine: Erinevad riigid raporteerivad erinevates valuutades, mille kursid muutuvad igapäevaselt ning mitmed allikad korrigeerivad oma tulemusi tagantjärele, mis põhjustab trendide muutusi
- Andmete puudused: puudulikud andmed teenuste sektori ning rahvusvahelise kaubanduse osas

RAHAPAKKUMINE JA AKTSIAHINNAD

- Empiirilised uuringud rahapakkumise ja aktsiahinna liikumiste osa:
  - Varasemad uuringud väitsid, et rahapakkumise ja aktsiahindade vahel on tugev positiivne seos
  - Hilisemad uuringud väidavad, et aktsiahindade tõus toimus ennem rahapakkumise suurenemist.
  - Lisaks väidetakse, et igasugune ootamatu informatsioon rahapakkumise osas kajastub aktsiahindades kiirelt ja koheselt, kuna turud on efektiivsed.
  - **Mis on tänane seis keskpankade rahapakkumise osas?**

MAKROMAJANDUSE INDIKAATORID

- Globaalsed makromajanduse näitajad on olemas praktiliselt iga riigi kohta ning nende seos aktsiaturgude on globaalselt suhteliselt sarnane.
- Järgitakse SKP kasvu ja ootusi, inflatsiooni, rahapakkumist („rahatrükki“), keskpanga intressimäära, tööpuudust jne
- Hea abivahend makronäitajate analüüsiks: http://www.tradingeconomics.com/

ARUTELU KÜSIMUSED

- Milliseid indikaatoreid tasuks jälgida, mis aitaksid sul prognoosida majandustsükli muutumist?
- Miks on praktikas keeruline tsükli muutumist ette ennustada?

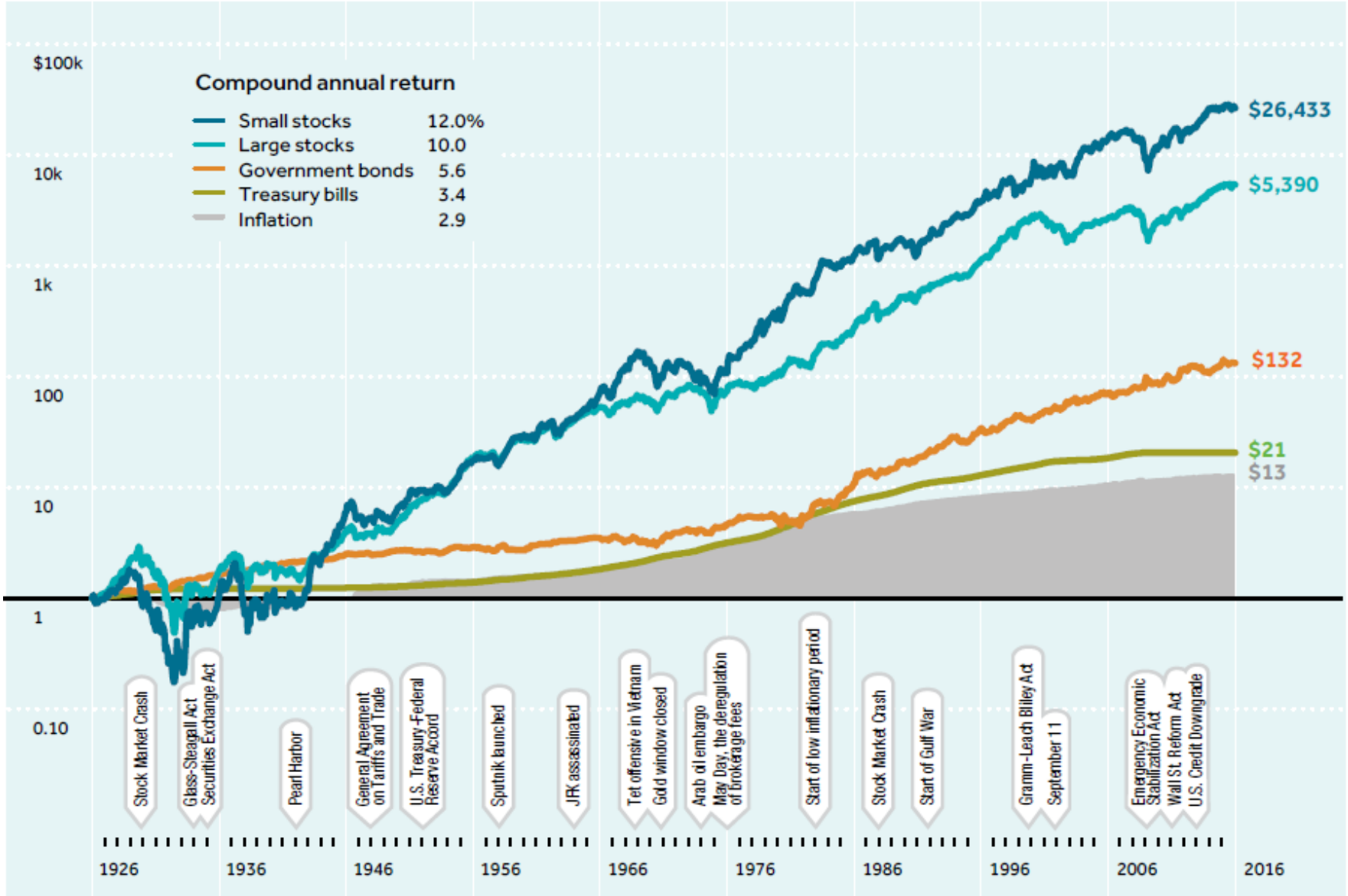
VARAKLASSID

- Millistesse erinevatesse varaklassidesse on võimalik investeerida?
- Milline võiks olla iga varaklassi pikaajaline tootlus?

INVESTEERIMISVÕIMALUSED (VARAKLASSID)

Raha	• Sularaha, deposiit, pangakonto jms • Likviidne ja võime osta mida iganes
Osalused	• Start-up, aktsiad, fondid (indeksfondid, ETF jt) jms • Osalus äris/ettevõttes
Laenud	• Võlakirjad, hüpoteeklaenud, tagamata laenud jms • Kellelegi raha laenamine, rahavoo-investeering
Kinnisvara	• Korterid, majad, maatükid jms • Füüsilise pinna, ruumi omandus
Toorained	• Nafta, kuld, hõbe, nisu, jms • Baaskaup, üldjuhul teiste kaupade sisend
Muu	• Kunst, margid, veinid jms • Alternatiivsed investeeringud, ebalikviidne

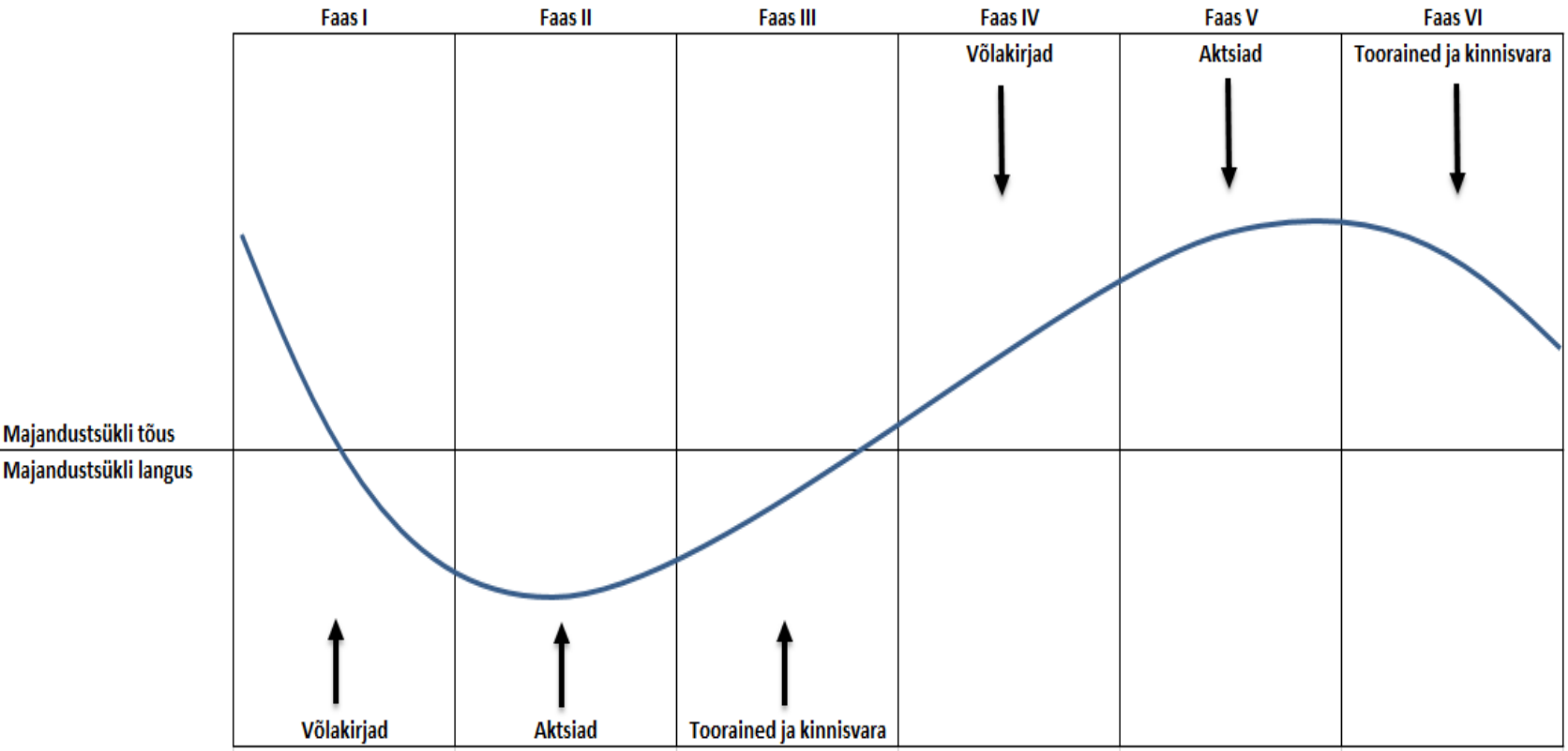
VARAKLASSIDE TOOTLUS AJAS (USA NÄITEL)



VARAKLASSIDE VALIK SÕLTUB MAJANDUSTSÜKLIST

- Kuidas käituvad erinevad varaklassid majandustsükli erinevates faasides?

MAJANDUSTSÜKLI FAASID JA VARAKLASSID



MAJANDUSTSÜKLI FAASID JA VARAKLASSID

- **Faas I:** Majandustsükkel jõuab langusfaasi ning aktsiad, kaubaturud ja kinnisvara väärtused langevad. Ainukese varaklassina hakkavad tõusma investeerimisjärku võlakirjade õiglased väärtused, kuna Keskpangad langetavad baasintressi määrasid ning eelnevalt emiteeritud kõrgema intressimääraga investeerimisjärku võlakirjad on väärtuslikumad.
- **Faas II:** Majandustsükkel on langusfaasis ning kaubaturud ja kinnisvara väärtused langevad. Lisaks investeerimisjärku võlakirjadele hakkavad tõusma aktsiate õiglased väärtused. Aktsiad on eelnevas majandustsükli kahanemise ja langusfaasis kaotanud olulise osa väärtusest ning investorid on suhteliselt negatiivselt meelestatud ettevõtete tuleviku väljavaadete ja rahavoogude osas. Kui tekivad esimesed positiivsemad signaalid majanduse taastumisest, siis aktsiad reageerivad sellele kiirelt, kuna väljavaated ettevõtete rahavoogude kasvule on oluliselt paranemas.
- **Faas III:** Majandustsükkel on taastumisfaasis ning kaubaturud ja kinnisvara väärtused hakkavad lisaks aktsiate ja võlakirjade õiglaste väärtuste kasvule ka tõusma. Selles majandustsükli faasis kasvavad kõikide varaklasside väärtused, kuna tarbijate ja investorite poolne nõudlus on taastumas.

MAJANDUSTSÜKLI FAASID JA VARAKLASSID

- **Faas IV:** Majandustsükkel jõuab kasvufaasi ning aktsiad, kaubaturud ja kinnisvara väärtused tõusevad tänu tarbijate ja investorite poolsele nõudluse kasvule edasi. Ainukese varaklassina hakkavad langema investeerimisjärku võlakirjade õiglased väärtused, kuna Keskpangad tõstavad majanduse stabiliseerimiseks baasintressi määrasid ning eelnevalt emiteeritud madalama intressimääraga investeerimisjärku võlakirjad on vähem väärtuslikumad.
- **Faas V:** Majandustsükkel on kasvufaasis ning kaubaturud ja kinnisvara väärtused tõusevad edasi. Lisaks investeerimisjärku võlakirjadele hakkavad langema aktsiate õiglased väärtused. Aktsiad on eelnevas majandustsükli tõusufaasis teinud läbi olulise tõusu ning investorid on suhteliselt positiivselt meelestatud ettevõtete tuleviku väljavaadete ja rahavoogude osas. Kui tekivad esimesed negatiivsed signaalid majanduse jahtumisest, siis aktsiad reageerivad sellele kiirelt, kuna väljavaated ettevõtete rahavoogude vähenemisele on oluliselt suurenenud.
- **Faas VI:** Majandustsükkel on kahanemisfaasis ning lisaks aktsiate ja võlakirjade väärtustele hakkavad langema ka kaubaturud ja kinnisvara väärtused. Selles majandustsükli faasis kahanevad kõikide varaklasside väärtused, kuna tarbijate ja investorite poolne nõudlus on oluliselt vähenenud.

MAJANDUSTSÜKLI JA AKTSIATURU SEOSED

Hinnates majandustsükli ja aktsiaturu seoseid, on peamiselt kaks küsimust, mida investor peaks endalt küsima:

1. Kas ajaloolised mustrid korduvad või on majanduses vahepeal toimunud olulised muudatused?
2. Kas turg on juba arvesse võtnud võimalikke tulevasi sündmusi? Kui majandussektorit mõjutavad faktorid on tsüklilised sarnaselt nagu varemalt, ollakse turul neid suure tõenäosusega juba arvesse võtnud, sest tegemist on oodatud faktoritega. Kui on aga tegemist ootamatute või uute sündmuste või faktoritega, mis ei ole laialdaselt oodatud, siis ei pruugi ka turg olla nende suhtes täiel määral kohanenud.

VARAKLASSIDE VALIK SÕLTUB MAJANDUSTSÜKLIST

- Kus me täna asume ning kuhu me edasi liigume?

KUS ME TÄNA ASUME?

TÄNUD!