

Kas, po galais, vyksta rinkose?

Mandatum Life vyresniojo portfelį valdytojo Tedo Robertso teminė dabartinės rinkos apžvalga. Joje jis analizuoja 2011 m. investicijų rinką, ypač daug dėmesio skirdamas tiems veiksniams, kurie ir lėmė dabartinį nepastovumą rinkose. Be to, apžvalgoje aptariama, kas, Mandatum Life investicijų valdytojų nuomone, vyksta šiuo metu ir kaip reikėtų elgtis akcijų rinkose šioje situacijoje. Pabaigoje pateikiamas pavyzdys, kaip buvo valdomas Finland Dividend investicijų portfelis, kurio turtas investuojamas Suomijos akcijų rinkoje.

Mintys apie 2011 metus

Viso pasaulio investuotojams į akcijas šie metai turėjo būti geri. Praėjusių metų pabaigoje tokias 2011 m. prognozes skelbė visi bankuose dirbantys ekonomistai ir rinkos strategai. Buvo manoma, kad naudingiausia investuoti į akcijas, bent jau pirmojoje metų pusėje, ir kad geriausia pinigų nukreipti į besivystančių šalių rinkas. Dabar matome, kad ši bendra nuomonė buvo klaidinga, o investuoti į akcijas visame pasaulyje buvo blogas sprendimas. Tai parodo problemą, kuri atsiranda tuomet, kai dauguma priima tokią bendrą nuomonę ir kiekvienas investuoja remdamasis šia bendra nuomone. Tokiais atvejais ganėtinai greitai galima susidurti su nemaloniais netikėtumais, kai rinkoje pasirodo lūkesčių neatitinkanti naujiena ir tai pakeičia daugelio žmonių nuomonę.

Per 2011 m. atsitiko daug dalykų, vertusių žmones abejoti galimu akcijų rinkų kilimu:

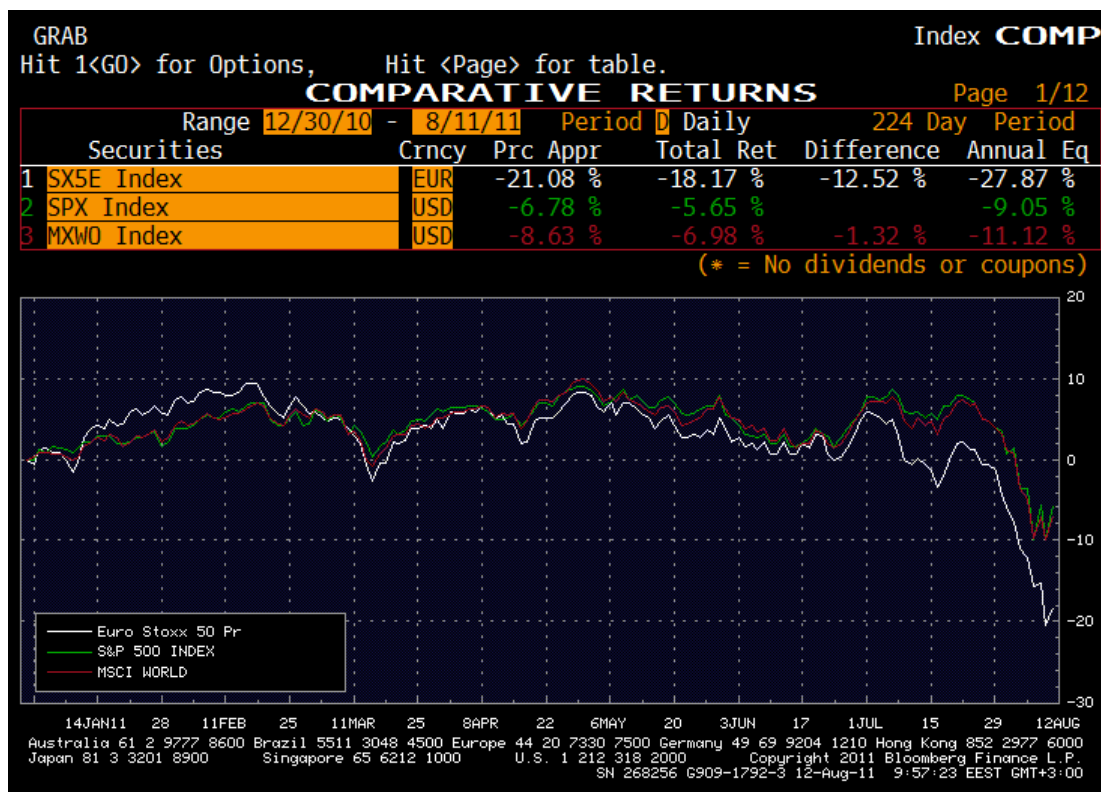
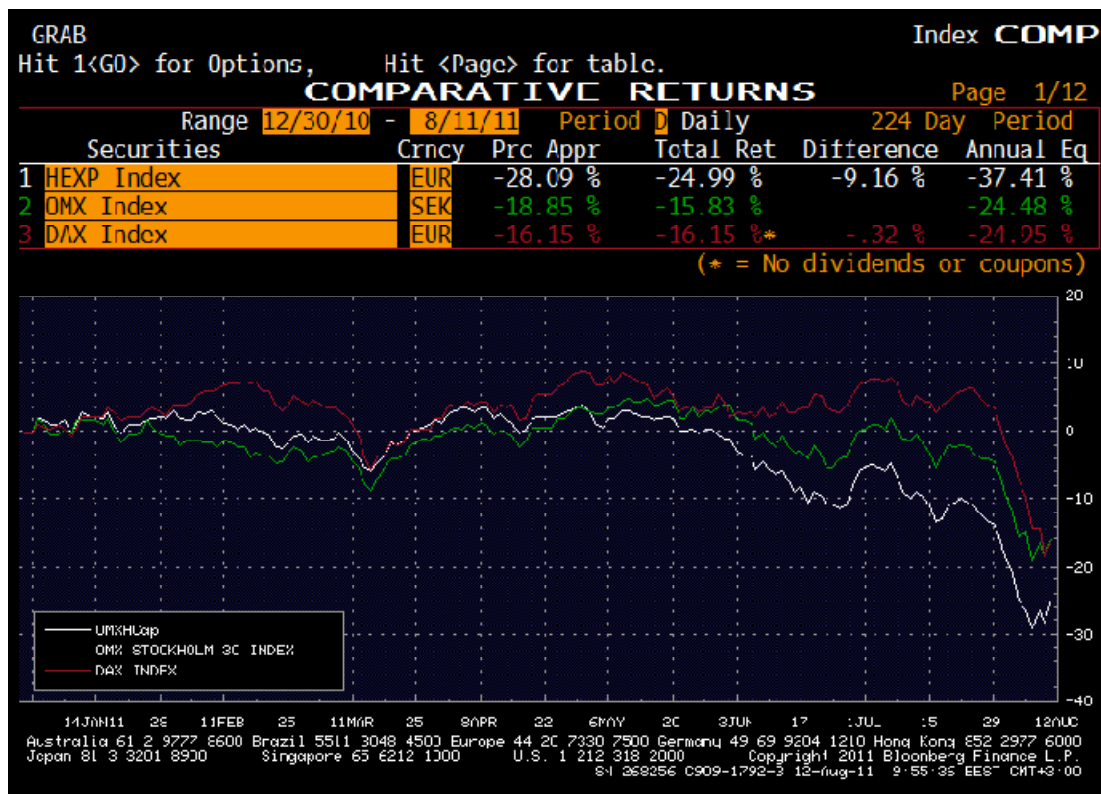
1. Neramumai Artimuosiuose Rytuose turėjo įvairių pasekmių, iš kurių svarbiausia – naftos kainos kilimas (todėl visame pasaulyje didėjo infliacija);
2. Žemės drebėjimas Japonijoje, dėl kurio sutriko tiekimai daugelyje pramonės įmonių, nors daugiau gal nieko ir neįvyko;
3. Valstybės skolų situacija Europoje, vėl atsiradus problemų Graikijoje, dėl kurių birželio–liepos mėn. ECB turėjo imtis naujų drastiškų priemonių;
4. Europos skolų krizės plitimo rizika, blogėjant situacijai Ispanijoje ir Italijoje (ši problema didžiausia iš visų, nes, šios šalys tiesiog per didelės bankrutuoti ir faktiškai būti išgelbėtos. Rugpjūčio 7 dieną, sekmadienį, pradėta įgyvendinti naują programą Ispanijos ir Italijos obligacijoms pirkti);
5. Skolos problemos JAV, kurios galiausiai pasirodė besąs politinis farsas (visi žinojo, kad politikai privalo didinti skolos limitą, bet sprendimas nebuvo priimtas iki paskutinės minutės);
6. Reitingų agentūra sumažino JAV kreditingumo reitingą nuo AAA iki AA+;
7. Prastėjantys makroekonominiai duomenys ir Europoje, ir JAV (bet vis tiek gana geri įmonių finansiniai rezultatai);
8. Analitikai, praėjusių metų pabaigoje rungtyniavę, kas paskelbs optimistiškiausią prognozę, dabar skubėdami pradėjo konkuruoti skelbdami pesimistiškiausias prognozes.

Žvelgiant atgal, viskas visiems atrodo labai aišku ir natūralu, bet tai, kad retas analitikas teisingai įvertino šių metų perspektyvas akcijų pelningumo požiūriu, yra faktas.

Didžiausi 2011 m. nusivylimo momentai:

1. Dėl nuolatinės didelės paklausos besivystančiose rinkose arba tiekimo trukdžių (pvz. Artimųjų Rytų naftos krizė) didėjančios daugelio žaliavų kainos stiprino infliaciją Europoje ir JAV, tuo pat metu, kai privataus sektoriaus vartojimas vis dar neatsigauna. ECB ir FED šią infliacijos problemą sprendė labai skirtingai: FED ketina nekeisti bazinės palūkanų normos dar keletą metų, o ECB jau du kartus ją padidino;
2. Blogėjanti makroekonominė padėtis Europoje ir JAV;
3. Nerimas dėl Kinijos ekonomikos augimo ir labai didelės infliacijos;

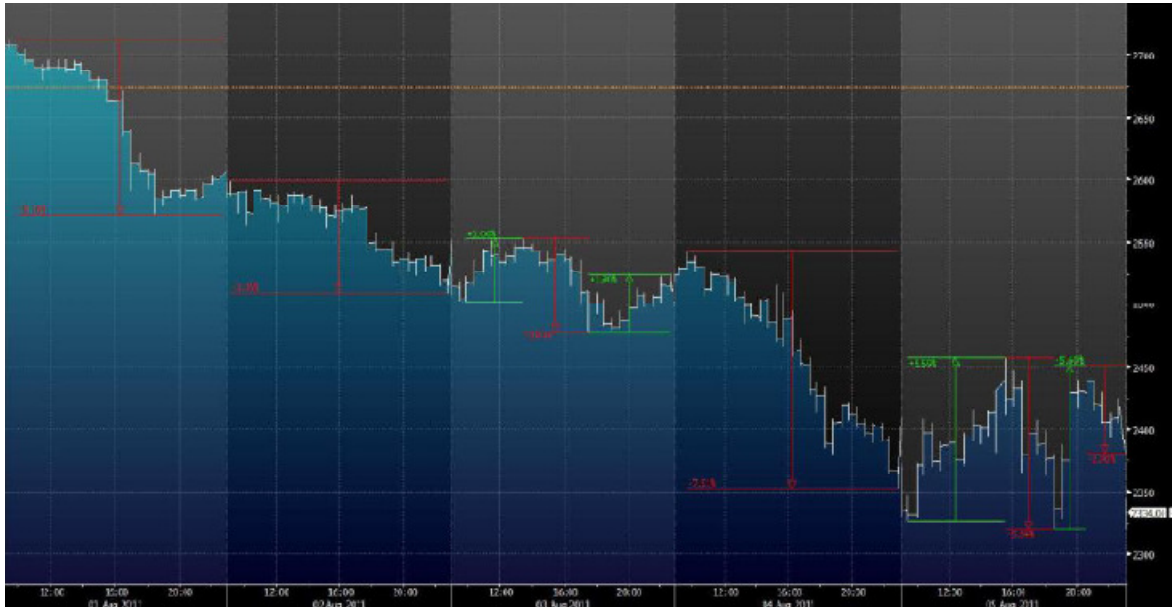
4. Blogesni makroekonominiai rodikliai vertė analitikus koreguoti savo vertinimus, daugiausia dėl 2012–13 m. Analitikų vertinimai jau buvo pakankamai aukšti, o kai akcijų rinkos vėl pakilo į naujas aukštumas jiems teko ginti savo siūlomas pirkimo prognozes. Dabar šios 2012-13 m. prognozės be gailesčio mažinamos 10–20% ir tai yra daroma ne remiantis realiais faktais, o tik dėl mažo pasitikėjimo ateitimi, daugiausia sąlygoto mažesnių akcijų kainų. Gali būti, kad analitikai ir toliau skatins pirkti įmonių akcijas, bet už mažesnę kainą.



Aukščiau pateikiamuose grafikuose aiškiai matyti, kad rugpjūtį rinka reagavo dramatiškai. Visų indeksų, išskyrus Suomijos ir Švedijos, rezultatai nuo metų pradžios iki dabar buvo teigiami. Taip pat aiškiai matyti, kad visų kitų biržų rezultatai geresni nei Suomijoje. Ir nors Suomijos rinka gerokai nukrito dar prieš rugpjūtį, blogėjant kitų rinkų rezultatams ji toliau smuko kartu.

Kas vyksta šiuo metu?

Dabar finansų rinkose vyksta tai, ko dar niekada nėra buvę. Tas ypač krinta į akis prisiminus rugpjūtį stebėtinu greičiu prastėjusius akcijų rinkų rezultatus, bei kasdieninių rinkos svyravimų amplitudę – per vieną dieną rinkos rezultatai gali kisti nuo +5% iki -5%.



EuroStoxx50. Pirmoji rugpjūčio savaitė. Pirmąsiais dvi dienas rezultatai nuolat prastėjo, bet rugpjūčio 3 d. ir 5 d. galima stebėti didžiulius svyravimus. Svarbiausios makroekonomikos ir kitos savaitės naujienos: po politinio farso JAV susitariama dėl skolos ribų didinimo (07.30–31), žemas JAV ISM rodiklis (08.01), žemi JAV privataus įdarbinimo ne žemės ūkyje rodikliai (08.03), rinką išgąsdinę ECB komentarai (08.04), nedidelis atlyginimų didėjimas JAV (08.05), S&P sumažina JAV skolinimosi reitingą nuo AAA iki AA+ (08.06-07).



EuroStoxx50. Antroji rugpjūčio savaitė. Vaizdas ištis dramatiškas. Pirmadienį, rugpjūčio 8 d., indeksas kyla 4,7 %, o vėliau smunka 9,1 %; antradienį +5,4% -> -7,7% -> +6,8% -> -4,7% -> +5,5%, o ketvirtadienį +2,5% -> -6,9% -> +9,4%. Pagrindinės makroekonomikos ir kitos savaitės naujienos: FED posėdis, kuriame nusprendžiama dėl lėto ekonomikos augimo ilgesniam laikotarpiui palikti galioti žemas palūkanų normas (08.09), spekuliacijos dėl Prancūzijos reitingo mažinimo (08.10), spekuliacijos dėl uždraudimo parduoti skolintus vertybinius popierius (08.11), Prancūzijoje, Italijoje, Ispanijoje ir Belgijoje pranešama apie draudimus tam tikroms finansų institucijoms parduoti skolintus vertybinius popierius (08.12).

Suprantama, kyla klausimas, kodėl visa tai vyksta ir kodėl būtent dabar? Žmonės dar gerai pamena 2008–2009 m. finansų krizę. Manome, kad daug žmonių pradėjo greitai pardavinėti akcijas, kai suprato, kad pasaulio ekonomika auga lėčiau nei tikėtasi. Iš tiesų, makroekonominiai duomenys nelabai skiriasi nuo prieš 2–3 mėnesius buvusių duomenų, tačiau atrodo, kad rugpjūčio 1 d. paskelbti JAV ISM rezultatai viską pakeitė iš esmės. Jau kelis mėnesius buvo aišku, kad 2011 m. labiausiai nuvylė BVP augimas JAV.

Prekyba rinkose vyksta atsižvelgiant į ateities lūkesčius. Čia pateikėme didžiųjų investicinių bankų ekonomikos augimo ir akcijų gražos lūkesčius:

2011 JAV BVP augimo prognozės:

1. Bank of America =3,2%
2. Barclays=3,1%
3. Citigroup=3,1%

2011 S&P500 gražos prognozės:

1. Bank of America = +11,4%
2. Barclays = +13,0%
3. Citigroup = +11,4%

Iš tiesų JAV BVP augimas I ketvirtį buvo 0,36%, o II ketvirtį – 1,29%, tuo tarpu S&P500 nukrito 10,9%. Šie rodikliai rodo, kad lūkesčiai, ypač akcijų rinkose, buvo per daug optimistiški.

Rinkose netikrumas labai nemėgstamas, todėl dabar staiga atsiranda įsitikinimas, kad po trumpo atokvėpio mūsų laukia antra recesija. Kadangi akcijų rinkose rezultatai kiekvieną dieną vis prastėja, ši nuomonė taip pat stiprėja. Šiuo metu rinką užvaldžiusi baimė, ne godumas, ir kiekviena informacijos nuotrūpa iš karto interpretuojama neigiamai. Dabar taip pat yra metas, kai bet koks vienas gandas gali rinką pakreipti į vieną ar į kitą pusę, o tai, kas dar prieš mėnesį sukeldavo rinkose euforiją (pvz., užuominos apie trečiąją ekonomikos skatinimo programą (QE3)), dabar nebesulaukia pozityvios reakcijos. Šiuo metu labai sunku rasti ką nors, kas galėtų pakeisti dabartines rinkos nuotaikas. Investuotojai yra labai išsigandę, o tai retai atneša ką nors gero finansų rinkoms.

Deutsche Bank atstovas J.Reid teigia, kad vakarų pasaulis per dešimtmečius per daug išiskolino, ir toks skolų lygis yra netvarus. Tikrosios situacijos suvokimas rinkoms gali būti katastrofiškas.

Priežastys dėl kurių akcijos yra vis dar patrauklios išlieka, o gal net padaro jas patrauklesnėmis labiau nei anksčiau. Dividendų graža yra aiškiai didesnė nei obligacijų (obligacijų graža sumažėjusi, nes investuotojai savo kapitalą investuoja „saugiau“). Tai turėtų būti gera žinia investuotojams į akcijas, tačiau įvyko atvirkščiai. Vyriausybės obligacijų graža dabar yra: 1 m. – 0,10%, 5 m. – 0,95%, 10 m. – 2,27%.

2011 m. įmonių pajamos buvo geros. II ketvirčio rezultatai, ypač Europoje, tik šiek tiek blogesni nei esame įpratę, bet tik kelios įmonės sumažino savo visų metų prognozes. Nepaisant to, daugelis analitikų savo prognozes sumažino, daugiausia dėl nukritusių akcijų kainų. Nereikėtų pamiršti, kad analitikai dažnai per daug remiasi istoriniais duomenimis ir tik nedaugelis į savo modelius įtraukia ekonomikos ciklus, bet visada tikisi, kad įmonės augs iki begalybės ir gaus vis didesnes pajamas. Jie linkę perdėtai išpūsti savo lūkesčius, kai kainos kyla, ir atvirkščiai.

Kaip prekiauti tokioje rinkoje?

Tiems, kurie kiekvieną dieną aktyviai neprekiuoja ir neturi kasdien atsiskaityti už savo rezultatus, tokia rinkų situacija atrodo visai įprasta. Rinkos išgyvena pakilimus ir nuosmukius, o svyravimai dažnai būna labai dideli. Mes visi tai puikiai žinome. Tačiau dabartinė situacija skiriasi nuo ankstesnių tuo, kad rinka reaguoja žaibiškai ir smarkiai svyruoja vienos dienos intervale. Naudinga pripažinti, kad kritome gerokai greičiau, nei po *Lehman Brothers* bankroto. Todėl santykinis stiprumo indeksas, kuris parodo, ar rinkoje yra per daug išparduota, ar supirkta akcijų, yra labai žemas. Įprastomis sąlygomis, tokia situacija skatintu laikytis ilgalaikės investavimo strategijos, tačiau ne šį kartą!

Bank of America komentaras (08.12):

Rinkos smarkiai svyruoja. Keturias dienas iš eilės akcijų rinka svyravo bent 4% į abi puses. Taip yra nutikę tik du kartus nuo 1929 m. Didžiosios Depresijos: 1987-ųjų spalį akcijų rinkos griūties metu, bei 2008-ųjų lapkritį finansų krizės įkarštyje. Tačiau tai yra pirmas kartas, kai kainos seka W formos kreive (praėję du kartai buvo V formos), o tai rodo didelį neapibrėžtumą finansų rinkose.

Tokiose rinkose priimant sprendimus negalima remtis fundamentaliais investavimo principais, o tai reiškia, kad akcijų pasirinkimas mažai lemia rezultatus. Mūsų investavimo filosofija yra iš esmės grindžiama fundamentaliaja įmonių analize, atsižvelgiant į skirtingus makroekonomikos scenarijus. Kadangi dabar akcijų pasirinkimas nedaro įtakos rezultatams, labai sunku priimti užtikrintus investicinius sprendimus. Mes matome, kad daugelio įmonių akcijų kaina yra daugiau nei 50% mažesnė už realią jų vertę, tačiau trumpuoju laikotarpiu uždirbti yra sunku. Jeigu tikrai pasikartotų recesija, įmonės, kurios šiandien pigios, bus dar pigesnės. Gerais laikais įmonės vertė didėja (pagal pajamas per ciklą). Taip buvo, pavyzdžiui, daugelyje Suomijos įmonių šių metų pradžioje, o esant blogiems laikams, galioja atvirkštinė taisyklė.

Kadangi rinkos jau pradėjo laukti recesijos, nebegalima įmonių vertinti pagal savo prognozes trumpu laikotarpiu, bet reikia atsižvelgti į tai, kokia būtų akcijų kaina blogiausiu atveju. Kadangi mes netikime, kad recesija bus, mūsų prognozės kol kas yra bevertės, todėl priimdami investicinius sprendimus turime atsižvelgti į kitus dalykus. Psichologiškai tai labai vargina, nes daugelio tų įmonių, kurios, mes manome, yra pigios ir kurių akcijų kaina labai maža, akcijų kaina gali ir toliau kristi, jeigu rinka tikės recesija. Visada sudėtinga parduoti įmonės akcijas, kurios yra pigios, net jeigu ir žinai, kad jos gali tapti dar pigesnėmis. Pagrindinė to priežastis yra ta, kad įmonės įsigyti gali bet kas ir bet kada, taip pat rinka gali staiga pakeisti savo prognozes, tada įmonės akcijų kaina staiga pakiltų. Vyraujant tokiai rinkos situacijai, rezultatai daug labiau priklauso nuo sėkmės nei įprastomis rinkos sąlygomis. Taip yra todėl, kad rezultatus iš esmės lemia kasdieninis rizikos lygis. Mes visi žinome, kad iš tiesų niekas negali numatyti dugno ar kada pradės kilti akcijų kainos ir suprantama, kad kasdieniniai įmonių akcijų kainų svyravimai aukštyn/žemyn po 10% taip pat nepadeda. Suprantama, mes norėtume priimti tik ilgalaikius investicinius sprendimus, tačiau pasaulyje, kuriame kiekvieną dieną keičiasi grynoji turto vertė, tą padaryti neįmanoma. Mes laikomės nuolatinės gražos strategijos, kuri, mūsų nuomone, yra vienintelė teisinga, o tai reiškia, kad mūsų rezultatai negali svyruoti taip, kaip kinta akcijų rinkos.

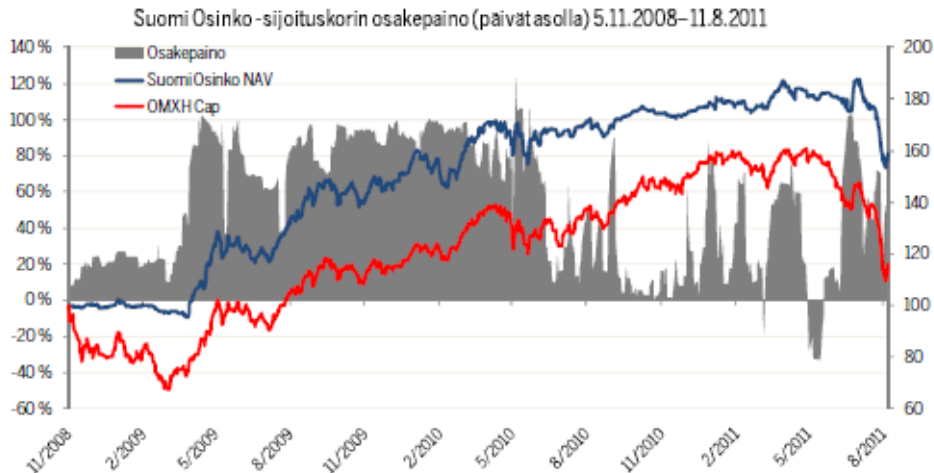
Esant tokiai situacijai trumpuoju laikotarpiu gauti teigiamą gražą labai sudėtinga, nes rinkose nėra aiškios krypties ir kiekvieną valandą situacija dramatiškai keičiasi. Norint uždirbti reikėtų vieną sekundę turėti trumpalaikę investavimo strategiją, paremtą akcijų kritimu, o kitą sekundę – ilgalaikę strategiją, paremtą akcijų pozicijos laikymu. Suprantama, kad tai neįmanoma. Reikia galvoti apie tai, kaip elgtis kiti ir elgtis priešingai. Aišku, taip galima priimti labai prastų sprendimų, be to tai labai sunku psichologiškai.

Tačiau gerai yra tai, kad galime pasirinkti tiek ilgalaikės gražos, tiek trumpalaikės, paremtos kritimu, gražos strategijas. Jeigu jūs tradiciškai turite >90% savo lėšų nukreipę į ilgalaikę investavimo poziciją, vienintelis dalykas, ką jūs galite daryti, tai laukti, kol rinkos atsigaus. Esant tokiai situacijai, mes turėtume pasiekti geresnių rezultatų, nei tik ilgalaikės investavimo strategijos besilaikantys valdytojai ir esame tai padarę. Tačiau gauti absoliučią gražą dabartinėje rinkos situacijoje labai sudėtinga. Suprantama, kad dėl to

kai kurie klientai ir ypač mes patys būsim nepatenkinti, bet mes ir toliau labai stengsimės gauti teigiamą gražą. Tikime, kad šiuos metus galime užbaigti geresniais rezultatais negu mūsų konkurentai ir tikimės, kad šie rezultatai bus teigiami.

Atvejo analizė: Finland Dividend portfelis

Šiame grafike matyti akcijų paskirstymo pokyčiai *Finland Dividend* portfelyje. Po to apžvelgsime šio investicinio krepšelio rezultatus.



Akcijų svoris Finland Dividend portfelyje (kiekvieną dieną) 2008.11.05 – 2011.08.11

Šie grafikai puikiai atspindi kaip mes valdomė akcijų riziką tada, kai akcijų vertė yra maža ir tada, kai ji yra didelė. Mūsų vertinimo modelio duomenimis dauguma Suomijos įmonių nuo 2010 m. spalio–lapkričio mėn. buvo vertinamos teisingai. Nuo pat 2010 m. gegužės, kai pirmą kartą prabiltą apie Graikijos problemas, akcijų rinkos iš esmės veikė tai prisiimdamos, tai atsisakydamos rizikos. Nuo to laiko mes labai apdairiai valdėme savo riziką ir akcijų svoris krepšelyje vidutiniškai siekia 35–40%. Po antrosios JAV skatinimo programos paskelbimo praėjusį rudenį mes prisiėmėme mažiau su akcijomis susijusios rizikos, todėl 2010 m. ketvirtą ketvirtį mūsų rezultatai buvo prastesni, nei akcijų rinkos (mūsų vertinimai ir modeliai rodė, kad tuo metu nebuvo jokių priežasčių pirkti akcijas, nors vėliau paaiškėjo, kad reikėjo elgtis kitaip).

Po šių metų kovą Japonijoje įvykusio žemės drebėjimo, mes padidinome savo akcijų poziciją, bet sumažinome riziką, kai pamatėme, kad rinkos greitai atsitiesė. Gegužę Suomijos akcijų rinka pradėjo kristi be jokios aiškios priežasties, nors visos kitos pasaulio rinkos ir toliau kilo. Visą gegužę akcijų svorį portfelyje išlaikėme neigiamą, o žemą akcijų poziciją (<20%) išlaikėme iki birželio pirmos pusės. Tada Suomijos įmonių akcijos buvo neįprastai nuvertintos, todėl birželio viduryje žymiai padidinome savo akcijų poziciją (labai trumpai akcijų pozicija viršijo 100%). Šie pokyčiai labai gerai veikė iki liepos antrosios savaitės, kai Italija išitraukė į Europos skolų piniavą (skirtumas tarp pirkimo ir pardavimo kainos žaibiškai didėjo). Liepos antrą savaitę greitai sumažinome riziką, o liepos pabaigoje pamažu pradėjome ją didinti (liepos pabaigoje akcijų pozicija buvo maždaug 72%).

Didesnės akcijų pozicijos priežastys buvo šios: 1) Suomijoje radome labai pigių įmonių, kai kurių iš jų akcijų vertė buvo nukritusi >30% per 3–4 mėnesius, 2) Suomijos akcijų rinka buvo nukritusi 17,3% tuo metu, kai dauguma rinkų dar kilo, 3) vertės krito daugiau nei numatyta ateities prognozėse, ir 4) įmonių iš Suomijos/Europos/JAV rezultatai buvo geri, valdytojai nenumatė jokių trūkumų likusiai metų daliai.

Rugpjūčio 1 d. Rinka buvo pakilusi >2%, o *Finland Dividend* portfelio rezultatai nuo metų pradžios buvo teigiami. Dienos bėgyje rinka pradėjo smukti, o paskelbus žemesnius nei tikėtasi JAV ISM rodiklius krito dar žemiau. Dėl šios informacijos mes nieko nedarėme, nes mums atrodė, kad situacija išliko tokia pati,

kokia ir buvo per pastaruosius 3–4 mėnesius. Rugpjūčio 2 d. Rinka ir toliau krito, o rugpjūčio 3 d. mes sumažinome akcijų svorį portfelyje iki maždaug 20%. Nuo tada stengėmės akcijų poziciją šiais neramių rinkų laikais palaikyti tarp 10–80%. Deja, rugpjūtį praradome daugiau pinigų, nei bet kada iki šiol. Per mėnesį mūsų portfelis susitraukė 8%, o nuo metų pradžios – 10,1%, tuo tarpu Suomijos rinka per mėnesį krito 13%, o nuo metų pradžios – 28,1%. Kitaip tariant, mūsų rezultatai yra geresni nei Suomijos rinkos, bet, deja, nepavyko išlaikyti teigiamo rezultato nuo metų pradžios.

Šiuo metu labai sunku nuspręsti, kokią akcijų poziciją reikėtų turėti. Vertinimai Suomijoje labai patrauklūs, jeigu manytume, kad recesijos nebus. Kita vertus, yra tiek problemų, kad labai lengvai galima sakyti, kad reikėtų turėti labai žemą, netgi neigiamą, akcijų poziciją. Panašu, kad būtų protinga trumpuoju laikotarpiu parduoti pagrindinių įmonių akcijas (net jei jos ir atrodo labai pigios) ir beveik kas valandą valdyti riziką, sudarant ateities sandorius. Problema ta, kad kas valandą kryptį keičianti rinka labai apsunkina šį darbą.

Mes negalime ir nenorime lošti iš savo klientų pinigų, todėl būtų nepateisinama daug statyti nei ant rinkos kilimo, nei ant nuosmukio, kol dabartinės pasaulio problemos netaps aiškesnės (kai kurie rizikos draudimo fondai taip elgiasi. Jei jiems pasiseka, viskas gerai, bet lygiai taip pat gali ir nepasisiekti. Nereikėtų dvigubinti rizikos, jeigu pirmą kartą rezultatas nebuvo toks, kokio norėjote!). Labai sunku pasakyti, kas pašalins arba galėtų pašalinti dabartinę baimę iš rinkos. Bet kokios naujienos gali rinką uždegti trumpuoju laikotarpiu. Tačiau kuo ilgiau tai truks, tuo labiau mažės investuotojų pasitikėjimas, ir tai gali paskatinti dar vieną akcijų išpardavimą. Trumpuoju laikotarpiu *Finland Dividend* portfelyje mes ir toliau palaikysime žymiai mažesnę akcijų poziciją nei įprasti ilgalaikės investavimo strategijos besilaikantys fondai, kol neturėsime pakankamai informacijos, skatinančios prisiimti daugiau rizikos. Verta nepamiršti, kad šiuo atveju mes galime turėti ir 150% akcijų poziciją, jeigu nuspręsime, kad rizikos ir grąžos santykis yra tinkamas ir galėsime uždirbti daugiau už konkurentus, kai rinka atsigaus. Kol kas mes nemanome, kad tai pateisinama.

Ši apžvalga parengta remiantis Mandatum Life nuomone ir prognozėmis, grindžiamomis vieša informacija. Mandatum Life negarantuoja, kad pateikti duomenys, nuomonės ar prognozės yra tikri bei galutiniai. Mandatum Life taip pat neatsako už galimą tiesioginę ar netiesioginę žalą, išlaidas ar nuostolius, patiriamus dėl šioje apžvalgoje pateiktos informacijos. Šioje apžvalgoje pateikiamos prognozės ir nuomonės grindžiamos informacija, kuri buvo prieinama jas rengiant. Mandatum Life gali pakeisti savo nuomonę ar prognozes be atskiro pranešimo. Apžvalga ir informacija, skelbiamos nuomonės bei prognozės yra informacinio pobūdžio. Ši apžvalga neturėtų būti laikoma rekomendacija vertinti, laikyti ar keisti investavimo objektus ar atlikti kitas operacijas, darančias įtaką draudimo vertei. Draudėjas turėtų atidžiai perskaityti draudimo bei investavimo sąlygas prieš pasirašydamas draudimo sutartį, atlikdamas draudimo sąlygų pakeitimus, pasirinkdamas ar keisdamas investicijų kryptis.