

# Rinkų apžvalga

2011 m. birželio mėn.

## Ženklus ekonominio aktyvumo lėtėjimas JAV

Visą mėnesį vertybinių popierių rinkose vyravo gana pesimistinės nuotaikos. Viena kita šviesesnė diena pasitaikė tik Šiaurės šalių rinkose, bet apskritai vertybinių popierių kainos krito. Ir nors pirmojo ketvirčio pelno rodikliai buvo teigiami, vis blogėjantys makroekonominiai rodikliai ir valstybės skolos situacija Graikijoje bei kitose šalyse ES pakraščiuose neleido investuotojams nurimti. *Eurostoxx 50* indeksas krito gerokai daugiau nei jį atitinkantis indeksas JAV (atitinkamai 6,5 % ir 2,4 %). Po rinkos smukimo gegužės mėn. mūsų vertybinių popierių svoris indekse ir toliau yra neutralus, bet mes atidžiai stebime situaciją ir, reikaliui esant, jį koreguosime. Gegužės mėn. pradžioje mes aktyviai koregavome savo akcijų svorį ir reinvestavome anksčiau atliktų rizikos draudimo sandorių pelną. Palūkanų normos nedidelės rizikos rinkose (Vokietijos, JAV, apsikaitimo sandorių) visą gegužės mėn. mažėjo, tačiau skolų slegiamose šalyse, pirmiausia Graikijoje, iškilo grėsmė, kad bus neapmokėti kredito rizikos apsikaitimo sandoriai. Mes ir toliau palaikome šiek tiek sumažintą investicijų į fiksuoto pajamingumo vertybinius popierius svorį. Kita vertus, palaikome šiek tiek didesnę alternatyvių investicijų svorį. Vėl sumažiname investicijų į privatųjį kapitalą svorį. Pasisakę švelniau nei tikėtasi apie palūkanų normas, ECB davė

postūmį palūkanų normų mažinimui. Banko pirmininkas Trichet teigė, kad nebūtina vėl skubiai didinti palūkanų normas, reikia tiesiog palaukti. Mėnesio pabaigoje Vokietijos vyriausybės 10-ies metų išpirkimo termino obligacijų pajamingumas mažėjo iki 3 proc. JAV vyriausybės obligacijų pajamingumas taip pat sumažėjo dėl didėjančios paklausos investuotojams ieškant saugesnių investicijų, nes jie jau nebenori rizikuoti.

Santūrus ECB tonas tik paskatino euro vertės mažėjimą JAV dolerio atžvilgiu nuo 1,48 iki 1,40. Klausimas, ar Graikijai bus skirtas dar vienas TVF, ES ir ECB gelbėjimo paketas (iki liepos vidurio Graikijos pinigų išteklių bus išnaudoti) didino spaudimą eurui. Dolerio stiprėjimas pakeitė rinkos nuotaikas, tuo pat metu buvo investuojama į stiprias ilgalaikio investavimopozicijas įvairiose žaliavų rinkose. Naftos kainos sumažėjo nuo 114 JAV dolerių iki mažiau kaip 100 JAV dolerių už barelį, pramonėje naudojamų metalų kainos taip pat mažėjo. Paskelbus teigiamus I ketvirčio rezultatus, rinkos, ypač JAV rinka, perkaito, kainos išaugo, todėl pasinaudojome šia situacija, kad padidintume rizikos draudimą. Mes sumažiname akcijų riziką *Eurostoxx 50* rinkoje ir S&P 500 rinkoje. Iki gegužės mėn. vidurio uždarėme rizikos draudimo pozicijas ir grįžome į neutralią poziciją. Tačiau kartais palaikėme labai mažą akcijų svorį

(netgi neigiamą) Suomijoje ir Skandinavijoje. Be to, kai buvo skubiai koreguojama Rusijos rinka, mūsų akcijų svoris joje buvo apie 25 %. Bendra rinkos nuomonė apie pelno maržų augimo lygį aiškiai rodo, kad jis mažės, ypač Skandinavijoje, bet augimo prognozės blogėja ir kitur. Mes reinvestuosime iš santykinai didelio savo pozicijų pelno JAV rinkoje (palyginti su gautu Europoje), parduodami savo paviršines pozicijas iki neutralaus jų lygio ir pirkdami šiek tiek sumažėjusios vertės akcijas, kad vėl pasiektume neutralų investicijų Europoje lygį. Dėl priverstinio dolerio kurso didinimo gegužės pradžioje daugelio išvestinių priemonių vertė žaliavų rinkoje gerokai sumažėjo. Kainų dinamika gegužės pradžioje vėl priminė apie dolerio jautrumą žaliavų kainų kitimui, ypač tais atvejais, kai pozicionavimas yra kraštutinio lygio. Tokia situacija greitai vystėsi gegužės pradžioje. Mes ir toliau palaikysime nuosaikiai paviršinių svorį indekse, bet sumažinsime savo investicijų į privatųjį kapitalą svorį, kad jis vėl būtų šiek tiek mažesnis už neutralų. Daug privačiojo kapitalo fondų jau patiria sunkumų, norėdami teikti kredito linijas ir paskolas, o Šiaurės šalyse nėra jokios galimybės perkelti investicijas iš pirminio viešojo siūlymo (IPO) rinkų.

### Rinkos graža 2011.5.31

<b>Fiksuotas pajamingumas</b>	<b>1 mėn. graža</b>	<b>2011 m. graža</b>	<b>1 metų graža</b>
JPM Money Mkt	0,15%	0,54%	1,24%
JPM EMU Govt	1,19%	-0,05%	-2,01%
Barclays Infl.Linked	1,15%	3,32%	1,87%
JPM Credit Index	1,17%	1,37%	2,31%
JPM High Yield	0,99%	6,36%	16,84%
JPM GBI EM Divers. (LC)	1,96%	-1,18%	3,19%
JPM EMBI+ (HC)	1,51%	3,77%	12,54%
<b>Akcijų rinkos</b>	<b>1 mėn. graža</b>	<b>2011 m. graža</b>	<b>1 metų graža</b>
OMXH Mid Cap	-4,37%	-4,65%	16,25%
Euro Stoxx 50	-4,96%	1,96%	9,48%
Stoxx 600	-0,96%	1,46%	15,18%
S&P 500	-1,35%	6,94%	23,48%
Dow Jones	-1,88%	8,64%	24,00%
Nasdaq	-1,33%	6,47%	25,62%
Nikkei	-1,58%	-5,23%	-0,71%
Hang Seng	-0,15%	2,98%	19,82%
India	-3,31%	-9,25%	9,73%
Russia (RTS)	-6,83%	6,68%	38,17%
Brazil	-2,29%	-6,76%	4,32%
MSCI Europe	-1,08%	1,28%	14,58%
MSCI World	-1,95%	6,52%	26,33%
MSCI Emerging Markets	-2,62%	2,95%	30,18%
MSCI Latin America	-3,21%	-2,39%	21,88%
MSCI Eastern Europe	-6,92%	10,17%	37,41%

<b>Alternatyvios investicijos</b>	<b>1 mėn. graža</b>	<b>2011 m. graža</b>	<b>1 metų graža</b>
S&P Commodity TR	-6,89%	10,21%	33,73%
Oil (spot)	-10,25%	10,94%	27,28%
Gold (spot)	-1,34%	8,82%	25,01%
FRFX Global HF	-1,35%	0,01%	4,76%

<b>Valiutų rinkos</b>	<b>31.5.2011</b>	<b>29.4.2011</b>
EURUSD	1,440	1,481
EURJPY	117,37	120,220
USDJPY	81,52	81,190
EURGBP	0,88	0,886
EURSEK	8,89	8,947
EURNOK	7,75	7,774
<b>Palūkanų normos</b>		
Fed	0,25	0,25
ECB	1,25	1,25
BoJ	0,10	0,10
BoE	0,50	0,50
Euribor 3m	1,43	1,39
Euribor 12m	2,14	2,13
Germany10y	3,02	3,24
iTraxx Europe 5y (IG)	102,49	96,51
iTraxx Crossover 5y (HY)	369,67	352,66

# Fiksuotas pajamingumas

## Praeities įvykiai

Gegužės pradžioje rinką šiek tiek nustebeino gana švelnus ECB infliacijos vertinimas po to, kai antrojo pusmečio prognozėse numatyti dideli jos šuoliai. ECB tonas paskatino intensyvių euro pardavimą. Net ir jau suformuota ilgalaikė pozicija, ypač eurais ir JAV doleriais, stiprino dolerį ir stūmė žemyn visą subalansuotą žaliavų rinką. Euro vertė taip pat sparčiai mažėjo dėl diskusijų apie Graikijos skolos restruktūrizavimą ir pasiekė žemiausią kada nors buvusį lygį. Savo fiksuotų pajamų portfelyje mes uždarėme dolerio poziciją esant 1,44 lygio pelnui. Vėliau ECB paskelbė, kad skolos problemos vienoje šalyje (t. y.

*ECB pažaboję kainų kilimą, atsiradusį dėl palūkanų didinimo*

Graikijoje) negali pakenkti kainų stabilumui euro zonoje. Gali būti, kad diskonto norma vėl bus didinama (0,25 %) iki 1,5 % liepos ar rugpjūčio mėn. Gerokai sumažėjo ne tik trumpalaikės pinigų rinkos išvestinių priemonių, bet ir kitų rinkų palūkanų normos. Vokietijos vyriausybės 10-ies metų obligacijų pajamingumas krito iki 3 %, investuotojams vėl renkantis saugų uostą, nes noras rizikuoti rinkoje, atrodo, jau praėjo. Infliacijos apsikeitimo sandorių rinka aprimo po gegužės mėn. žaliavų rinkoje buvusio spaudimo parduoti. Penkerių metų euro zonos infliacija šiuo metu įvertinta 2,2 %.

## Situacija šiandien

Europos fiksuotų pajamų rinka labai svyravo, nes rinkos dėmesį buvo sukauščiusi Graikijos problema – ar ji sugebės gauti kitą 30 mlrd. eurų paskolos paketo dalį iki liepos mėn. Grynujų pinigų atsargos valstybės išde liepos mėn. bus išsekusios, jei nebus papildomo finansavimo. Pagal pradinį grafiką privatizavimas jau turėtų būti gerokai pasistūmėjęs į priekį, o 2012 m. šalis jau turėtų turėti galimybę pritraukti lėšų iš rinkos. Kol kas toks scenarijus atrodo sunkiai įgyvendinamas, nes Graikijoje dar labai mažai nuveikta atstatant rinkos pasitikėjimą šalimi. Apskritai mokesčių surinkimas šalyje vyksta vangiai, o privatizavimas (telekomunikacijų bendrovės, kai kurių uostų ir pan.) dar nedavė rezultatų. ES, TVF ir ECB stengiasi suteikti gelbėjimo paketą pagal pagreitintą procedūrą, kuri, atrodo, bus parengta iki mėnesio pabaigoje

*Nedaug trūksta, kad Graikija gautų kitą gelbėjimo paketo dalį*

vyksiančio ES viršūnių susitikimo. Vis dėlto tai nebus taip paprasta, nes paketą turės patvirtinti valstybių narių nacionaliniai parlamentai. Apibendrinant galima pasakyti, kad atrodo, jog ECB sekasi įteigti savo nuomonę, siekiant Europos pritarimo, nors neišvengiamas skolos restruktūrizavimas buvo atidėtas. Trečdalis Graikijos skolos yra ECB ir kitų centrinių bankų balanse, todėl jie labiausiai nukentėtų, jei būtų sumažinta jų aktyvų vertė. Šiuo metu siekiama vadinamojo Vienos sutarties tipo sprendimo, pagal kurį vadovaujantį vaidmenį turėtų ES. Jei obligacijų išpirkimo terminas būtų pratęstas, neįvyktų techninis bankrotas. Tada nebūtų ir kredito rizikos apsikeitimo sandorio rinkoje, o kortų žaidimas dar kurį laiką galėtų būti tęsiamas.

## Ateities perspektyvos

Pavasario pabaigoje realiąją ekonomiką atspindintys rodikliai JAV drastiškai pablogėjo. Gegužės mėn. naujų darbo vietų padidėjo tik 54 000, tuo tarpu nedarbo lygis vėl šoktelėjo iki 9,1%. Be to, gegužės mėn. daugiau nei tikėtasi krito ir pirkimo indeksai pramonėje bei paslaugų sektoriuje. Iš dalies situaciją JAV galima paaiškinti žemės drebėjimu Japonijoje, kuris sutrikdė gamybos grandinę, bet nėra abejonių, kad tie skaičiai rodo gerokai gilesnius augimo pokyčius mažėjimo linkme JAV. Prognozuojama, kad šiais metais BVP didės apie 2,5 %, nors metų pradžioje jis buvo apie 4 %. Centrinio banko pradėta programa QE2 (kiekybinio palengvinimo esmė – supirkti vyriausybės obligacijas) jau beveik baigta ir jau girdisi pageidavimų rengti QE3 paketą. Tačiau šiame etape sunku tikėtis, kad bus pradėta naudoti kitą paketą, todėl ekonomikos lėtėjimas kelia dar didesnį susirūpinimą. Palūkanų normos beveik nulinės, o Federalinis rezervų bankas padidino savo balansą supirkdamas JAV vyriausybės obligacijas iš rinkos stimuliuodamas

*Blogėjantys ekonomikos rodikliai JAV*

ilgalaikio pajamingumo kreivės augimą. Atrodo, kad šiuo metu ekonomikos augimas vis dar atsilieka, nepaisant infliacijos didėjimą skatinančios politikos ir finansų politikos. Šiuo metu 10-ies metų JAV išdo obligacijų pajamingumas yra 3 % (panašiai kaip ir Vokietijoje). Tai rodo, kad dabartinėse kainose infliacijos premija nereikšminga. Be to, Moody's perspėjo JAV, kad jie sumažins šalies Aaa kreditingumo reitingą, jei nustatys, kad daromos kliūtys didinti skolinimosi limitą. Kreditingumo reitingų agentūra stengiasi apsaugoti nuo galimo techninio bankroto. Apskritai atrodo, kad išsivysčiusios šalys susiduria su rimtais sunkumais, norėdamos išlaikyti savo padėtį palyginti su besivystančiomis šalimis. Ir toliau skolintas kapitalas naudojamas vartojimui skatinti, tebėra ir su tuo susijusios pasekmės, nes atrodo, kad ekonomikoje nėra būdo, kaip greitai peršokti iš ekonomikos lėtėjimo tendencijos kad ir į nedidelio, bet augimo kryptį.

# Akcijos

## Praeities įvykiai

Balandžio mėnesį vykusį pirkimo bumą gegužę pakeitė pardavimų banga. Indeksai rodė didelį kritimą, ypač Europos vertybinių popierių biržose (Graikijoje - 9,5 %, Rusijoje: -6 %, Ispanijoje: -4,7 %). Švedijos ir Danijos rinkos gegužės mėn. laikėsi gana gerai. Finansų sektorius, taip pat energetikos ir technologijų sektoriai Europoje indeksus veikė labai neigiamai. Mažmeninės prekybos ir sveikatos priežiūros sektoriai kilo. Cikliškumu pasižymintys vertybiniai popieriai nelabai domino investuotojus, nes makroekonominės prognozės rodo būsimą jų

vertės mažėjimą abipus Atlanto. Vis dėlto buvo ir keletas išimčių, kuriomis mes pasinaudojome, parduodami plieno sektoriaus bendrovės *Vallourec* akcijas ir vietoj jų investuodami į bendrovę *Klöckner*. *Vallourec* akcijos gerokai viršijo plieno sektoriaus bendrovių rodiklius, pašokusios net +25 % nuo nulinio lygio kovo mėn. Apskritai apyvarta ir pavidimų knygos nuo pat I ketvirčio yra gero lygio, bet tai nelabai atsispindi akcijų kainoje.

*Kas pakyla, turi ir nusileisti*

## Dabartinė situacija

Po sulėtėjimo pasibaigus pelningam šių metų I ketvirčio sezonui, makroekonominiai rodikliai vėl teigiami. Ir toliau gerėjantys makroekonominiai rodikliai JAV ir Europoje nuramino akcijų rinką. Bendra rinkos prognozė dėl S&P 500 indekso akcijų augimo per artimiausius 12 mėnesių (+16%) patirs nemenką spaudimą, jei ekonominiai rodikliai nepradės mažėti. Nedarbo lygis ir pirkimo indeksas smuko neįtikėtina dideliu greičiu. Tuo pačiu metu ir būsto rinka rodo aiškius aktyvumo lėtėjimo ženklus: naujausias namų pardavimo rodiklis (-11,6 % hipotekos rinkoje) rodo, kad kainos linkusios ir toliau mažėti. Taigi du pagrindiniai vidaus ekonomikos rodikliai

– užimtumas ir būsto rinka – tuo pačiu metu beviltiškai blogėja. Pelnų maržos po truputį leidžiasi į vis žemesnį lygį. Šiaurės šalyse pelno maržų kilimo tendencija stabtelėjo, ir analitikai sutaria, kad grynasis rezultatas rodys sumenkusį pelną. Tikėtinos apyvartos išlaiko kilimo tendencijas. Panaši situacija buvo pastebėta ir 2007 m. Iš to laiko reiktų prisiminti „daugybinės plėtros“ reiškinį, kai investuotojai buvo pasirengę mokėti vis daugiau už tuos pačius rezultatus.

*Makroekonominiai duomenys gerėja*

## Ateities perspektyvos

Pardavę dalį Europos akcijų mes apkarpėme savo akcijų svorį iki neutralaus. Aiškiai nepakankami Europos įmonių rezultatai gegužės mėn. sukūrė, mūsų nuomone, mums palankų momentą reinvestuoti gautas pajamas į santykinę plėtrą. Kadangi su Europos skolų problemomis besigrumiančioje rinkoje akcijos vis dar nebrangios, padėties nereikia vertinti per daug pesimistiškai. Šiuo metu tik 50 didžiausių pagal rinkos vertę Europos bendrovių, tarp kitų pavyzdžių, yra priklausomos nuo pietų Europos bankų akcijų kainų, nes EuroSTOXX 50 indekse yra gana daug bankų. JAV didelės kapitalizacijos bendrovės uždirbo iš greito kylančiųjų rinkų augimo, o dabar pirmasis kostelėjimas vidaus rinkoje juos paskatino akcijas parduoti. Tačiau JAV korekcija buvo gana kukli, jos tikrosios pasekmės paaiškės kitą pusmetį, kai taps aišku, ar

rinka tikrai buvo stumtelėta žemyn. Mes atidžiai stebime savo akcijų svorius ir esame pasirengę mažinti riziką, jei pagal situaciją to reiktų. Visą poziciją Mandate portfeluose pardavėme, ją pakeisdami Subsea 7 akcijomis, taip suteikdami didesnę svorį naftos paslaugų sektoriui. Be to, portfelius papildė Šiaurės rinkų miškų sektoriaus akcijos.

*Pelnas svarbus, bet svarbūs ir makroekonominiai veiksniai*

# Alternatyvios investicijos

## Alternatyvios investicijos

Kalbant apie privatųjį kapitalą, mes sumažiname jo svorį indekse nuo neutralaus iki nuosaikiai perviršinio. Manome, kad kaip rodo jau gauti kai kurie duomenys privačiojo kapitalo sektoriuje apskritai finansavimo ciklas bus sunkus.

Mes palaikome nuosaikų perviršį konvertuojamųjų obligacijų pozicijoje. Konvertuojamųjų vertybinių popierių rinka ir toliau judėjo santykinai teigiama kryptimi paskui skolos obligacijų rinką.

Palaikomas neutralus rizikos draudimo fondų svoris. Mūsų fiksuoto pajamingumo rizikos draudimo fondo pasirinktų vertybinių popierių pajamingumas gegužės mėn. buvo šiek tiek neigiamas.

Jautrios rinkos sąlygomis gegužės mėn. svyravimai obligacijų rinkoje taip pat buvo labai dideli.

## Nekilnojamasis turtas

Nekilnojamo turto dalyje nebuvo jokių reikšmingų pakeitimų. Ir toliau palaikomas neutralus svoris.

## Žaliavos

Žaliavų rinkose mes ir toliau palaikome neutralų svorį. Pardavimų krizė, prasidėjusi valiutų rinkoje, atvėsinė perkaitusias pozicijas. Bet kol kas nepastebėjome jokio reikšmingesnio esminių dalykų pertvarkymo. Prognozuojame, kad naftos kaina ir toliau bus daugiau kaip 85 JAV doleriai už barelį. Žemės ūkio prekių vertės grandinė gegužės mėn. vystėsi dviem kryptimis: žemės ūkio bendrovių akcijos kainavo nedaug, o maisto gamintojų rezultatai buvo aiškiai geresni, nors vis tiek silpnoki.

Rinkų prognozės (lyginant su praėjusiu mėn)	Mėnesinės rekomendacijos 6/2008 - 6/2011*																									
	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	
<b>Fiksuotas pajamingumas: nuosaikiai žemiau neutralaus svorio</b>	(-)	4	4	4	4	3	4	4	4	4	4	3	3	3	4	3	3	3	3	2	2	2	2	2	2	2
Europos pinigų rinkos: žemiau neutralaus svorio	(-)	5	5	5	5	5	5	5	4	3	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
Europos vyriausybės obligacijos: žemiau neutralaus svorio	(-)	2	2	3	4	4	3	3	1	1	2	2	1	2	2	3	2	2	2	1	1	2	2	1	1	
Investicinio reitingo obligacijos: neutralus svoris	(-)	4	3	3	3	3	3	4	5	5	5	5	5	5	5	5	4	4	4	4	4	4	3	3	3	
<b>Aukšto</b> pajaming. ir strukt. produktai: nuosaikiai žemiau neutr. svorio	(-)	4	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	4	3	3	3	2	3	3	3	4	4	4	4	4	
Besivystančių rinkų obligacijos: nuosaikus perviršis	(-)	4	5	5	4	4	4	4	4	4	3	3	3	2	2	2	3	3	3	3	4	4	4	4	4	
Inflacija: neutralus svoris	(-)	4	3	3	3	3	4	4	3	2	3	2	2	3	3	2	3	2	2	1	2	2	1	2	3	
<b>Akcijos: neutralus svoris</b>	(-)	1	2	2	2	2	2	1	3	3	2	2	4	4	3	3	4	4	3	3	4	5	5	3	5	
JAV: neutralus svoris	(-)	3	3	2	2	2	2	2	3	3	3	4	3	3	3	4	4	3	3	4	4	4	4	5	4	
Europa: neutralus svoris	(+)	1	1	2	1	1	1	1	2	2	2	2	3	3	3	2	2	3	3	2	2	2	2	1	2	
Japonija: nuosaikiai žemiau neutralaus svorio	(-)	2	2	2	2	2	2	1	2	2	1	1	1	1	2	2	2	1	1	1	1	2	2	2	2	
Besivystančių rinkų akcijos: nuosaikus perviršis	(-)	3	3	2	2	2	3	3	4	4	3	4	4	5	5	4	4	3	4	4	5	4	5	5	5	
<b>Alternatyvios investicijos: nuosaikus perviršis</b>	(-)	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3	
Privatus kapitalas: nuosaikiai žemiau neutralaus svorio	(-)	3	2	2	2	2	3	3	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
Nekilnojamasis turtas: neutralus svoris	(-)	1	1	1	1	1	2	2	2	1	1	1	3	3	3	4	4	4	4	3	3	3	3	3	3	
Rizikos draudimo fondai: neutralaus svorio	(-)	5	5	5	5	5	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	3	4	4	4	4	5	4	4	4	
Konvertuojamosios obligacijos: nuosaikus perviršis	(-)												4	4	4	3	2	2	2	3	3	3	2	3	3	
Žaliavos: neutralus svoris	(-)	3	3	3	1	1	3	4	4	4	4	4	4	3	2	3	3	4	3	3	4	3	3	4	4	

\* Paaiškinimai: 1 = žemiau neutralaus svorio, 2 = nuosaikiai žemiau neutralaus svorio, 3 = neutralaus svorio, 4 = nuosaikus perviršis, 5 = perviršis

This market report is based on Mandatum Life Insurance Company's views and value, which are based on information gathered from public sources. Mandatum Life does not guarantee the reliability or completeness of the information, views or estimates nor is Mandatum Life liable for any direct or indirect damage, expenses or other possible losses due to the use of this weekly report. The views and forecasts in the market outlook are based on the prevailing market information and Mandatum Life can change its view or outlook without a specific notice. The market outlook and the information, analysis and views provided are only for informational purposes and for this reason the market outlook does not constitute as a recommendation to subscribe, hold or change investment instruments or execute other actions affecting insurance value development. The policy holder must get closely acquainted with the rules and regulations and brochures of the insurance and the investment instruments before taking an insurance, making changes to insurance or to select of change investment objects.