



Markkinakatsaus

7.9.2017

Tuloskausi mallikkaasti maaliin — osakkeet silti tarkkailuun

Osakkeet liikkuvat vaakaliittoa elokuussa hyvin menneen toisen kvartaalin tulospöytäkirjan jäljiltä. Tuloskausi sujui mallikkaasti niin USA:ssa, Euroopassa kuin kehittyvillä markkinoillakin. Dollarin heikentymisen jatkuminen on kuitenkin syönyt eurasijoittajan näkökulmasta tuottoja USA:n osakemarkkinoilta (S&P 500 -indeksi vuoden alusta -0,6 % euroissa vs. +11,9 % dollareissa).

Hintaheilunta nousi osakemarkkinoilla elokuussa monen vuoden pohjiltaan ja uusien varojen allokoituminen osakerahastoihin Euroopassa ja USA:ssa hiipui hieman. Pidämme osakemarkkinoiden painon edelleen neutraalissa allokaatioissamme, mutta pientä vähennystä osakepainoomme on tehty kesän jälkeen.

Korot kääntyivät elokuussa uudelleen laskuun riskinottohalukkuuden pienen yskähtelyn vastapainona. Saksan 10 vuoden valtionlainan tuottoaso painui takaisin +0,36 %:iin ja USA:ssa 10-vuotisen lainan korko laski +2,12 %:iin. Korkomarkkinoilla vallitsee edelleen odottava tunnelma,

kun keskuspankkien uutisia tase-elvytysohjelmien purkamisaikataulusta ennakoidaan lähikuukausille ja toisaalta yrityslainamarkkinoilla kova kysyntä ajaa edelleen luottoriskipremioita kohti vuotta 2007 edeltäneille kireille tasoille. Varoja on kohtalaisen paljon käteisessä globaalisti, kun sijoittajat pitävät yllä hyvää käteispuskuria leveämpien tuottotasojen toivossa. Euroopassa keskuspankin tase-elvytysohjelma jyllää yrityslainamarkkinoilla edelleen ja nyt syyslokakuussa odotamme informaatiota ensi vuonna alkavan osto-ohjelman pienentämisen aikataulusta. Samoin USA:ssa keskuspankki Fed kertonee viimeistään lokakuussa, millä tahdilla se ryhtyy pienentämään tasettaan. Emme odota tästä merkittäviä markkinavaikutuksia lyhyellä tähtäimellä, mutta pidemmällä aikavälillä on hyvin tiedossa, että keskuspankkien taseiden kasvattaminen on korreloinut vahvasti riskillisten omaisuuslajien hyvän tuottokehityksen kanssa.

Osakemarkkinat polkivat paikoillaan elokuussa länsimarkkinoilla, mutta kehittyvien markkinoiden pörsäsit olivat edelleen nousussa. Hyvin

mennyt Q2-tuloskausi on takana ja lyhyellä aikavälillä nyt monet muut kuin perusfundamentit ovat osakemarkkinoilla ajurin paikalla. Geopolitiikan kiristyminen Aasiassa ja toisaalta USA:n velkakaton nostamiseen liittyvät haasteet ovat pitäneet sijoittajat varpaillaan elokuussa. Pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna osakemarkkinoiden arvostustasot ovat meneillään olevan taloussyklin kalleimmilla tasoilla. Markkinoilla odotukset hyvän tuuloskasvun jatkumisesta ovat kyllä hinnoissa. Ensi vuodelle ennakoidaan +11 %:n tuuloskasvua S&P 500 -indeksille USA:ssa ja yli 12 %:n tuuloskasvua Euroopan laajaan Stoxx 600 -indeksiin. Itse reaalityönsä puolella bkt-kasvun edellytykset ovat edelleen hyvällä mallilla globaalisti: keskuspankit elvyttävät vielä, korot ovat matalalla, kulutuskysyntä on hyvällä tasolla eikä merkittäviä inflaatiopaineita ole näköpiirissä. On kuitenkin syytä tarkkailla kohonneita arvostustasoja vasten koko osakemarkkinoiden asetelmaa, nyt kun nousseet poliittiset riskit ovat markkinoilla pääpuheenaiheita.

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

Markkinatuotot 31.8.2017

Korkomarkkinat	Tuotto 1 kk	Tuotto 2017	Tuotto 1 v.
JPM Money Mkt	0.0 %	-0.2 %	-0.3 %
JPM EMU Govt	0.8 %	0.2 %	-2.6 %
Barclays Inf.Linked	0.8 %	0.0 %	-0.5 %
JPM Credit Index	0.7 %	0.9 %	-0.6 %
JPM High Yield	0.4 %	4.7 %	6.4 %
JPM GBI EM Divers. (LC)	0.9 %	1.7 %	2.9 %
JPM EMBI+ (HC)	1.9 %	8.8 %	3.4 %

Osakemarkkinat (paikallisvaluutta, tuotto osinkojen kanssa)	Tuotto 1 kk	Tuotto 2017	Tuotto 1 v.
OMXH Cap Helsinki	0.5 %	10.6 %	18.5 %
Euro Stoxx 50	-0.7 %	6.3 %	16.1 %
Stoxx 600	-0.8 %	5.8 %	11.8 %
S&P 500	0.3 %	11.9 %	16.2 %
Dow Jones	0.7 %	13.0 %	22.3 %
Nasdaq	1.4 %	20.3 %	24.7 %
Nikkei (Japani)	-1.3 %	3.8 %	18.5 %
Hang Seng (Kiina)	3.1 %	31.3 %	26.7 %
Intia	-2.3 %	20.5 %	13.0 %
Venäjä (RTS)	8.8 %	-1.5 %	19.6 %
Brasilia	7.5 %	17.6 %	22.3 %
MSCI Europe	-0.8 %	5.5 %	11.9 %
MSCI World All Country	0.4 %	11.4 %	16.2 %
MSCI Emerging Markets	2.1 %	23.0 %	21.8 %
MSCI Latin America	4.5 %	16.8 %	18.0 %
MSCI Eastern Europe	5.2 %	1.6 %	16.2 %

Vaihtoehtoiset sijoitukset	Tuotto 1 kk	Tuotto 2017	Tuotto 1 v.
S&P Commodity TR	-0.8 %	-6.9 %	2.6 %
Öljy (spot)	-6.0 %	-13.6 %	-4.3 %
Kulta (spot)	3.8 %	14.5 %	-0.4 %
HFRX Global HF	-0.2 %	1.9 %	2.9 %

Valuuttakurssit	31.8.2017	31.7.2017
EURUSD	1.19	1.18
EURJPY	130.98	130.57
USDJPY	109.98	110.26
EURGBP	0.92	0.90
EURSEK	9.46	9.55
EURNOK	9.24	9.31

Korkotasot		
Yhdysvaltain keskuspankki	1.25	1.25
Euroopan keskuspankki	0.00	0.00
Japanin keskuspankki	-0.10	-0.10
Englannin keskuspankki	0.25	0.25
Euribor 3 kk	-0.33	-0.33
Euribor 12 kk	-0.16	-0.15
Saksa 10 vuotta	0.36	0.54
iTraxx Europe 5 v (IG)	55.43	52.45
iTraxx Crossover 5 v (HY)	237.76	234.08

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

Korot

Menneet tapahtumat

Korkotaso kääntyi uudelleen laskuun Euroopassa ja USA:ssa elokuussa, kun riskinottohalukkuus väheni hetkeksi. Saksan valtionlainojen korot laskivat pitkin tuottokäyrää ja myös koronvaihotosopimusten korot olivat laskussa. Inflaatio on ollut yllättävänkin maltillista euroalueella ja USA:ssa. Euroalueen ydininflaation tuorein printti oli vain +1,2 % vuositasolla ja laaja inflaatiokin +1,5 %, kun samaan aikaan USA:ssa laaja inflaatio oli +1,7 % vuositasolla. Näin ollen pääkeskuspankeilla Atlantin kummallakaan puolen ei ole ollut järkevää kiire muokata rahapolitiikan viritystä kireämmäksi. Itse asiassa tällä hetkellä Fedin koronostoaikataulun hinnoittelu seuraavan koronnoston suhteen on siirtynyt ensi vuoden puolelle. Samoin EKP on viimeaikaisissa kommentissaan antanut ymmärtää, että tase-elvytysohjelman pienentämisen kanssa voidaan edetä rauhallisesti. Ennakoimme

Inflaatio edelleen maltillista

kuitenkin, että tulevina kuukausina EKP ilmoittaa ostomäärien vähentämisestä noin 40 miljardin euron kuukausitahtiin ensi vuoden alusta. Myös Fedin odotetaan kertovan markkinoille millä tahdilla se pienentää tasetta.

Suorat markkinavaikutukset jäänevät lyhyellä aikavälillä pieniksi, mutta fakta on, että jonkun muun pitää ostaa nykyiset määrät valtion- ja yrityslainoja markkinoilta, jotta markkinatasot pysyisivät nykyisinä. Muun muassa Italian valtionlainojen markkinat sekä euroalueen parhaiten luottoluokitettut yritys- ja kiinnelainamarkkinat ovat sellaisia markkinoita, joissa EKP:n tukiotot näkyvät suhteellisesti eniten. Seuraammekin näiden markkinoiden liikkeitä tarkasti syksyllä.

Nykytilanne

Yrityslainojen kysyntä jatkuu kovana korkomarkkinoilla EKP:n tykittäessä oman tase-elvytysohjelmansa ostoja eteenpäin samaan aikaan, kun loppusijoittajilla tuntuu edelleen olevan paljon käteistä odottamassa korkeampia tuottotasojä. Elokuu oli todella hiljainen yrityslainojen emissiorintamalla, mikä oli omiaan kiristämään luottoriskipreemioita jälkimarkkinoilla. Euroopassa yritysten luotto- ja maksuhäiriöasteet ovat laskussa, ja elokuussa oltiin 2,4 prosentin tasolla. Luottoluokittaja S&P ennustaa itse, että maaliskuussa 2018 luottohäiriöt putoisivat noin 2 prosentin tuntumaan Euroopassa. USA:ssa vastaavat tasot ovat energiasektorin luottohäiriöiden vuoksi hieman ylempänä, mutta nekin ovat laskussa. Tällä hetkellä USA:ssa ollaan 3,3 prosentissa ja S&P:n ennusteen mukaan ensi maaliskuussa oltiin 2,8 prosentissa.

Luottoriskipreemiot edelleen tiukoilla tasoilla

Kaiken kaikkiaan sijoittajan on nyt syytä olla varovainen luottoriskimarkkinoilla ja harkittava tark-

kaan uudet sijoituskohteet. Olemme olleet varovaisia kiinnittämään liikaa käteistä vallitsevilla, kireillä luottoriskitasoilla, sillä kysyntä on kovaa ja keskuspankin ostojen myötä markkinatilanne on ilmeisen manipuloitu parhaiten luokitetussa eurooppalaisessa yrityslainamarkkinassa (ns. *investment grade*). Kuvavaa on, että pohjakoron korkeamman tason myötä USA:n 10-vuotisen valtionlainan korko (siis tuottotaso sijoittajalle) on 2,1 %, kun samaan aikaan eurooppalaisen huonommin luottoluokitettun *high yield* -yrityslainamarkkinan käteisindeksin tuottotaso on 3,1 %. Tämä kertoo eurooppalaisen korkotason viinoutumasta EKP:n ultra-kevyen rahapolitiikan johdosta, mutta samalla myös luottoriskipreemioiden mataluudesta. Käteistä on mielestämme hyvä olla riittävästi, jotta syystä tai toisesta leventyvien luottoriskipreemioiden aikaan ruuti on kuivaa merkittävimmille uudelleen sijoituksille.

Tulevaisuus

Valtionvarainministeriön mukaan USA:n velkakaton nostamisen viimeiset hetket ovat syyskuun 29. päivä. Korkomarkkinoilla lyhimpien USA:n velkasitoumusten (*T-bills*) tuottotasot ovat jo nyt leventyneet 29:n päivän ympäriltä tavanomaiseen nähden huomattavasti (+0,2 %), joten markkinoilla pidetään tarkasti silmällä poliittista kädenvääntöä. Harvey-hurrikaanin tuhot karneudessaan saattavat tosin olla tilannetta helpottava seikka, kun velkakattoväännöt tuntuisivat tässä tilanteessa poliittisesti vastuuttomilta. Emme odota elokuun 2011 toisintoa, jossa hetkeksi markkinoilta putosi usko USA:n kyyne rahoittaa itsensä valtionlainamarkkinoilla. Fediltä odotamme sen sijaan ulostuloa taseensa pienentämisen aikataulusta, mutta markkinoille nämä vaikutukset jäänevät vähäisiksi lyhyellä aikavälillä. USA on isoista valtionlainamarkkinoista miltei ainoita, jossa korkotaso on jollakin tavalla normalisoitunut.

USA:n velkakatto on nostettava

Tällä hetkellä laajoista, globaaleista valtionlainaindeksien joukkolainoista yli 30 % on varustettu tuottomielissä jo valmiiksi miinusmerkillä, mikä on siis melkoinen dilemma. Saksan, Ranskan, Ruotsin ja Japanin ja muiden lyhyiden ja keskipitkien valtionlainojen negatiiviset korot tulevat oikenemaan tulevaisuudessa, kun keskuspankkien elvytys poistuu positiivisen inflaation myötä. Näin ollen korkomarkkinoille on odotettavissa pidemmällä aikavälillä merkittäviä miinuksia salkkuihin, joissa valtionlainoja on indeksitasolla. Pidämme korkoriskin hallinnan merkitystä aliarvioituna tällä hetkellä markkinoilla. Korkotason normalisoituminen tosin vie aikaa, eikä merkittävää korkojen nousua ehkä vielä tänä vuonna nähdä. Korkojen nousun vaikutukset tulevat näkymään laajasti kaikkien omaisuuslajien hinnoittelussa ja nykyisen markkinoilla vallitsevan kysyntätalanteen valossa näyttäisi siltä, ettei tähän ole varustauduttu.

Osakkeet

Menneet tapahtumat

Osakkeiden nousumomentti rauhoittui elokuussa yleisen riskinottohalukkuuden väistyttyä hyvin menneen tuloskauden jäljiltä. Tulosennusteisiin ei ole tehty suuria muutoksia toisen kvartaalin tulosten jäljiltä; jos jotain niin globaalisti ennusteita on jopa hieman nostettu japanilaisten yritysten johdolla. Valuuttamarkkinoilla dollarin heikentymisen jatkuminen elokuussa on syönyt eurosijoittajan näkökulmasta edelleen lisää USA:n osakemarkkinoiden tuottoja (dollaririski avoimena ilman valuuttasuojauksia), ja elokuun lopussa eurosijoittajan tulos oli S&P 500 -indeksille jo miinuksella (-0,6 %) vuoden alusta. Dollarimääräisenä S&P 500 -indeksi on tuottanut tosin vuoden alusta hyvin +11,9 %. Stoxx 600 -indeksi on noussut vuoden alusta +5,8 % ja pienet sekä keski-suuret yhtiöt vielä paremmin.

Kehittyvien markkinoiden imu ei ole vielä saa-

nut suurta kolausta, vaan Latinalaisen Amerikan päämarkkinat ja Aasian pörssit ovat nauttineet globaalin talouskasvun piristymisestä ja hyvin menneestä tuloskaudesta raaka-aineiden hintojen nousun antaessa lisää myötätuulta. Brasilian pääindeksi onkin noussut vuoden alusta jo +17 % ja kokonaisuutena MSCI Emerging Markets -indeksi +23 %. Dollarin heikentyminen ja dollarikorkojen lasku on myös antanut elvyytystä rahoitusmarkkinoiden kautta monelle kehittyvien markkinoiden alueiden yrityksille lyhyellä aikavälillä. Kiinassa kasvunäkymiin ei ole saatu mitään järjestyttäviä muutoksia, vaan keskushallinto tavoittelee edelleen n. +6,5 %:n bkt:n kasvua. Lokakuun puoluekokouksessa saadaan sitten lisää osviittaa lähivuosien tavoitteista Kiinassa samalla, kun Hang Seng -indeksi porskuttaa edelleen isojen EM-pörssien keulilla +31 prosentin vuosinuousullaan.

Eurooppa tuottanut USA:ta paremmin tänä vuonna euroissa

Nykytilanne

Vuoden toisen neljänneksen viimeiset rippeet tuloskaudesta saatiin elokuun puolella ja kokonaisuutena tuloskausi sujui hyvin. Globaalisti tuloskauden jälkeinen yritysten tämän vuoden tulosennusteita jopa nostettiin. USA:ssa ja Euroopassa tulosennusteita nostettiin hieman elokuussa, mikä oli erittäin hyvä merkki talouskasvun laajapohjaistumisesta. Raaka-aine- ja energiasektorin yritysten tulosparannukset vuoden takaiseen näyttelivät merkittävää osaa, mutta myös muut sektorit toimittivat positiivista. Euroopassa jopa siinä määrin, että ensimmäistä kertaa vuosiin kaikki pääsektorit raportoivat positiivista tuloskehitystä vuoden takaiseen nähden tämän vuoden Q2:lla. S&P 500 -indeksin yhtiöiden ennakoidaan yltyvän n. +11 %:n tuloskasvuun tänä vuonna ja vastaavaan tuloskasvuprosenttiin ensi vuonna. Euroopassa laajaan Stoxx 600 -indeksiin vastaavat

lukemat ovat +12,8 % tälle vuodelle ja maltillisemmin +8,6 % ensi vuodelle. Euron vahvistuminen kesällä 2017 on painanut hieman ennustemomenttia Euroopassa ja mikäli euro vahvistuisi lisää päävaluuttoja vastaan, olisi vientisektorin yrityksille luvassa lisää tulosennusteiden laskuja syksyille. Valuuttojen liikkeet ovat tällä hetkellä geo- ja muun poliittisen tilanteen kehittymisen kanssa yksi pääajureista osakkeiden maantieteellisen tuottokehityksen suhteen. Talouskasvunäkymiin ei tällä haavaa ole tulossa merkittäviä uusia elementtejä, joten siltä puolelta tulosennusteisiin ei ole odotettavissa merkittävää uutta lähikuukausina. Keskuspankkien elvyttävä asetelma jatkuu, mutta syksyllä on odotettavissa aikatauluja elvytyksen pienentämisestä. Tällä on pidemmällä aikavälillä merkitystä riskillisille omaisuuslajeille.

Tuloskausi ohi — muut ajurit osakemarkkinoilla

Tulevaisuus

Matala korkotaso ja tämän taloussyklin pohjilla olevat luottoriskipreemiot ovat osaltaan vauhdittaneet myös yrityskauppoja. Monen kyselytutkimuksen mukaan toimitusjohtajien luottamus talouden ja oman yrityksen hyvään kehitykseen on syklin huipuissa ja samaa kertovat yritysten ostopäälliköiden indeksit. Yrityskauppa-aktiiviteetti onkin Euroopassa n. 30 % vilkkaampaa kuin vuosi sitten ja lisää on odotettavissa. *Private equity* -rahastot sen sijaan ovat aktivoituneet entisestään järjestämään osakeanteja omistuksistaan, joten taloussyklin kuumentuneen vaiheen merkkejä alkaa olla ilmassa. Silti tuloskasvua tarkastellessa voi todeta, että tällä hetkellä yritykset tekevät länsimaissa hyvää tulosta ja sektoreittain kasvu on hyvin laajapohjaista. Keskuspankkien elvytys pitää talouskasvun edellytyksiä yllä ja inflaatiosta ei tällä haavaa ole ongelmaksi.

USA:ssa Trumpin peräänkuuluttama elvyttävämpi valtion finanssipolitiikka ei ole vielä saanut

tuulta purjeisiin eivätkä oikeastaan mitkään Trumpin isoimmista hankkeista ole toistaiseksi toteutuneet. Verouudistuksen linjoista on kyllä kuulunut puheita. Tuoreimpien kommenttien mukaan yritysveroaa kaavailaan laskettavaksi 35 %:sta keskimäärin 15 %:iin. Samalla luotaisiin jonkinlainen "repatriointiohjelma" ulkomaisille voitoille erittäin matalalla kertaverolla, jolla amerikkalaisten firmojen ulkomaan voittoja saataisiin takaisin Yhdysvaltoihin. Verojen lasku on lähtökohteisesti osakemarkkinoille positiivinen asia, mutta tuloskuntoon vaikuttaa nippu muitakin asioita. Isossa kuvassa on tällä hetkellä mielestämme syytä olla tarkkaavainen osakeriskin suhteen ja olemmekin hieman pienentäneet osakepainoja salkuissamme kesän jälkeen pysytellen kuitenkin vielä neutraalissa asetelmassa.

Halpa raha ruokkii yrityskauppoja syksyn edetessä

Vaihtoehtoiset sijoitukset

Vaihtoehtoisten sijoitusten osalta ei ole nähty suuria muutoksia. Riskittömän korkotason mataluus globaalisti ja erityisesti Euroopassa ajaa varoja edelleen omaisuuslajeihin, joissa ei ole päivittäistä lunastusmahdollisuutta ja sijoittajan tuottovaade on osin heikomman likviditeetin takia korkeampi.

Private debt -rahastoissa on globaalisti paljon käteistä käytettäväksi, mutta määrä ole viime aikoina kasvanut, vaan on edelleen vuoden 2015 lopun tasoilla. Uusia sijoitusmahdollisuuksia tulee *private debt* -markkinoille tasaisesti, kun mm. pankkien sääntelykehikon kiristyminen avaa sijoittajakunnalle uutta materiaalia. Epälikvidimpien *private debt* -lainojen tuottotasot ei-

vät globaalisti ole muuttuneet kovinkaan paljon viime vuosina. Markkinatilanne onkin edelleen varsin suotuisa Mandatum Life Private Debt I ja II -salkulle pitkän aikavälin sijoittajan näkökulmasta.

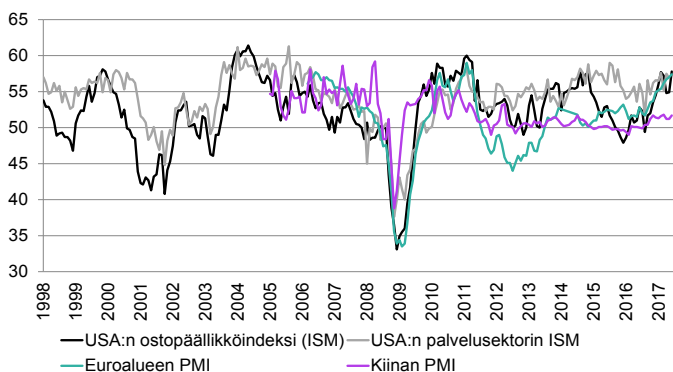
Private equity -markkinoilla arvostustasot alkavat puolestaan olla kaikkien aikojen huipputasoilla. Tämän takia teemme uusia *private equity* -sijoituksia tällä hetkellä vain hyvin valikoidusti.

Eurooppalaisilla kiinteistömarkkinoilla ns. core-kiinteistöjen (esim. pitkällä vuokratasopimuksilla vuokratut isojen kaupunkien keskustatoimistot) tuottotasot ovat painuneet kovan kysynnän ja matalan korkota-

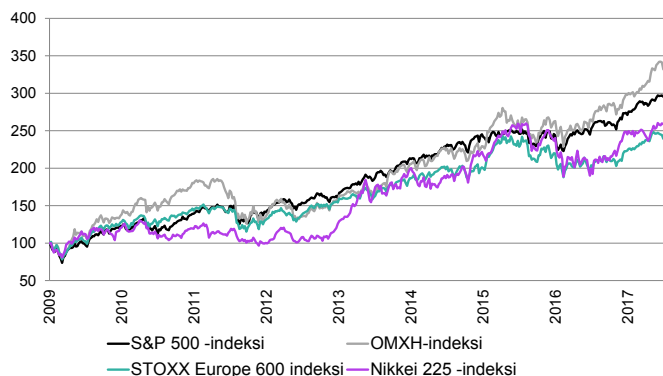
son johdosta kaikkien aikojen pohjiin. Johdettujen core-sijoitusten matalista tuottotasosta ja niihin liittyvästä sijoituksen ajoitusriskistä keskitymme tällä hetkellä lisäarvoa tuoviin ns. *value add* -strategioihin sekä lainamuotoisiin kiinteistö-sijoituksiin.

Raaka-ainemarkkinoilla Harvey-hurrikaani poistatti neljänneksen USA:n öljynjalostuskapasiteetista ja bensan hinta oli elokuun lopussa merkittävässä nousussa. Inflaatiopaine jäänee tästä lyhytaikaiseksi. Öljyn hinta on pysynyt melko kapeassa vaihteluvälissä, mutta globaalin talouden hyvä imu on nostanut teollisten metallien (kupari, sinkki jne.) hintoja selvästi kesän jälkeen.

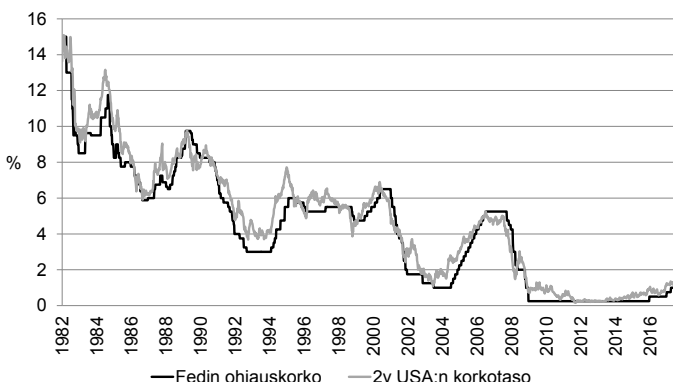
Ostopääällikköindeksien kehitys



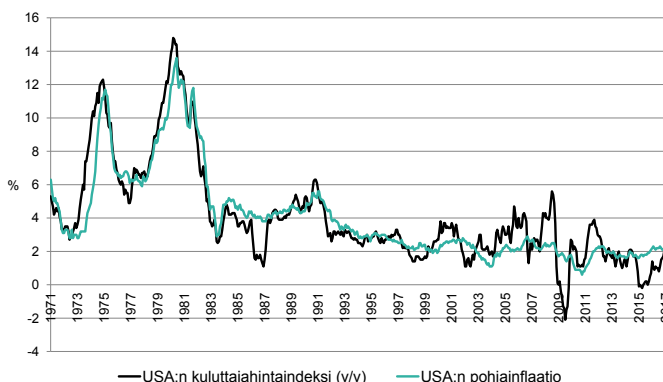
Osakeindeksien kehitys (2.1.2009 = 100)



USA:n keskuspankki Fedin ohjauskorko ja USA:n 2 vuoden



USA:n kuluttajahintaindeksi ja pohjainflaatio



Lähde: Bloomberg. Mennyt tuotto ei ole tae 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 merkittäviä tai vaihtaa tiettyjä sijoituskohteita tai tehdä muita vakuutuksen arvonkehitykseen vaikuttavia toimenpiteitä. Vakuutusneottajan tulee huolellisesti perehtyä vakuutuksen ja sijoituskohteiden ehtoihin ja esitteisiin ennen vakuutuksen ottamista, vakuutukseen tehtäviä muutoksia tai sijoituskohteiden valitsemista tai muuttamista.