



## Markkinakatsaus

5.1.2018

### Uusi sijoitusvuosi alkaa – vahva globaali talouskasvu tukee markkinoita

Talouskasvu on globaalisti tällä hetkellä vahvaa, kun käytännössä kaikissa OECD-maissa bruttokansantuote kasvaa ja monissa jopa edelleen kiihtyvällä tahdilla. Alkanutta sijoitusvuotta tukeekin osataan poikkeuksellisen laajapohjainen ja vahva talouskasvu maailmalla. Rahoitusmarkkinoilla tätä on tietysti jo hinnoiteltu tapahtuvaksi ja päätynyt vuosi oli vahvin osakemarkkinoiden nousuvuosi sitten vuoden 2009, kun MSCI World All Country -indeksi nousi +19,8 %. Korot pysyivät edelleen verrattain matalalla maltillisen inflaation ja sitä kautta edelleen elvyttävän keskuspankkien rahapolitiikan myötä. Lähdemme uuteen vuoteen neutraalissa asetelmassa allokaatiotuotteissamme osakepainon suhteen (lue lisää [Allokaationäkemyksestämme](#)).

ovat Euroopassa vasta erittäin hitaasti poistamassa massiivista elvytystään. Tässä piileekin mahdollinen yllätysmomentti tälle vuodelle: inflaation maltillinenkin nousu palkkojen, raaka-aineiden hintojen ja muiden tekijöiden summuna saattaa kääntää Euroopan keskuspankin EKP:n ohjauskoron nykyhinnoittelua (ensimmäinen ohjauskoron nosto vasta 2019 vuoden puolivälissä) lähemmäs nykyhetkeä. Lyhyet ja pitkät korot nousisivat tämän seurauksena.

Yrityslainamarkkinoilla nähtiin kaikkien aikojen suurin ryntäys emisiomarkkinoille, kun yritykset haalivat rahoitusta joukkolaina- ja pankkilainamarkkinoilta. Luottoriskilisät ovat tämän syklin pohjissa ja alla olevan korkotason mataluus avittaa yritysten korkokulut alhaalle. Sijoittajalle tämä tarkoittaa selektiivisyyttä lainavalinnassa. Monet yrityslainat jäivätkin mielestämme sijoituskelpoisuuden ulkopuolelle viime vuoden lopussa.

vain +6,9 % euroissa mitattuna ilman valuuttasuojia. Samaan aikaan Euroopassa Stoxx 600 -indeksin kokonaistuotto oli +10,6 %, joten pitkästä aikaa Eurooppa pärjäsikin euroissa mitattuna USA:ta paremmin.

Osakkeiden hintaheilunta viime vuonna oli USA:ssa historiansa toiseksi matalinta kalenterivuonna mitattuna, kun osakkeiden nousu tapahtui ilman merkittävää turbulenssia. Tulospöytäkirjat ovat tukeneet tätä: tällä hetkellä ennakoitaan S&P 500 -indeksille +11,5 %:n tulospöytäkirjan 2018 vuodelle yhteisöverokannan merkittävän laskun saattamana ja Eurooppaan Stoxx 600 -indeksille +9 %:n tulospöytäkirjan. Myös kehittyvien maiden (EM) pörssien tulospöytäkirjan nusteita on nostettu, joten globaali talouskasvu ja positiivinen tulospöytäkirjan kehitys on nyt osakemarkkinoiden selkänajana, kun uuteen sijoitusvuoteen lähdetään.

**Korkomarkkinoilla vuosi päättyi pieneen korkojen nousuun.** Korkotasoa on kuitenkin edelleen Euroopassa poikkeuksellisen matalalla pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna verrattuna käynnissä olevaan talouskasvuun. Inflaation olemattomuus on se seikka, jonka vuoksi keskuspankit

**Globaalisti osakkeet nousivat parhaiten sitten vuoden 2009, kun MSCI World All Country -indeksi nousi +19,8 % viime vuonna.** USA:ssa S&P 500 -indeksin kokonaistuotto oli +21,8 % dollareissa, mutta valuutan heikentymisen myötä

*Juhani Lehtonen, johtaja,  
Fixed Income & Market Strategy  
Investment Solutions*

#### Markkinatuotot 29.12.2017

Korkomarkkinat	Tuotto 1 kk	Tuotto 2017	Tuotto 1 v.
JPM Money Mkt	0,0 %	-0,3 %	-0,3 %
JPM EMU Govt	-0,8 %	0,4 %	0,4 %
Barclays Infl. Linked	-0,6 %	1,4 %	1,4 %
JPM Credit Index	-0,3 %	1,1 %	1,1 %
JPM High Yield	0,2 %	6,2 %	6,2 %
JPM GBI EM Divers. (LC)	1,3 %	1,2 %	1,2 %
JPM EMBI+ (HC)	0,6 %	8,3 %	8,3 %
Osakemarkkinat	Tuotto 1 kk	Tuotto 2017	Tuotto 1 v.
(paikallisvaluutta, tuotto osinkojen kanssa)			
OMXH Cap Helsinki	0,1 %	11,5 %	11,5 %
Euro Stoxx 50	-1,7 %	9,2 %	9,2 %
Stoxx 600	0,7 %	10,6 %	10,6 %
S&P 500	1,1 %	21,8 %	21,8 %
Dow Jones	1,9 %	28,1 %	28,1 %
Nasdaq	0,5 %	29,6 %	29,6 %
Nikkei (Japani)	0,3 %	21,3 %	21,3 %
Hang Seng (Kiina)	2,6 %	41,3 %	41,3 %
Intia	2,7 %	29,6 %	29,6 %
Venäjä (RTS)	2,6 %	5,0 %	5,0 %
Brasilia	6,2 %	26,9 %	26,9 %
MSCI Europe	0,8 %	10,2 %	10,2 %
MSCI World All Country	1,3 %	19,8 %	19,8 %
MSCI Emerging Markets	2,6 %	30,6 %	30,6 %
MSCI Latin America	6,1 %	22,1 %	22,1 %
MSCI Eastern Europe	1,9 %	6,9 %	6,9 %

Vaihtoehtoiset sijoitukset	Tuotto 1 kk	Tuotto 2017	Tuotto 1 v.
S&P Commodity TR	4,4 %	5,8 %	5,8 %
Öljy (spot)	5,2 %	6,2 %	6,2 %
Kulta (spot)	2,6 %	12,0 %	12,0 %
HFRX Global HF	0,5 %	3,5 %	3,5 %
Valuuttakurssit	29.12.2017	30.11.2017	
EURUSD	1,20	1,19	
EURJPY	135,28	133,96	
USDJPY	112,69	112,54	
EURGBP	0,89	0,88	
EURSEK	9,83	9,97	
EURNOK	9,84	9,90	
Korkotasot			
Yhdysvaltain keskuspankki	1,50	1,25	
Euroopan keskuspankki	0,00	0,00	
Japanin keskuspankki	-0,10	-0,10	
Englannin keskuspankki	0,50	0,50	
Euribor 3 kk	-0,33	-0,33	
Euribor 12 kk	-0,19	-0,19	
Saksa 10 vuotta	0,43	0,37	
iTraxx Europe 5 v (IG)	44,78	48,41	
iTraxx Crossover 5 v (HY)	232,38	229,92	

Lähde: Bloomberg. Mennyt tuotto ei ole tae tulevasta tuotosta.

## Korot

### Menneet tapahtumat

Korkomarkkinoilla ei suuria liikkeitä vuoden loppuksi nähty. Korot päätyivät hienoiseen nousuun Euroopassa, mutta edelleen korkotaso on hämmästyttävän matalalla suhteessa talouden aktiviteettiin (Saksan 10v tasolla +0,45 %). Tämä johtuu pääasiassa inflaation mataluudesta, jonka vuoksi EKP ylläpitää edelleen massiivisen elvyttävää rahapolitiikkaa. EKP päivittikin joulukuun puolessa välissä näkymiään. Se odottaa nyt euroalueen kasvun yltävän +2,4 %:iin päättyneenä vuonna ja +2,3 %:iin vuonna 2018. Energian ja ruoan hinnoista putsatun ns. ydininflaation EKP odottaa päätyvän +1,1 %:iin 2018 vuonna. Se ei ole paljoa, ja tässä piileekin yksi korkomarkkinoiden kuuma peruna.

Nopean talouden tilanteen paranemisen myötä työttömyysaste on painunut 9 %:iin euroalueella ja Saksassa jopa 5,5 %:iin, joka yleensä aikaisemmin on heijastellut jo joillain sektoreilla pullonkauloja

työmarkkinoille. Saksan työmarkkinoiden liittokierrokset antavat yleistä suuntaa palkkojen nostoille, joten palkkainflaation seuraaminen on mielestämme tärkeää keskuspankin rahapolitiikan viritystä arvioitaessa.

USA:ssa pitkät korot nousivat reilummin jo 2016 vuoden lopussa, josta on hieman pakitettu alemmas, mutta edelleen 10-vuotinen valtionlaina on tasolla 2,45 % eli siis 2 prosenttiyksikköä Saksaa ylempänä. Fedin koronnostojen seurauksena 2 vuoden valtionlainan korkokin on jo 1,92 % ja noussut siis suhteessa enemmän pitkiin korkoihin nähden, joten tuottokäyrä (lyhyiden ja pitkien korkojen ero) on tasaantunut USA:ssa. Atlantian välinen korkoero lyhyessä päässä on se kustannus, jonka eurosijoittaja joutuu maksamaan dollarin suojauksesta vuodessa. Valtionlainaindeksi tuotti +0,4 % ja yrityslainaindeksi +1,1 % viime vuonna euroalueella.

*Fed kiristää – EKP jatkaa elvytystä*

### Nykytilanne

Yrityslainojen uusemissioiden määrä löi edelliset ennätykset vuoden 2017 loppuksi. Euroopassa uusia *high yield* -yrityslainoja emittoitiin yli 65 mrd eurolla ja pohjoismaisilla markkinoillakin yli 13 mrd euron edestä paikallisvaluutoissa. Vauhdikkaasta emittointitahdista huolimatta yritysten joukkolainat edustavat edelleen vain hieman yli 4 % yritysten rahoitusvastuista, kun USA:ssa vastaava luku on n. 11 %. Markkinan kasvulle on siis edelleen valtavasti tilaa. Luottoriskipreemiot ovat kuitenkin käytännössä tämän syklin pohjilla ja pysyneet siellä tiukasti. Samaan aikaan aikaisemmista sykleistä nähty ns. lainaehtojen löysentyminen on johtanut samaan tilanteeseen nytkin.

Kovan sijoittajakysynnän vuoksi yritysten ei tarvitse lukita lainaehdoja mm. kovenanttien osalta liian kireäksi. Kovenanttien löysyys on ollut arkipäivää USA:ssa jo jonkin aikaa, mutta samaa nähdään myös Euroopassa ja Pohjoismaissakin. Olemme olleet hyvin selektiivisesti mukana loppuvuonna yrityslainojen uusemissioissa ja ns. pankkilainamarkki-

nassa yhtä tarkkaavaisena.

Monessa tapauksessa kokonaisarviomme on ollut, ettei bondin tai lainan vallitseva tuottotaso ole linjassa riskiin. Näin ollen käteisen määrä on mm. ML Korkosalkussamme hieman kumuloitunut ja antaa siten hyvän lähtökohdan alkavan vuoden tilanteisiin. Ylipäättään kärsivällisyys on avainsana tämän hetkessä korkomarkkinaympäristössä, kun kireät luottoriskipreemiot eivät anna riittävästi puskuria mahdollisille tulevaisuuden yrityskohtaisille haasteille. Pohjoismaissa on edelleen mielenkiintoinen ympäristö korkosijoittajalle, kun mm. ML Nordic High Yield -korimme 5,5 % (kulujen jälkeen) tuottotasoon on mahdollista sijoittaa käytännössä rahamarkkinoita vastaavalla korkoriskin määrällä.

*Yritykset ryntäsivät lainamarkkinoille*

### Tulevaisuus

Globaalisti negatiivisella korolla varustettuja joukkolainoja ja rahamarkkinainstrumentteja on yli 10000 mrd dollarin (10 biljoonaa) edestä, joten korkojen mahdollinen nousu ei ole mikään triviaali kysymys varallisuushinnoille. Laskelmiemme mukaan 2 %:n rivakka korkojen nousu tasaisesti pitkin eri maturiteetteja johtaisi euromääräisesti samanlaiseen rytinään globaaleilla markkinoilla, kuin mitä finanssikriisi teki pelkästään osakemarkkinoille.

Kun on hyvin tiedossa, että negatiivisten ja matalien korkojen ympäristö on muuttanut sijoittajien ja spekulanttien käyttäytymistä myös muissa ja kokonaan uusissa instrumenteissa, tulee korkojen nousun implikaatiot olemaan laajoja. Toisaalta niin kauan, kun inflaatio ei ole keskuspankkien tavoitteiden lähellä, ei rahapolitiikan nopeaa kiristämistä ole näköpiirissä. Inflaatio nouseekin paljon vartijaksi, kun taloussykli kehittyi ja käyttämätöntä kapasiteettia

otetaan tuotantoon eri sektoreilla. Inflaation markkinoilla tapahtuva tulevaisuuden hinnoittelu näyttää edelleen matalalta: 5 vuoden päästä alkavan 5 vuoden periodi on n. 1,73 %:ssa eli siis edelleen selvästi alle EKP:n 2 %:n tavoitteen. Samaan aikaan taloudet kuitenkin kasvavat hyvin jopa Etelä-Euroopassa.

Talousskasvu on tällä hetkellä laajapohjaisinta ja vahvinta tässä syklissä globaalisti ja 2017 vuoteen lähdetäänkin ns. *goldilocks* -tilanteessa: inflaatio on matalaa ja kasvu hyvää. Yritysten osalta tuoreet luottamusindeksit Saksasta olivat joulukuussa hyviä: 63,3 (paikallaan edellisestä) ja euroalueella 60,6 (samoin paikallaan marraskuusta). UK:ssa ostopäälliköiden indeksi laski 56,3:een (oli 57,9), kun Brexitin vaikutukset alkavat vähitellen näkymään talouskehityksessä.

*Tarkkana korkoriskin kanssa*

## Osakkeet

### Menneet tapahtumat

Mennyt sijoitusvuosi oli vahvin osakemarkkinoiden nousuvuosi sitten finanssikriisistä toipumisen jälkeen vuonna 2009. MSCI World AC -indeksi nousi +19,8 % ja USA:ssa S&P 500 +21,8 % (euroissa vain +6,9 %). Hintaheilunta oli vastaavasti toiseksi matalinta sitten vuoden 1964, joten heiluntakorjattuna (ns. Sharpen suhde) osakkeet tuottivat erittäin hyvin USA:ssa viime vuonna. Lisäksi S&P 500 -indeksillä jokainen yksittäinen kuukausi vuonna 2017 oli plus-salla, jota ei ole tapahtunut koskaan aiemmin indeksin pitkässä historiassa. Voidaan puhua tässäkin mielessä jo poikkeuksellisesta osakenoususta USA:ssa. Sektoreittain tarkasteltuna informaatioteknologian yhtiöt (sektori +39 %) tuottivat USA:ssa parhaiten, jota seurasivat materiaalit (+24 %) ja kulluttajasektori (+23 %). Heikoimpia olivat telekommunikaatiopalvelu- ja energia-sektorit.

*Kovin nousu sitten vuoden 2009*

Euroopassa Stoxx 600 -indeksi tuotti +10,6 % ja parhaita kyytiä sektoreittain pitivät perusteollisuus- ja teknologia-sektorit. Viime vuoden voittajia olivat kuitenkin kehittyvien markkinoiden osakkeet. Tulosenusteiden rivakka nosto talouskasvun myötä vedähti Kiinan (Hang Seng +41 %) ja monen Aasian kehittyvän maan pörssit kovaan nousuun. Kokonaisuudessaan MSCI EM -indeksi nousi viime vuonna +30,6 %. Venäjä oli suhteellisesti heikko kehittyvien markkinoiden pörseistä, kun RTS nousi vain +5 % viime vuonna öljyn hinnan merkittävästä noususta huolimatta. Helsingin pörssi (OMXH Cap-indeksi) +11,5 %:n nousullaan voitti eurooppalaiset laajat indeksit viime vuonna.

### Nykytilanne

Osakkeiden nousua alkaneen vuoden aluksi tukevat yritysten tulosenusteiden nostot. Tällä hetkellä markkinoilla ennakoitaan USA:ssa S&P 500 -indeksin yhtiöille +11,5 %:n tuloskasvua, joka saatettaisiin +5,6 %:n myynnin kasvulla. Markkinoilla nostetaan tällä hetkellä ennusteita juuri USA:n merkittävän verouudistuksen jäljiltä, kun mm. yhteisöverokantaa lasketaan. Euroopassa Stoxx 600 -indeksin tuloskasvuennuste alkaneelle vuodelle on +9 % ja liikevaihdon kasvuennuste +3,9 %. Ennusteita on vuoden 2017 lopulla nostettu edelleen positiivisen talouskehityksen avittamana.

*Tulosenusteita nostetaan edelleen*

Parasta tulosenusteiden nousuvauhtia viime vuoden lopulla on kuitenkin nähty Japanissa (2018 tuloskasvuodotus tällä hetkellä +8,7 %) heikentyneen jenin vetämänä. Kehittyvien markkinoiden indeksin tulosenusteita on samoin nostettu ja tällä markkinalla 2018 odotus on kaikkein vahvin – tulosten ennakoitaan nousevan +13,2 %. Tulosenusteet ovat siis globaalisti hyvällä tasolla ja keskeistä osa-

markkinoiden lyhyen aikavälin nousun jatkumiselle on se, että niitä nostetaan tällä hetkellä. Menneen vuoden tulosraportoinnin alkaminen onkin sitten mielenkiintoista varsinkin yhdysvaltalaisen yritysten kohdalla, että minkälaisia ajatuksia verouudistus herättää yrityksissä ja sitten reaktioina markkinoilla.

Euroopassa talouskasvu on laajapohjaistunut ja globaalit eurooppalaiset yrityksetkin hyötyvät USA:n yhteisöverokannan laskusta. Saksassa DAX-indeksin tuloskasvuodotus tälle vuodelle on +10 % ja Italiassa MIB-indeksillä jopa +15 % pankkien vetämänä. Euron liian nopea vahvistuminen alkuvuonna voi lyhyellä aikavälillä himmentää eurooppalaisten vientiyritysten tunnelmia, mutta muutoin fundamentit ovat eurooppalaistenkin yhtiöiden osalta hyvällä tolalla.

### Tulevaisuus

Historiallisestikin laaja USA:n verotuksen uudistus-paketti meni läpi kongressissa ja implikaatiota on hinnoiteltu rivakasti osakemarkkinoilla. Yhteisöverokanta laskee 35 %:sta 21 %:iin, joka on matalin taso vuosikymmeniin. On varsin mahdollista, että yhteisöveron lasku parantaa pidemmällä aikavälillä pääasiassa yritysten tulokertymää, eikä laajempia vaikutuksia USA:n kansantalouteen, ja siten makromarkkinoille, tästä yksin saada. Kotitalouksien lainakorkovähennysten muutoksilla saattaa olla vaikutuksia asuntomarkkinoihin, mutta ne jäävät pieniksi.

*USA:n verouudistus läpi*

Presidentti Trumpin politiikkalinjaus kotimaisen yritysten toimintaedellytysten parantamiseksi sai verouudistuksesta ensimmäisen kunnan merkinnän. Toisaalta USA:n hallinnon alasajo vältettiin aivan menneen vuoden lopulla ja nyt tammikuun 19. päivään mennessä on velkakatto pystyttävä nostamaan. Noin 1500 mrd dollarin budjettivaje suureen verouudistukseen liittyvästä verojen laskusta johtuen pitää täyttää ja aikaa budjetin naulaamiseen ei ole

kaavaa.

USA:n keskuspankki Fed ei ole fiskaalitalanteen haasteista huolimatta muuttanut linjaansa, vaan ohjauskorkoa ollaan nostamassa tänä vuonna 2–3 kertaa. Tällä vauhdilla lyhyet korot tulevat nousemaan päälle 2 %:n ja korkokäyrä (lyhyiden ja pitkien korkojen erotus) tasaantuu lisää indikoiden haasteita pankkisektorille ja laajemminkin nostamalla taantumaan ajautumisen todennäköisyyttä. Sitä vastaan reaalityloudessa on kuitenkin vahva kasvu päällä lähes täystyöllisyystilanteessa. Vasta, kun reaalkorot (inflaatiolla korjattu korkotaso) alkavat olla selvästi päälle 1 %:n, alkaa tilanne muuttua oleellisemmin tässä taloussykliässä. Uuteen sijoitusvuoteen lähdetään vahvan globaalien kasvun tukemana. Osakkeiden arvostustasot ovat nousseet hieman loppuvuonna, mutta osakemarkkinoiden nousutrendi on kuitenkin globaalisti vahva ja olemme pysyneet neutraalisessa asetelmassa osakepainon suhteen allokaatiotuotteissa (lue lisää [Allokaationäkemyksestä](#)).



## Vaihtoehtoiset sijoitukset

Vaihtoehtoisten sijoitusten osalta ei merkittävää uutta ole käsillä. Riskittömän korkotason mataluus erityisesti euroalueella ajaa sijoituksia edelleen omaisuuslajeihin, joissa ei ole päivittäistä lunastusmahdollisuutta. Näin sijoittaja tavoittelee korkeampaa tuottoa johtuen osaltaan tästä heikommasta likviditeetistä ja siihen liittyvästä likviditeetti-preemiosta. Monen sijoittajan salkkuun tämä sopiikin hyvin.

Eurooppalaisissa *private debt* -rahastoissa olevan sijoituskapasiteetin määrä ei ole tilastojen valossa edelleenkään kasvanut merkittävästi. Uusia sijoitusmahdollisuuksia tulee *private debt* -markkinoille tasaisesti, kun mm. pankkien sääntelykehikon kiristyminen avaa sijoittajakunnalle uusia mahdollisuuksia. Uusien *private debt* -lainojen tuottotasot eivät

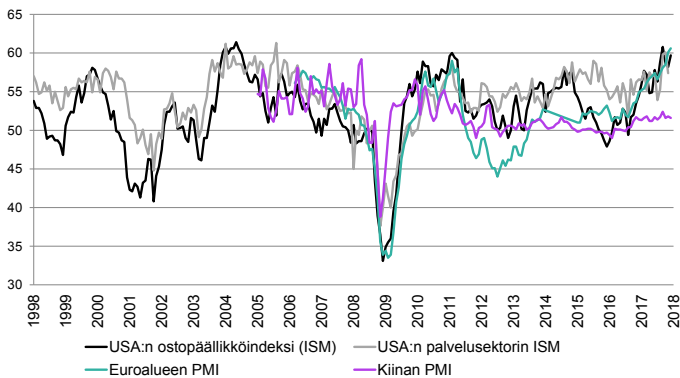
globaalisti ole kovinkaan paljon heiluneet 2013 vuoden jälkeen. Markkinatilanne on mielestämme edelleen varsin suotuisa Mandatum Life *Private Debt* -sijoituskoriamme pitkän aikavälin sijoittajan näkökulmasta erityisesti verrattuna perinteisiin omaisuusluokkiin.

*Private equity* -markkinoilla puolestaan arvostustasot alkavat olla kaikkien aikojen huipputasoilla. Viimeksi vuonna 2006–2007 näillä arvostustasoilla käynnistettyjen *private equity* -rahastojen tuotokkehitykset jäivät vaatimattomiksi finanssikriisin isettyä markkinoille 2008. Tällä hetkellä *private equity* -rahastoissa olevan sijoituskapasiteetin määrä on kaikkien aikojen ennätystasolla.

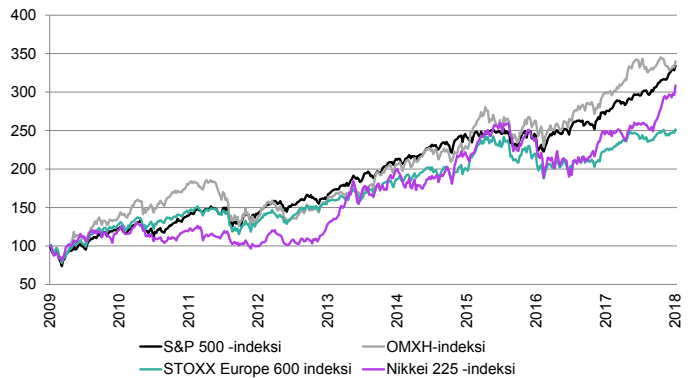
Euroopan kiinteistömarkkinoilla ja erityisesti ns. *core*-kohteiden (kaupunkien

keskustojen parhaat toimistot) osalta tuottotasot sijoittajalle ovat painuneet kovan kysynnän ja matalan korkotason johdosta kaikkien aikojen pohjiin. Samaan aikaan alle potentiaalinsa toimivien kiinteistöjen (esim. puolityhjät toimistokiinteistöt jne.) arvostustasot eivät ole nousseet vastaavasti. Johtuen *core*-markkinoiden tilanteesta Mandatum Life Kansainväliset kiinteistöt -sijoituskoriamme keskittyikin ns. *value add* - ja lainamuotoiseen kiinteistösijoittamiseen, jossa näemme edelleen hyvää tuottopotentiaalia.

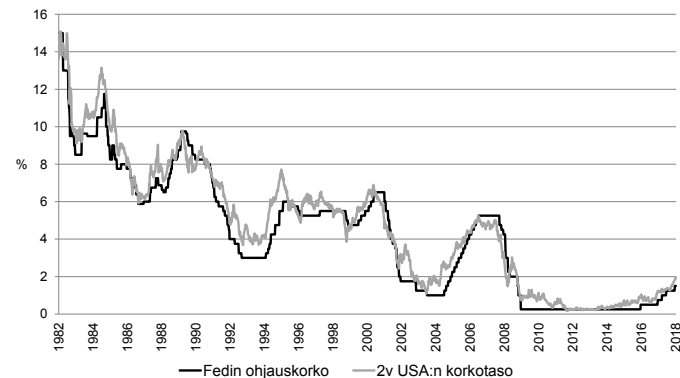
### Ostopäällikköindeksien kehitys



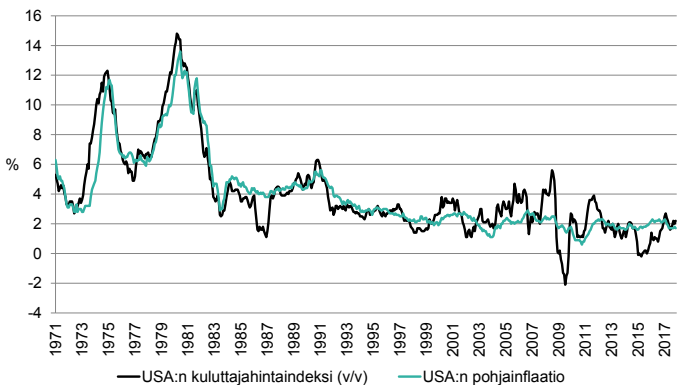
### Osakeindeksien kehitys (2.1.2009 = 100)



### USA:n keskuspankki Fedin ohjauskorko ja USA:n 2 vuoden valtionlainan korkotaso



### USA:n kuluttajahintaindeksi ja pohjainflaatio



Lähde: Bloomberg. Mennyt tuotto ei ole taee tulevasta tuotosta.

Tämä markkinakatsaus perustuu Mandatum Henkivakuutusosakeyhtiön (Mandatum Life) näkemyksiin ja arvioihin, jotka perustuvat julkisista lähteistä kerättyihin tietoihin. Mandatum Life ei takaa esitettyjen tietojen, näkemysten tai arvioiden oikeellisuutta tai täydellisyyttä, eikä Mandatum Life vastaa markkinakatsauksen sisältämien tietojen käytöstä mahdollisesti aiheutuvista suorista tai epäsuorista vahingoista, kuluista tai menetyksistä. Markkinakatsauksen arviot ja näkemykset perustuvat sen antamishetkellä käytössä olleisiin tietoihin ja Mandatum Life voi muuttaa näkemystään tai arvioitaan ilman eri ilmoitusta. Markkinakatsaus ja sen sisältämät tiedot, arviot ja näkemykset on annettu vain informaatiotarkoituksessa eikä tätä markkinakatsausta voida pitää suosituksena merkitä, pitää tai vaihtaa tiettyjä sijoituskohteita tai tehdä muita vakuutuksen arvonkehitykseen vaikuttavia toimenpiteitä. Vakuutusentottajan tulee huolellisesti perehtyä vakuutuksen ja sijoituskohteiden ehtoihin ja esitteisiin ennen vakuutuksen ottamista, vakuutukseen tehtäviä muutoksia tai sijoituskohteiden valitsemista tai muuttamista.