

# Rinkų apžvalga

2011 m. rugsėjo mėn.

## Pasaulio ekonomikos augimas pastebimai lėtėja – akcijų kainos taip pat krinta

Rugpjūčio pradžioje tamsūs debesys susitelkė virš akcijų rinkų. Jau kurį laiką ekonomikos augimo tempai mažėjo pagal kelis prognozių rodiklius. Rinkoms geriau supratus, jog vis plačiau pradedamas vykdyti vyriausybių išlaidų mažinimas, iš akcijų rinkos pasitraukti tapo daug sudėtingiau. Cikliška kintančios paklausos sektorių akcijos smuko, o periferinės Europos akcijų biržos (tarp jų ir Suomijoje, ir Skandinavijoje) nukentėjo labiausiai.

Nuotaikos visiškai subjuro, o spaudimas parduoti akcijas lėmė tai, kad nei vienu akcijų kainos nekilo iki mėnesio pabaigos. Mes sumažinome akcijų svorį iki šiek tiek mažesnio už neutralų lygio ir toks jis buvo visą rugpjūtį. Rugsėję pradedame taip pat su gerokai mažesniais akcijų svoriais. Fiksuoto pajamingumo rinkose įmonių obligacijų, ypač tradiciškai didelio pelningumo obligacijų, kredito rizikos premijos pastebimai ūgtelėjo ir dabar vidutiniškai sudaro 7 % kredito rizikos. Įmonių obligacijų svorį mes šiek tiek padidinome, taip pat iki neutralaus lygio padidinome fiksuoto pajamingumo investicijų svorį. Jokių drastiškų pakeitimų neatlikta alternatyviose investicijose.

Naujas gelbėjimo paketas Graikijai liepą nenumarino vyriausybių obligacijų rinkos. Italijos ir Ispanijos 10-ies metų vyriausybės obligacijų pelningumas viršijo 6 %, todėl teko įsikišti Europos centriniam bankui, kuris supirko šias obligacijas antrinėje rinkoje už 40 mlrd. EUR ir sugebėjo laikinai

sumažinti pelningumus iki mažiau nei 5 %. Mes manome, kad problemos dar nesibaigė, nes daug Europos investuotojų turi didžiąją dalį euro zonos skolos, o plečiantis krizei politikai, atrodo, negali sutarti dėl protingų ir ilgalaikių sprendimų. Jeigu situacija iš esmės nesikeis, manome, kad spaudimas parduoti skolos vertybinių popierių rinkoje išliks. Rinkos yra linkusios mesti iššūkį esamiems paramos mechanizmom, todėl svarbiausi klausimai, ar Europos stabilumo mechanizmai sugebės pirkti obligacijas antrinėje rinkoje ir kokie bus Europos centrinio banko veiksmai, dar neatsakyti. Vokietijos vyriausybės obligacijų pajamingumas nusmuko iki rekordiskai žemo lygmens, nes investuotojai jas bei JAV vyriausybės obligacijas laiko vienintelėmis pakankamai likvidžiomis ir saugiomis obligacijomis vyriausybės obligacijų rinkose.

Spaudimas parduoti akcijas akivaizdžiai atpigino cikliška kintančios paklausos sektorių (t. y. Suomijos ir Švedijos) įmonių akcijas, palyginti su vasaros pradžioje buvusiomis pajamų prognozėmis. Nuo tada analitikai po truputį mažino savo prognozes, tačiau pasauliniu mastu prognozės nebuvo sumažintos. JAV bendrovių pajamų prognozės (2012 ir 2013 m.) stebėtinai nesikeitė. Rugpjūtį mes labai aktyviai draudėme savo portfelio riziką, todėl mūsų investicijų į akcijas lygis tiesiogiai į akcijas investuojančiuose portfeluose yra žemas (tarp 10-40 %). Tačiau mes šiuose krepšeliuose plačiau

netaikėme neigiamo grynojo akcijų svorio, nors toks pasirinkimas galimas rugsėję. Stipriai išaugusi koreliacija tarp pavienių akcijų ir tarp sektorių rodo, kad akcijų parinkimas yra nebereikšmingas, nes investuotojai iš savo portfelio parduoda viską. Rinkos varomoji jėga yra ne rodikliai, o rinkos nuotaikos bei makroekonominiai duomenys. Mes manome, kad analitikai po trečio ketvirčio pajamų periodo sumažins prognozes, todėl iš šios pusės nesitikime daug naujienų. Žaliavų sektoriuje kainos taip pat krito, nes makroekonominiai veiksniai skatino rizikingiausio turto pardavimą. Auksas ir keli kiti brangieji metalai plaukė prieš srovę, o galiausiai rugpjūtį pakilo ir žemės ūkio žaliavų kainos. Koreliacija tarp naftos ir akcijų rugpjūtį buvo labai ryški, didžiausiose žaliavų subsektoriuose svyravimai dideli – labiausiai krito energetikos ir pramoninio metalo kainos. Valiutų rinkose dėl nenoro rizikuoti Šveicarijos frankas susilygino su euru. Šveicarijoje trumpalaikių palūkanų normų išvestinių priemonių palūkanos buvo neigiamos, o didieji bankai už indėlius jau ima didelių operacijų mokesčius (neigiama palūkanų norma). Buvo net diskutuota franką susieti su euru, tačiau kol kas tai tebėra gandai. Bet akivaizdu, kad stiprus frankas gerokai susilpnino Šveicarijos eksporto bendrovių pozicijas.

Rinkų gražos 2011 m. rugpjūčio 31 d.

Fiksuotas pajamingumas	1 mėn. graža	2011 m. graža	1 metų graža
JPM Money Mkt	0,19%	0,99%	1,42%
JPM EMU Govt	2,74%	2,38%	-2,26%
Barclays Infl. Linked	-0,26%	1,55%	-2,34%
JPM Credit Index	0,35%	2,83%	0,48%
JPM High Yield	-5,49%	-0,25%	3,92%
JPM GBI EM Divers. (LC)	-0,15%	0,53%	0,83%
JPM EMBI+ (HC)	0,93%	8,29%	7,60%

Akcijų rinkos	1 mėn. graža	2011 m. graža	1 metų graža
OMXH Mid Cap	-6,96%	-23,10%	-9,59%
Euro Stoxx 50	-13,79%	-17,99%	-12,23%
Stoxx 600	-10,49%	-14,29%	-5,52%
S&P 500	-5,68%	-3,10%	16,16%
Dow Jones	-4,36%	0,38%	15,96%
Nasdaq	-6,42%	-3,14%	22,02%
Nikkei	-8,93%	-12,45%	1,49%
Hang Seng	-8,49%	-10,72%	-0,01%
India	-8,36%	-18,21%	-7,20%
Russia (RTS)	-13,37%	-3,84%	19,78%
Brazil	-3,96%	-18,48%	-13,28%
MSCI Europe	-10,43%	-14,26%	-5,78%
MSCI World	-7,36%	-6,39%	11,00%
MSCI Emerging Markets	-8,94%	-8,10%	9,07%
MSCI Latin America	-5,93%	-11,82%	2,06%
MSCI Eastern Europe	-13,29%	-4,63%	15,18%

Alternatyvios investicijos	1 mėn. graža	2011 m. graža	1 metų graža
S&P Commodity TR	-1,85%	4,93%	27,06%
Oil (spot)	-7,61%	-4,23%	10,52%
Gold (spot)	12,29%	29,71%	45,47%
HFRX Global HF	-3,64%	-5,13%	-0,96%

Valiutų rinkos	31.8.2011	29.7.2011
EURUSD	1,437	1,440
EURJPY	110,16	110,540
USDJPY	76,66	76,760
EURGBP	0,88	0,876
EURSEK	9,12	9,038
EURNOK	7,71	7,747
<b>Palūkanų normos</b>		
Fed	0,25	0,25
ECB	1,50	1,50
BoJ	0,10	0,10
BoE	0,50	0,50
Euribor 3m	1,54	1,61
Euribor 12m	2,09	2,18
Germany10y	2,22	2,54
iTraxx Europe 5y (IG)	153,10	116,58
iTraxx Crossover 5y (HY)	646,32	438,00

# Fiksuotas pajamingumas

## Praeities įvykiai

Italijos ir Ispanijos vyriausybės obligacijų rinkose tebėra stiprus spaudimas iš pardavėjų pusės, todėl centrinis bankas buvo priverstas bent laikinai įsikišti. Mes nematome priežasčių, kodėl turėtume investuoti į pietų Europos valstybių vyriausybės obligacijas, todėl neturime jokių tų valstybių vyriausybės ar įmonių obligacijų. Skolos rinkų dydis lemia tai, kad parduoti yra daug ką, jeigu rinkos dalyviai atsiduria tokioje situacijoje, o iš politikų negalima tikėtis jokios pagalbos. Atvirkščiai, rugsėjo mėn. nacionaliniai parlamentai virs dramatiškų įvykių arena, kai bus svarstomi susitarimai dėl naujojo Graikijos gelbėjimo paketo bei tų susitarimų ratifikavimas, o ES/TVF/ECB trejetuko auditorių darbas nutrūko dėl nesutarimų dėl deficito ir ekonomikos augimo prognozių.

*Stiprieji stiprėja, o silpnieji dar labiau silpnėja*

Apskritai dabartinės valdančiosios koalicijos yra labai nepopuliarios, nes trūksta lyderių ir noro ieškoti kompromiso. Tai matyti ypač Vokietijoje, kur Merkel susilaukė opozicijos net iš savo pačios partijos, o Aukščiausiojo teismo nurodymas atsižvelgti į parlamento nuomonę apie gelbėjimo paketą dar paaštrino šią situaciją. Vokietijos vyriausybės obligacijų paklausa rugpjūtį buvo labai didelė, o pajamingumas rekordiškai žemas (2-jų metų trukmės – 0,6 %, 5-ų metų trukmės – 1,1 %, o 10-ies metų trukmės – 2,05 %). Todėl pačios Vokietijos situacija antrinėje rinkoje stiprėja, palyginti su kitomis Europos valstybėmis. Apskritai po finansų krizės Vokietijai sekasi gana neblogai. Šiais metais jai prognozuojamas maždaug 3 % BVP augimas, o kitiems metams – apie 1,7 %.

## Situacija šiandien

Įmonių obligacijos rugpjūtį labai svyravo, nes kredito rizikos premijos gerokai padidėjo. Spaudimas parduoti ypač didelio pajamingumo obligacijas buvo labai stiprus, nes rinkas sukretė fondus užplūdę investuotojai, norintys parduoti fondų vienetus. Išvestinių priemonių rinkose *iTraxx Crossover* indekso krepšelis (7 %) atitinka esamą situaciją, kai tikimasi, kad daugiau nei 40 % svarbių bendrovių (priklausančių didelio pajamingumo grupei) patirs kredito įvykį per ateinančius penkerius metus (gražios norma laikoma 40 %). Po *Lehman* bankroto šis indeksas laikinai buvo pasiekęs 11 % lygį. Mes manome, kad esamos kainos riboja galimybes, nors negalima atmesti ir tikimybės, kad kredito rizikos premijos ir toliau plėsis. Šiuo metu įdomu tai, kad rugpjūčio pabaigoje akcijų rinka kuri

*Įmonių obligacijos vėl pelningos*

laiką buvo atsigavusi, tačiau obligacijų rinkose nesijautė jokio palengvėjimo. Įmonių obligacijų rinka dažnai tiksliau numato ekonomikos pokyčius. Mes padidinsime įmonių obligacijų svorį fiksuoto pajamingumo investicijose iki šiek tiek didesnio už neutralų, o pinigų rinkose iki šiek tiek mažesnio už neutralų. Iš EURIBOR galima uždirbti daugiau nei iš Vokietijos vyriausybės obligacijų (12 mėnesių EURIBOR yra 2,08 %, o 2-jų metų Vokietijos obligacijos – 0,6 %). Mūsų portfelių trukmės valdymo (palūkanų normos rizika) pobūdis vėl pasikeitė, nes mažiausiai rizikingų vyriausybės obligacijų palūkanų normos nukrito iki stebėtinai žemo lygio. Vokietijos vyriausybės obligacijų 10-ies metų palūkanų norma yra mažesnė už 12 mėnesių EURIBOR.

## Ateities perspektyvos

Žvelgiant pasauliniu mastu, BRIC šalyse infliacija tebėra aukšta, 5–10 %, o didžiojo septyneto valstybėse infliacija sumažėjo. Brazilijoje centrinis bankas ėmėsi ekonomikos skatinimo priemonių ir jau puse procento sumažino palūkanų normą (iki 12 %). Kinijoje kova su infliacija tebėra vienas iš svarbiausių centrinės vyriausybės prioritetų. Mėnesio pabaigoje Kinijoje taip pat buvo sugriežtinti centrinio banko reikalavimai komercinių bankų rezervams. Išvestinių priemonių rinkoje žemės ūkio žaliavų kaina 45 % didesnė palyginus su 2010 metų pradžia. Kadangi maisto krepšelio dalis vartotojų kainų indekse yra gerokai didesnė nei Europoje, trumpuoju

*Infliacija mažėja*

laikotarpiu ypatingi politikos pokyčiai nėra tikėtini. Pavasarį du kartus pakėlus palūkanų normą Europos centrinis bankas nekeitė savo politikos, nors rinkos jau pradeda laukti palūkanų normos mažinimo. JAV infliacijos spaudimas dar nėra labai jaučiamas, todėl centrinis bankas gali vykdyti ekspansinę monetarinę politiką. Laukiantieji vadinamojo QE3 paketo (pinigų kiekio rinkoje didinimo monetarinė politika = obligacijų išpirkimas iš rinkos) nusivylė Federalinio rezervų banko pranešimu Jackson Hole konferencijoje, tačiau tikėtina, kad išgirsime signalų apie QE2 paketo galiojimo pratęsimą po JAV laisvosios rinkos komiteto (FOMC) posėdžio rugsėjį.

# Akcijos

## Praeities įvykiai

Rugpjūtį akcijų rinkose žemė pradėjo slysti iš po kojų, kai rinkos nuotaikos subjuro. Ekonominiai rodikliai nuo pavasario pamažu blogėjo, todėl analitikai atsargiai sumažino pelno maržų prognozes. Liepos pabaigoje apyvartos prognozės visur dar buvo teigiamos. Silpnėnis nei tikėtasi ISM gamybos pasitikėjimo rodiklis (pirkimo vadybininkų indeksas) ir prastėjanti užimtumo situacija, taip pat ir politinės JAV bei euro zonos klaidos prisidėjo prie to, kad investuotojai pradėjo išparduoti turimas akcijas. Šiuo metu skubiai mažinamos makroekonominė rodiklių prognozės, nors analitikai, analizuojantys atskiras akcijas, vis dar gana optimistiškai žvelgia į ateitį. Paskutinį kartą „bottom-up“ (analizės metodas, kurio pagrindinė mintis, jog atskiros bendrovės gali dirbti gerai nepaisant prastų paties sektoriaus rezultatų)

*Rugpjūtį akcijų rinkose buvo štilis*

metodu prognozuojantys analitikai neatsakingai dėlijo pajamų prognozes 2008 m. ir tempė iki pat ketvirto ketvirčio, kol pagaliau sumažino prognozes net -40%! Mes numatome, kad pajamų prognozes vėl reikės keisti. Mums teko greičiau peršokti „daugybinės plėtros etapą“ (etapas, kai už akcijas mokama daugiau esant toms pačioms ar netgi žemesnėms pajamų prognozėms). Suomijos ir kitų Šiaurės šalių cikliškai kintančios paklausos sektorių akcijos koregavosi žemyn, bet, pavyzdžiui, Europos cikliškai kintančios paklausos sektorių rezultatai dabar jau yra geresni nei šių sektorių rezultatai Šiaurės šalyse. Šiaurės šalyse VINX30 indeksas mėnesį baigė -10,2%, atsitiesęs po anksčiau patirtų nuostolių.

## Situacija šiandien

Šiuo metu akcijų rinkose daugiau klausimų nei atsakymų. Rinkose stebima aiški koreliacija tarp rizikos prisiėmimo ir neprisiėmimo, ir netgi tą pačią dieną kainų svyravimai gali būti didžiuliai. Praėjusį kartą mes panašias koreliacijas ir svyravimus matėme finansinės krizės metu 2008 m. pabaigoje – 2009 m. pradžioje. Kol kas nebankrutavo dar nei viena didelė finansų įstaiga, bet vyriausybės jaučia didelį spaudimą. Makroekonominiai rodikliai yra silpni, todėl suprantama, kodėl siekiama akcijas parduoti. Analizuojant bendroves, matome, kad jos vis dar atsargiai viską komentuoja. Sužinojus antro ketvirčio rezultatus neiški kryptis nepasidarė aiškesnė. Kol kas bendrovės netaisė net mažiausiai tikėtinų prognozių. Tačiau jau yra matyti lėtėjimo ženklų. Viena iš

*Pasitikėjimo stoka gadina nuotaiką*

pasaulinės ekonomikos augimo matavimo priemonių yra plieno paklausa, kuri, Thyssen Group teigimu, per šiuos vasaros mėnesius gerokai sumažėjo. Pavyzdžiui, Klöckner atsisakė šiais metais savo EBIT maržos tikslo (buvusio +6%). Taip pat ir vietos bendrovės Wärtsilä ir Rautaruukki komentavo, kad neapibrėžtumas vis didėja. Užsakymų apimtys yra pakankamos, o prekių atsargų situacija nėra tokia bloga, kokia buvo finansų krizės metu. Nepaisant to, iš ISM indekso subkomponentų mes matome, kad laukiamas „prekių atsargų ir pardavimų santykis“ kinta į blogąją pusę ir numatoma, kad bendras ISM indeksas toliau mažės (JAV vis dar viršija 50, tačiau Europoje jau yra mažesnis). Rugpjūčio pabaigoje plieno bendrovių dalį mes sumažiname iki minimumo.

## Ateities perspektyvos

Žvelgiant į akcijų kainas, neišvengiamai kyla mintis, kad viskas atrodo labai pigu. Taip gali būti iš tikrųjų, tačiau vyraujančios tendencijos akcijas dar labiau pigina. Rinkų svyravimai yra gerokai išaugę, kaip ir makroekonominis bei su bendrovėmis susijęs neapibrėžtumas. Vis dėlto keista, kad analitikų bendra nuomonė dar nepajudino, pavyzdžiui, JAV S&P 500 indekso pajamų prognozių 2012 m. ir 2013 m. Manome, kad tai įvyks, kai tik bus paskelbtos trečiojo ketvirčio pajamų ataskaitos. Jeigu 2011 m. ciklo pokyčiai bus tokie stiprūs, kaip šiuo metu rodo finansų rinkų kainos, akcijų rinkų investuotojams teks rimtai pagalvoti, ar kas nors nesikeičia, turint omeny pamatinius veiksnius. Keliuose paskirstymo modeliuose numatoma, kad akcijų rinkos ilgainiui pasieks 8-9% nominalių metinių pajamų, o žvelgiant į šiandienos augimo skaičius tai atrodo labai daug. Nenormalu galvoti, kad ilguoju laikotarpiu bendrovių pajamos gali nuosaikiai augti daugiau nei BVP, todėl tikėtina, kad kai

*Akcijos yra pigios ir toliau pinga*

kurių investuotojų akcijų rinkų lūkesčiai yra per daug optimistiški. Yra daug duomenų bei tyrimų rezultatų apie demografijos ir akcijų rinkos ryšį. Ilguoju laikotarpiu šie duomenys nesuteikia optimizmo. Bet kuriuo atveju, dabar mes pereiname į vis trumpėjančių ekonomikos ciklo etapą, tuo pačiu metu akcijų rinkų nustatomos kainos visame pasaulyje ir toliau svyruoja. Mes tikime, kad šioje aplinkoje būtina aktyviai keisti akcijų svorius. Šiuo metu mes tai darome atsargiai ir savo rekomendacijose akcijų svorius mažiname šiek tiek žemiau neutralaus lygio. Svarbiausiems rodikliams susilpnėjus, mes vidutiniškai sumažiname mandatinio turto valdymo portfelių ir Mandatum Life investavimo strategijų – konservatyviosios, subalansuotosios ir agresyvosios – krepšelių bei tiesiogiai į akcijas investuojančių portfelių akcijų svorius. Jeigu reikės, rugsėjį savo akcijų svorius koreguosime.

# Alternatyvios investicijos

## Alternatyvios investicijos

Privačiojo kapitalo svorio nekeičiame ir palaikome mažesnio už neutralų lygio. Investicijų į konvertuojamąsias obligacijas svoris taip pat tebėra neutralus. Konvertuojamųjų obligacijų rinkų pokyčiai yra mažesni nei akcijų rinkų, todėl investuojant į šias rinkas, buvo apsidrausta nuo stipraus nuosmukio, koks įvyko akcijų rinkose. Didėjo svyravimai ir konvertuojamųjų obligacijų rinkose.

Rizikos draudimo fondų svoris tebėra neutralus. Akcijų „trumpų“ ir „ilgų“ pozicijų rizikos draudimo fondų indekso rezultatas nuo metų pradžios iki rugpjūčio pabaigos buvo -14,6 %. Tai reiškia, kad dauguma rizikos draudimo fondų per daug optimistiškai vertino grynųjų investicijų santykį, matuojamą akcijomis. Bendras rizikos draudimo fondo indeksas nukritęs „tik“ 5,6 %. Mūsų fiksuotų pajamų rizikos draudimo fondai nukrito 1,6 %. Tai rodo, kad nepalankios aplinkybės darė įtaką ir šio fondo gražai.

## Nekilnojamas turtas

Investicijų į nekilnojamąjį turtą strategija nesikeičia - palaikome neutralų lygį.

## Žaliavos

Žaliavų rinkos rezultatai šiais metais yra geri. S&P žaliavų indeksas nuo metų pradžios paauogo +2,95 %. Energijos ir naftos kainos tiesiogiai koreliavo su noru prisimti riziką, tačiau žemės ūkio žaliavų kainos reaguoja įvairiau. Rūgpiūtį kavos kainos pakilo +20 %, o kukurūzų +14 %. Net kviečių kainos kilo +11 %, todėl bus labai įdomu stebėti, ar dar ilgai rinkos pirmenybę teiks žemės ūkio žaliavoms, o ne pramoniniams metalams bei energijai. Šiuo metu mes žemės ūkio žaliavų svorį palaikome taktiškai žemesnį nei neutralaus lygio.

Rinkų prognozės (lyginant su praėjusiu mėn)	Mėnesinės rekomendacijos 2/2009 - 9/2011*																																
	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	8	9	
<b>Fiksuotas pajamingumas: Neutral</b>	(+)	4	4	4	3	3	3	4	3	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	
Europos pinigų rinkos: nuosaikiai žemiau neutralaus svorio	(+)	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	2	
Europos vyriausybės obligacijos: žemiau neutralaus svorio	(=)	1	2	2	1	2	2	3	2	2	2	1	1	2	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	1	1	1	1	1	
Investicinio reitingo obligacijos: nuosakus perviršis	(+)	5	5	5	5	5	5	5	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	
Aukšto pajaming. ir strukt. produktai: neutralus svoris	(+)	3	3	3	4	3	3	3	2	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	2	2	2	2	3	
Besivystančių rinkų obligacijos neutralus svoris	(-)	4	3	3	3	2	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	3	
Inflacija: neutralus svoris	(=)	2	3	2	2	3	3	2	3	2	2	1	2	2	1	2	3	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	
<b>Akcijos: nuosaikiai žemiau neutralaus svorio</b>	(-)	3	2	2	4	4	3	3	4	4	3	3	4	5	5	3	5	4	4	4	3	3	4	3	3	3	3	3	3	3	4	3	2
JAV: neutralus svoris	(=)	3	3	4	3	3	3	4	4	3	3	4	4	4	4	5	4	3	2	1	3	3	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	
Europa: neutralus svoris	(=)	2	2	2	3	3	3	2	2	3	3	2	2	2	2	1	2	3	4	5	3	3	2	2	3	3	3	2	3	3	3	3	
Japonija: nuosaikiai žemiau neutralaus svorio	(=)	2	1	1	1	1	1	2	2	2	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2	2	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	
Besivystančių rinkų akcijos nuosakus perviršis	(=)	4	3	4	4	5	5	4	4	4	3	4	4	5	4	5	5	5	5	5	5	5	5	4	3	3	3	4	4	4	4	4	
<b>Alternatyvios investicijos: neutralus svoris</b>	(=)	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	3	3	
Privatus kapitalas: žemiau neutralaus svorio	(=)	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	3	3	3	3	3	3	2	1	1	1
Nekilnojamas turtas: neutralus svoris	(=)	2	1	1	1	3	3	3	4	4	4	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Rizikos draudimo fondai: neutralus svoris	(=)	3	3	3	4	4	4	4	3	4	3	4	4	4	4	5	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3	3
Konvertuojamosios obligacijos: neutralus svoris	(=)					4	4	4	3	2	2	2	3	3	3	2	3	3	3	2	2	3	3	3	3	3	4	4	4	4	3	3	3
Žaliavos: neutralus svoris	(=)	4	4	4	4	3	2	3	3	4	3	3	4	3	3	4	4	4	4	4	5	5	5	5	4	4	3	3	3	4	3	3	

\* Paaškinimai: 1 = žemiau neutralaus svorio, 2 = nuosaikiai žemiau neutralaus svorio, 3 = neutralaus svorio, 4 = nuosakus 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.