

Rinkos apžvalga

2011 m. liepos mėn.

Rinkos dėmesys ir toliau nukreiptas į Atėnus

Noras rizikuoti birželio mėnesį sparčiai mažėjo, nes euro zonos skola, ypač aštri padėtis Graikijoje, vertė nerimauti. Blogėjantys JAV makroekonomikos duomenys nepalengvino situacijos, o kadangi Azijos rinkoje taip pat vyravo niūrios nuotaikos, kai kurių vakarų rinkų rezultatai mėnesio pradžioje buvo ypač neigiami. Birželį mums gana gerai pavyko apdrausti savo akcijų riziką ir birželio viduryje pakelti akcijų svorį iki normalios padėties. Akcijų svoris padidintas iki šiek tiek didesnio už neutralų, o fiksuoto pajamingumo vertybinių popierių svoris palaikomas šiek tiek mažesnis už neutralų. Alternatyvių investicijų dalyje mes šiek tiek padidinome žemės ūkio žaliavų ir pramoninių metalų svorius, bet, parduavę konvertuojamą obligacijų ir privačiojo kapitalo, bendrą jų svorį sumažinome iki neutralaus.

Kadangi vis mažiau norinčių rizikuoti, skolos vertybinių popierių rinkose patikimesnių valstybių išleistų obligacijų pajamingumas didėjant paklausai mažėjo. Pavyzdžiui, Vokietijos 10-ies metų išpirkimo termino vyriausybės obligacijų pajamingumas birželio pabaigoje pasiekė mažiausią lygį – vos 2,83 %. Birželio viduryje mūsų Fiksuoto pajamingumo vertybinių popierių portfelyje palūkanų normos rizikos pozicija buvo 3 metai; iki mėnesio pabaigos ją sumažinome iki maždaug vienerių metų.

ECB perspėjo apie didėjančią infliaciją. Galimas dalykas, kad palūkanų norma bus didinama dar 25 baziniais punktais. Įmonių obligacijų, ypač didelio pajamingumo įmonių obligacijų kreditingumo rizikos premijos birželį didėjo, o daugelio pietų Europos bankų 1-jo lygio paskolos patyrė spaudimą. Investuotojus neramino Italijos ir Ispanijos bankų sektoriaus būklė. Mes ypač atidžiai stebime šių šalių obligacijų aukcionus. Šiuo metu Ispanijos 10-ies metų išpirkimo termino obligacijos parduodamos už 5,5 % palūkanas. Tai gana neraminantis lygis, turint galvoje, kad prognozuojamas ilgalaikis BVP augimas tėra apie 1 %, o nedarbo lygis šiuo metu apie 20 %.

Birželio pradžioje prekyba akcijų biržose buvo vangi. Pagrindinis Helsinkio vertybinių popierių biržos indeksas vienu metu buvo nukritęs beveik 11 %. Tokį kritimą per vieną mėnesį istorinės perspektyvos požiūriu galima laikyti ypač dideliu. Šiek tiek palankesnis Graikijos parlamento balsavimo dėl griežtų taupymo priemonių poveikis kilstelėjo indeksus, kad būtų pakoreguoti didžiausi jų nuostoliai viso pasaulio mastu, bet vis tiek birželio mėn. pelno rodikliai visame pasaulyje buvo neigiami. Bendrovių, paskelbusių apie mažėjančius pelnus, akcijos patyrė didelį spaudimą, gerai atspindintį investuotojų nuotaikas. Bendrovėms, kurių kainų nustatymo galia yra gana silpna,

sunku palaikyti dabartinį kainų lygį, todėl jos labai svyravo. Rinkoje jaučiama baimė dėl galimo kainų didėjimo, nes žaliavų kainos šiandienos verslo cikle pasiekė labai aukštą lygį.

Vis dėlto po didelio akcijų išpardavimo mes pakeitėme taktiką ir padidinome savo investicijas į akcijas iki šiek tiek didesnio nei neutralus lygio. Daugelyje biržų didelis netikrumas ir likvidumo premijų perkainavimas dėl sisteminės rizikos sukeliama rinkos trukdžių numušė akcijų kainas iki labai patrauklaus lygio. Pavyzdžiui, po staigaus kainų kritimo birželį pastebėjome, kad pats laikas pirkti daugelio Suomijos įmonių akcijas.

Birželį dideli svyravimai buvo stebimi ir valiutų rinkose, nes dėl situacijos Graikijoje susilpnėjo euro padėtis visų kitų pagrindinių valiutų atžvilgiu. JAV sustojo derybos dėl maksimalios valstybės skolos, bet rinkos yra įsitikinusios, kad politinį susitarimą pavyks pasiekti.

Mažėjančios naftos ir pramoninių metalų kainos didina tikimybę, kad pavyks susitarti ir dėl BVP augimo prognozių. Kai kurių žemės ūkio žaliavų kainos birželio mėn. krito ypač daug (pvz., kviečiai -24 %, kukurūzai -13 %). Todėl savo portfeliuose mes padidinome žemės ūkio žaliavų ir pramoninių metalų svorį.

Rinkų gražos 2011 m. birželio 30 d.

Fiksuotas pajamingumas	1 mėn. graža	2011 m. graža	1 metų graža
JPM Money Mkt	0,12%	0,67%	1,28%
JPM EMU Govt	-0,43%	-0,48%	-1,73%
Barcleys Infl.Linked	-0,22%	3,09%	2,50%
JPM Credit Index	-0,24%	1,13%	1,64%
JPM High Yield	-0,60%	5,72%	14,96%
JPM GBI EM Divers. (LC)	-0,39%	-1,56%	1,10%
JPM EMBI+ (HC)	1,31%	5,13%	11,75%
Akcijų rinkos	1 mėn. graža	2011 m. graža	1 metų graža
OMXH Mid Cap	-5,46%	-9,86%	11,32%
Euro Stoxx 50	-0,47%	1,48%	10,69%
Stoxx 600	-2,92%	-1,50%	12,14%
S&P 500	-1,83%	4,99%	28,13%
Dow Jones	-1,24%	7,30%	27,01%
Nasdaq	-2,18%	4,15%	31,49%
Nikkei	-0,34%	-4,04%	4,62%
Hang Seng	-5,43%	-2,61%	11,27%
India	1,85%	-7,57%	6,47%
Russia (RTS)	0,96%	7,71%	42,36%
Brazil	-3,43%	-9,96%	2,41%
MSCI Europe	-2,95%	-1,70%	11,59%
MSCI World	-2,92%	3,41%	28,32%
MSCI Emerging Markets	-1,54%	1,37%	27,80%
MSCI Latin America	-0,49%	-2,87%	22,64%
MSCI Eastern Europe	-0,51%	9,60%	43,38%

Alternatyvios investicijos	1 mėn. graža	2011 m. graža	1 metų graža
S&P Commodity TR	-5,31%	4,36%	26,11%
Oil (spot)	-7,60%	2,90%	19,59%
Gold (spot)	-2,21%	6,42%	19,41%
HFRX Global HF	-1,88%	-1,87%	3,82%

Valiutų rinkos	30.6.2011	31.5.2011
EURUSD	1,450	1,440
EURJPY	116,84	117,370
USDJPY	80,56	81,520
EURGBP	0,90	0,875
EURSEK	9,18	8,885
EURNOK	7,81	7,746
Palūkanų normos		
Fed	0,25	0,25
ECB	1,25	1,25
BoJ	0,10	0,10
BoE	0,50	0,50
Euribor 3m	1,55	1,43
Euribor 12m	2,16	2,14
Germany10y	3,03	3,02
iTraxx Europe 5y (IG)	105,67	102,49
iTraxx Crossover 5y (HY)	394,91	369,67

Fiksuotas pajamingumas

Praeities įvykiai

Visose rinkose eskaluojami nuogaštavimai dėl to, kas atsitiktų, jei Graikijos parlamentas balsuotų prieš griežtų taupymo priemonių taikymą, paskatino investuotojus investuoti į mažiau rizikingų valstybių obligacijas. Taip pat galima pastebėti, kad mažindamas riziką euro zonos bankų sektorius persiorientuoja į aukštesnės kokybės vertybinius popierius: kai kurie britų bankai perkėlė turta iš euro sistemos į svarais sterlingų denominuotus vertybinius popierius, birželį buvo galima stebėti didžiulį JAV pinigų rinkos fondų išpardavimą. 2-ju metų išpirkimo termino JAV vyriausybės obligacijos nuvertėjo iki 0,4%, o 10-ies metų išpirkimo termino Vokietijos vyriausybės obligacijų pajamingumas buvo įvertintas mažiau nei 3 %. Infliacijos apsikaitimo sandorių (pagal infliaciją įvertintos pinigų rinkos)

vertės mažėjimą šiek tiek pristabdė žaliavų kainų kritimas ir aiškiai mažėjanti ekonominė veikla.

Šiuo metu prekyba 5-ų metų išpirkimo termino euro zonos ir JAV infliacijos apsikaitimo sandoriais vyksta atitinkamai už 2,02 % ir 2,41 % palūkanas. Įmonių obligacijos, ypač didelio pajamingumo obligacijos, kurių kredito rizikos premijos birželį gerokai išsiplėtė, buvo aktyviai parduodamos. Europos didelio pajamingumo obligacijų indeksas birželį krito 0,6 %. Mėnesio pradžioje bendrovės įsiveržė į emisijų rinkas, norėdamos užsitikrinti savo finansavimą iki galimo sisteminės rizikos proveržio rinkose. Birželio pabaigoje pasitaikydavo ir nelikvidžios prekybos įmonių obligacijomis. Kadangi apyvartos ir toliau buvo nedidelės, judėjimas rinkose buvo gana aktyvus.

Baimė dėl sisteminių rinkos trikdžių darė spaudimą palūkanų normoms

Situacija šiandien

Rinkos dėmesį buvo prikaustę įvykiai Graikijos parlamento rūmuose dėl galimo Atėnų balsavimo prieš griežtų taupymo priemonių įvedimą, kuris neleistų Graikijai gauti penktosios 110 mlrd. EUR. gelbėjimo paketo dalies (12 mlrd. EUR), patvirtintos dar pernai metais. Liepos mėn. Graikija turi sumokėti 3 mlrd. EUR palūkanų savo kreditoriams, todėl jai negavus penktosios pagalbos paketo dalies šalies grynųjų pinigų rezervai būtų išnaudoti. ES, TVF ir ECB dar turi susitarti dėl šios paskolos dalies pervedimo, bet jiems priimti tokį sprendimą turėtų būti šiek tiek lengviau nei priimti atitinkamą sprendimą Atėnuose. Naujiena apie teigiamus balsavimo už taupymo priemones ir jų įgyvendinimą rezultatus Graikijoje vertybinių popierių rinkose sukėlė tikrą audrą, nes mėnesio pabaigoje rizikingo turto buvo labai daug. Ilgalaikės Graikijos mokumo problemos kaip tokios neišnyko, bet trumpuoju laikotarpiu netikrumo veiksnys dėl sisteminės rizikos buvo pašalintas. Prancūzai planavo „Bredžio obligacijos“ tipo sprendimą Graikijos vyriausybės obligacijų, kurias buvo įsigiję Prancūzijos bankai, atžvilgiu, t. y. jie ketino 70 % nominaliosios šių

obligacijų, kurių išpirkimo terminas sueina 2014 m., vertės reinvestuoti (savanoriškai pratęsti skolos išpirkimo terminą). 70 % tokiu būdu gautų pajamų būtų panaudota taip: už 50 % gautos sumos būtų įsigyta 30-ies metų trukmės obligacijų su 5,5 % atkarpa ir galimybe gauti papildomą 2,5 % atkarpa, susietą su Graikijos BVP augimu. Dar 20 % būtų pervedama į „specialų fondą“, siekiant šiam fondui gauti gerą kreditingumo reitingą, kad jį būtų galima panaudoti kaip įkaitą. Šis modelis panašus į JAV pasiūlytas Bredžio obligacijas, kažkada panaudotas Lotynų Amerikos šalims gelbėti. Su BVP susietos obligacijos buvo panaudotos, pvz., Argentinoje. Per ilgą laiką tai davė gerų rezultatų. Šiuo metu atrodo, kad kreditingumo reitingą nustatančios agentūros (išskyrus Fitch) nelaiko savanoriško skolos termino pratęsimo kredito įvykiu. Taigi nebūtų laikoma, kad įvyko techninis (ypač prasmingas išvestinių vertybinių popierių rinkose) kredito nemokumo įvykis (techninis bankrotas).

Graikija pasakė „taip“

Ateities perspektyvos

Be valstybės skolos problemų, kurios šiuo metu purto Europą, pastaruoju metu daugiausia kalbama apie padėtį JAV. Šaliai reikia didinti maksimalią leistiną skolinimosi ribą, kuri yra nustatyta įstatymais, nes to nepadarius galimas techninis bankrotas. Be to, reikia labai apkarpyti vyriausybės išlaidas, nes trūksta pinigų. Kredito reitingų agentūros pabrėžė, kad tai labai rimta situacija, ir tikisi, kad pavyks pasiekti politinį sprendimą. Šiuo metu partijų ginčai pasiekė tikrai netikėtus aukštumus. Ilguoju laikotarpiu JAV reikia didinti mokesčius ir stengtis subalansuoti savo finansų politiką, nes JAV valstybės skolą dabartiniais duomenimis vos vos atitinka AAA kreditingumo reitingo keliamus reikalavimus. S&P komentare pasakytą, kad jie gali paskelbti neigiamą JAV įvertinimą, jei ji ir toliau stabdys fiskalinio sureguliuavimo priemonių įgyvendinimą. Žvelgiant iš toli atrodo, kad JAV teks spręsti sudėtingus uždavinius, nes pagal turimą informaciją, nepaisant ypač mažų palūkanų normų, masinės plėtros fiskalinė politika kartu su dviem centrinio banko

gelbėjimo paketais (vyriausybės obligacijų supirkimas iš rinkų) buvo nepakankamos priemonės, nes nepavyko nei sumažinti nedarbą, nei paskatinti BVP augimą.

Žiūrint plačiau, vykdyta masinės plėtros fiskalinė ir pinigų politika padidino rizikingo turto klasių turto kainas visame pasaulyje. Žinoma, sąlygos bendrovėms kurti naujas darbo vietas ir investuoti palankesnės, kai ekonomika yra stimuliuojama, bet už tai reikia ir sumokėti. Turint galvoje, kokios priemonės mestos ekonomikai gaivinti, darbo rinkos atsigauna ypač vangiai. Suderinta JAV BVP augimo prognozė šiais metais numato 2,5 % augimą ir 3 % kitais metais. Dabartinis lėtesnio augimo laikotarpis rudenį gali šiek tiek paspartėti, nes kelių pramonės sektorių tiekimo grandinė grįžta į įprastą ritmą, kuri buvo sutrikdęs žemės drebėjimas Japonijoje. Tačiau greitai krintantys pirkimo vadybininkų indeksai iki maždaug 50 aiškiai rodo, kad ekonominė veikla mažiau aktyvi nei metų pradžioje.

JAV turi ir savų problemų

Akcijos

Praeities įvykiai

Birželį matėme, kad biržose buvo aktyviai parduodama. Didžiausią spaudimą patyrė Skandinavijos biržos, o Suomijos -10 % grąža nuo metų pradžios indekso lygyje yra faktas. Mūsų Suomijos dividendų (Finland Dividend) krepšelio rezultatas labai geras, nuo metų pradžios mes uždirbome +5,06 % (2011.6.30). Sėkmingas brangusių akcijų pardavimas ir aktyvus akcijų svorių koregavimas (birželį grynasis akcijų svoris svyravo nuo +4 % iki +105 %) absoliučios grąžos rėmuose, davė vaisių. Be to, mums pavyko pasirinkti akcijų svorio koregavimo momentą. Mandatinio turto valdymo portfelių ir Mandatum Life investavimo strategijų - konservatyviosios, subalansuotosios ir agresyvosios - krepšelių akcijų svorius kilstelėjome iki neutralaus, pasinaudodami ateities sandorių indeksais (Euro Stoxx 50 – iki 2711 lygio). Spaudimas parduoti buvo akivaizdus žvelgiant į investicijų grąžą pagal sektorius indeksų viduje.

Akcijų biržos ir toliau šuoliuoja duobėtu keliu

Stabiliųjų sektorių (pvz., sveikatos apsaugos) rezultatai buvo daug geresni nei bendrųjų indeksų rezultatai. Dar vienas įdomus dalykas tas, kad JAV mažų bendrovių rezultatai aiškiai geresni nei bendras indeksas, bet Europoje situacija visiškai priešinga. Suomijos biržos smukimas Švedijos biržos atžvilgiu (atitinkamai -10 % ir -4 % nuo metų pradžios) ir Europos indekso (Stoxx 600 -1,5 %) atžvilgiu yra labai ryškus biržų cikliškumo pavyzdys, kai, pvz., užsienio investuotojai greitai parduoda, jei atsiranda spaudimas parduoti. Mūsų nuomone, toks staigus akcijų kainų kritimas iš dalies buvo perdėtas, todėl joms nukritus mes pirkome daugiau vietos įmonių akcijų, pvz., *Konecranes* ir *UPM*. Pasirinkdami laiką didinti akcijų svorius šį kartą tikrai pataikėme į dešimtuką, nes mėnesio pabaigoje, kai neramumai Graikijoje prislopo, akcijų kainos kilo.

Situacija šiandien

Trumpuoju laikotarpiu, per paskutinę šio mėnesio savaitę, vertybinių popierių rinkose buvo kuo pasidžiaugti, kai Graikija balsavimas už naujus gelbėjimo paketus. Bankų akcijos kilo, nors žvelgiant iš ilgesnio laikotarpio perspektyvos akivaizdu, kad jų rezultatai indeksų atžvilgiu yra gerokai blogesni. Iš dabartinės Graikijos 330 mlrd. EUR skolos Graikijos bankai turi 45 mlrd. EUR, kiti Graikijos investuotojai – dar 45 mlrd. EUR, ECB turi 47 mlrd. EUR, Europos bankai – 38 mlrd. EUR, o kiti užsienio investuotojai – 150 mlrd. EUR. Atrodo, kad be dabar numatyto 110 mlrd. EUR gelbėjimo paketo Graikija gaus dar 80 mlrd. EUR: 30 % iš TVF ir 70 % iš euro zonos šalių bei privačiojo sektoriaus. Dėl lėšų pritraukimo iš privatizavimo mes laikomės atsargios pozicijos, nes

Sisteminė rizika sumažėjo. Bent kol kas...

parduoti vyriausybės valdomą turtą dabartinėje rinkoje „gera kaina“ sunku. Kaip bebūtų, vienas etapas, dėl kurio rinkos buvo pagrįstai susirūpinusios, jau įveiktas, nes pati Graikija pagaliau ėmėsi iniciatyvos taikyti naujas taupymo priemones. Galima neabejoti, kad Graikija ir toliau bus dėmesio centre, o jos veiksmai kels didelius rinkos svyravimus, kaip ir JAV liepos pabaigoje susidurs su dideliais iššūkiais dėl valstybės skolos maksimalaus dydžio didinimo. Todėl kol bus gautos antrojo ketvirčio pajamos noras imtis rizikingų investicijų bus mažesnis.

Ateities perspektyvos

Pastebėjome, kad rinkose pelno maržos pastebimai mažėja. Pavasario-vasaros mėnesiais pelno maržos Šiaurės šalių rinkose jau buvo gerokai smukusios. Dabar tas pats atsitiko Stoxx 600 indekso bendrovėms Europoje. Svarbiausi pelną lemiantys veiksniai vertybinių popierių rinkose, kalbant apie pajamas, vis dar gerėja (analitikai kartu didina pajamų prognozes), bet pelno maržų atžvilgiu prognozės gerokai liūdnesnės. Numatomas maisto gamintojų sąnaudų didėjimas iki metų pabaigos gali būti 7-9 %, tai aiškiai rodo spaudimą. Antrojo ketvirčio pajamos lems visų kitų mėnesių situaciją iki metų pabaigos, nes makroekonominiai rodikliai blogėja ir Azijoje (naujausi duomenys iš Kinijos rodo, kad PMI lygus 50,9), ir Europoje bei JAV. Tuo pat metu pelno maržos patiria spaudimą. Nepaisant

Daug priklausys nuo 2-jo ketvirčio pajamų

netikrumo veiksmų mes didiname savo akcijų svorį iki nuosaikiai didesnio už neutralų, visų pirma palaikydami savo akcijų krepšelio ilgalaikę poziciją. Esame tikri dėl bendrovių, į kurių akcijas investuojame, vertės. Mūsų paskaičiavimais potencialus pelnas iš šių akcijų net 20 %, nes dabartinę jų kainą labai paveikė įvykiai Graikijoje

Alternatyvios investicijos

Alternatyvios investicijos

Privačiojo kapitalo svorį vėl mažiname iki mažesnio už neutralų lygio, kaip ir konvertuojamųjų obligacijų, kurių svorį mažiname viena dalimi, iki neutralaus lygio, nes paliekame vietos tiesioginėms investicijoms į akcijas.

Kalbant apie rizikos draudimo fondus, jų atžvilgiu palaikome neutralų svorį. Iš tiesų liepos pradžioje investavome į veiklą pradedantį fondą, kuris investuoja į Azijos akcijas ir siekia absoliučios grąžos. Jo portfelio valdytojų gauta grąža taikant panašias strategijas yra labai gera. Mes taip pat tikimės, kad šio fondo veikla bus sėkminga. Šio fondo vienetų įsigyta mūsų kombinuotiesiems krepšeliams ir Atsirandančiųjų galimybių (Emerging Opportunities) krepšeliui.

Nekilnojamasis turtas

Investicijų į nekilnojamąjį turtą strategija nesikeičia – palaikome neutralų lygį. JAV būsto rinkos rodikliai toli gražu nedžiugino. Rinkoms atsistatant daugelyje sričių tai sukėlė naują kainų griūtį, nes neparduoto turto pasiūla vis dar labai didelė.

Žaliavos

Žaliavų rinkoje savo investicijas didiname iki nuosaikiai didesnio už neutralų lygį. Siekiame padidinti žemės ūkio žaliavų investicijų svorį, nes kai kurių žaliavų kainos birželio mėn. labai sumažėjo. Be to atidarome pramoninių metalų poziciją (didžiausią svorį turės varis ir aliuminis). Po naftos kainų korekcijos iki 90 JAV dolerių už barelį ir esant labai nedidelei palūkanų normai, ekonominė veikla labai suaktyvėjo, ypač išaugo vartojimas JAV, kur mokesčiai, pvz., benzinui, paprastai mažesni nei kitur.

Rinkų prognozės (lyginant su praėjusiu mėn)	Mėnesinės rekomendacijos 6/2008 - 7/2011*																																									
	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	7	8	9	#	11	12	1	2	3	4	5	6	7				
Fiksuotas pajamingumas: nuosaikiai žemiau neutralaus svorio	(=)	4	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4	3	3	3	4	3	3	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	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	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1				
Europos vyriausybinių obligacijų: 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	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	1	1	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	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4				
Aukšto 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	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	2	2	2			
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	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4				
Infliacija: 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	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3			
Akcijos: neutralus svoris	(+)	1	2	2	2	2	1	3	3	2	2	4	4	3	3	4	4	3	3	4	5	5	5	3	5	4	4	4	3	3	4	3	3	3	3	3	3	3	4			
JAV: neutralus svoris	(=)	3	3	2	2	2	2	3	3	3	4	3	3	4	4	3	3	4	4	4	4	4	4	5	4	3	2	1	3	3	4	4	4	4	4	4	4	3	3			
Europa: neutralus svoris	(=)	1	1	2	1	1	1	1	2	2	2	3	3	2	2	3	3	2	2	2	2	2	2	1	2	3	4	5	3	3	2	2	3	3	3	2	3	3	2	3		
Japonija: nuosaikiai žemiau neutralaus svorio	(=)	2	2	2	2	2	1	2	2	1	1	1	1	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		
Besivystančių rinkų akcijos: nuosaikus perviršis	(=)	3	3	2	2	2	3	3	4	4	3	4	5	5	4	4	4	3	4	4	5	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	3	3	4	4	
Alternatyvios investicijos: nuosaikus perviršis	(-)	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	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	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		
Nekilnojamasis turtas: neutralus svoris	(=)	1	1	1	1	1	1	2	2	1	1	1	3	3	3	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	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	4	4	5	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3		
Konvertuojamosios obligacijos: nuosaikus perviršis	(-)													4	4	4	3	2	2	2	3	3	3	3	3	3	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	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	3	3	4	4	4	4	4	4	5	5	5	5	5	4	4	3	3	3

* Paaikškinimai: 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.