Vývoj na kapitálových trzích 9-13.3.09

Souhrn toho nejdůležitějšího v tomto týdnu:

- Společnost GE přišla o top rating AAA
- Citigroup oznámila zisk za první dva měsíce tohoto roku, poprvé od roku 2007
- Probíhá prudké oživení akciových trhů, tento růst tažen především finančními tituly po zprávách od Citigroup, JP Morgan a Bank of America
- Akcie zažily nejlepší týden od listopadu loňského roku
- Dolar oslabuje, měny střední a východní Evropě posílily
- Švýcarská centrální banka provedla kroky k depreciaci franku, což je pozitivní pro země střední a východní Evropy, které mají vysoké dluhy v této měně
- Kvantitativní uvolňování peněz se stává stále častějších námětem pro řešení současné krize….
- Ropa je proti ceně zlata historicky velmi laciná

"WHEN SHALL WE THREE MEET AGAIN?"

Vývoj na kapitálových trzích 9-13.3.09

Fondy ČP INVEST v roce 2009 – pohled na peněžní a korporátní fond (FPT a FKD)

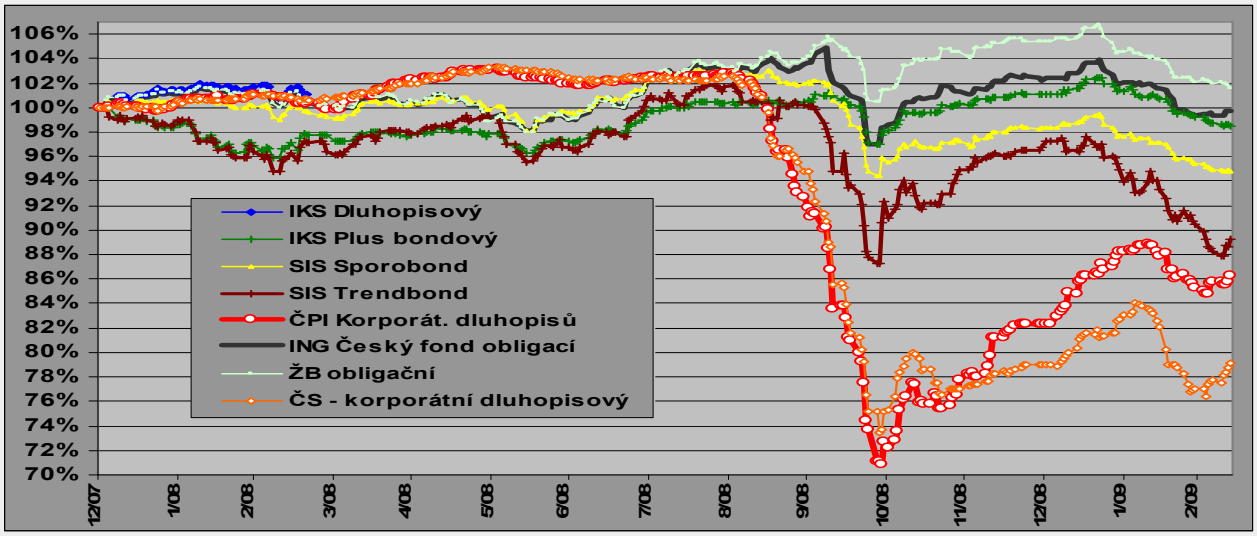
Situace FPT:

- Pokles z maximální hodnoty 1,1479 o 0,5 % je pravděpodobně definitivně za námi
- Pokles byl zapříčiněn poklesem dluhopisů GE – ty v portfoliu tvoří cca 1,8 % NAV, v jiných konkurenčních fondech je zastoupení tohoto emitenta vyšší
- Přidal se i faktor zvýšeného rizika českých státních bondů, které klesly a zvýšily tak výnos do splatnosti
- Čistý výnos do splatnosti tohoto fondu se aktuálně pohybuje na úrovni 3 % p.a.

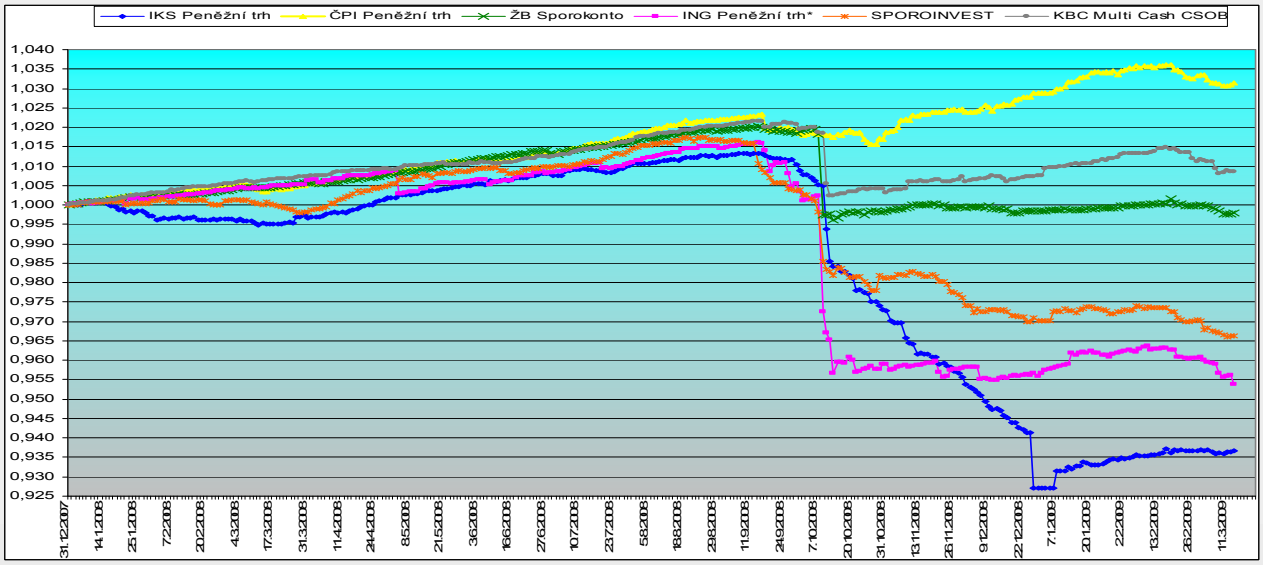
Situace FKD

- Výnos do splatnosti se pohybuje blízko 19 % p.a. čistého
- Podíl rizikového Kazachstánu bude v nejbližších dnech snížen z cca 8 % NAV na 4 %, důvodem je splacení dluhopisu TEMIR BANK
- Průměrná splatnost dluhopisů v portfoliu činí 2,14 roku
- Velmi vhodná doba pro vstup do tohoto fondu
- Růst je umocněn stabilizací a agresivním růstem akcií, který odvrací černé scénáře ekonomického zpomalení

Srovnání vybraných dluhopisových fondů v ČR



Srovnání vybraných peněžních fondů



Vývoj na kapitálových trzích 9-13.3.09

Přehled základních úrokových sazeb

	%	Pohyb	Datum změny
EMU	1,5	-50	5.3.2009
USA	0,25	-75	16.12.2008
GB	0,5	-50	5.3.2009
Střední a východní Evropa			
ČR	1,75	-50	5.2.2009
HU	9,5	-50	19.1.2009
PL	4	-25	25.2.2009

Zdroj: ČP INVEST

- Člen bankovní rady ECB (Evropská centrální banka) Axel Weber uvedl, že z jeho pohledu není žádný důvod pro další snižování eurosazeb pod 1 %. Weber také uvedl, že nemá žádný problém s nastavením depozitní sazby na 0%, ale že by preferoval ponechat toto úročení na 0,5 %. Další člen bankovní rady ECB Bini Smaghi uvedl, že v případě potřeby je ECB připravena snížit sazby až na nulu. Bude to hlavně v případě, kdy by ekonomiku skutečně ohrožovala trvalá deflace. V takové situaci by bylo nejlepší jednat raději dříve než později," řekl Smaghi
- Švýcarská centrální banka snížila hlavní úrokovou sazbu o 0,25 % na 0-0,75 %
- Nový Zéland- centrální banka snížila svou hlavní úrokovou sazbu o 0,5 % na rekordně nízká 3 %

Devizový trh

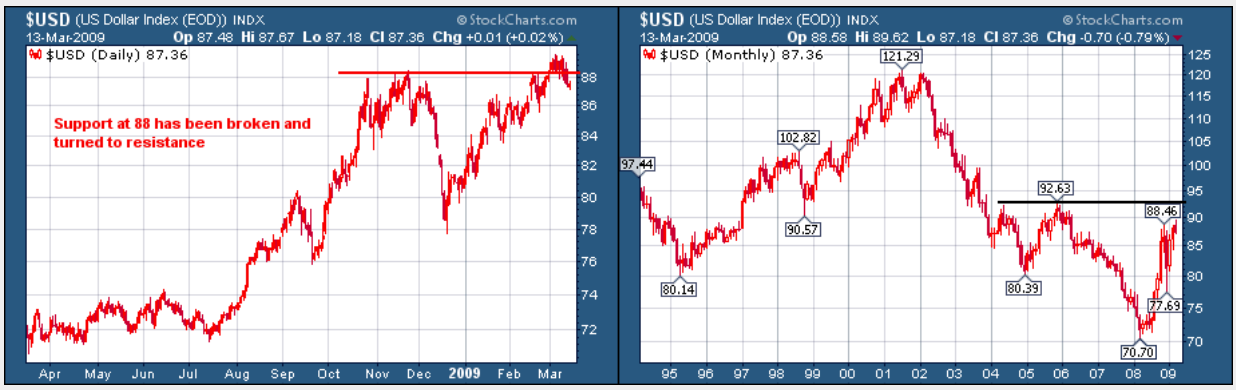
- Tento týden by se dal asi charakterizovat jako opak minulého trendu, akcie a rizikový apetit vzrost, tudíž americký dolar začal oslabovat (dle technické analýzy je patrné, že se mu nepodařilo překonat předchozí maxima a prostor pro další oslabování by měl být otevřen), naopak rizikovější měny posilovaly – například ve střední a východní Evropě, kde byl ještě stimul ze strany centrální banky Švýcarska, která snížila úrokové sazby a evidentně usiluje o oslabení tamního franku (ten oslabil o 2,5 % proti euru a o 4,7 % proti USD)
- Česká měna v tomto týdnu posílila o silná 4 % proti euru a o více než 6 % proti USD

Měny k 13.3.09

	Stav	Změna 5D	YTD
EURUSD	1,29	1,78%	-7,54%
USDCZK	20,43	-6,54%	6,30%
EURCZK	26,54	-4,02%	-1,00%
USDJPY	98,03	0,24%	7,97%

Zdroj: ČP INVEST

Vývoj na kapitálových trzích 9-13.3.09



Makroekonomická data

USA

- Spotřebitelská důvěra se ve Spojených státech v březnu nadále pohybuje těsně nad 28letým minimem. Index spotřebitelské důvěry se v únoru dostal na úroveň 56,3 bodů. V březnu zaznamenal velmi nepatrný nárůst na 56,6 bodů. Nejnižší hodnota za 28 let byla dosažena v listopadu (55,3 bodu). Příčinou je prohlubující se recese v zemi, propady cen nemovitostí a akciových trhů a nejvyšší nezaměstnanost za posledních 25 let
- Maloobchodní tržby v USA začaly v novém roce na lepších hodnotách, než se očekávalo. V únoru poklesly o 0,1 %, přičemž ekonomové očekávali pokles o 0,4 %. Lednový růst byl potom revidován na 1,8 % z původních 1 %. Meziročně klesly tržby v únoru o 8,6 %

Evropa

- Podnikové objednávky v Německu v lednu klesly meziměsíčně o 8,0 %, meziročně jde o pokles o 37,9 %. Ekonomové očekávali pokles o 2 % meziměsíčně, respektive o 28,3 % meziročně
- Pokud začnou na obou stranách Atlantiku fungovat ozdravné programy a nová pravidla regulace finančních systémů, mohla by evropská ekonomika začít oživovat na konci roku 2010, prohlásil v Praze lucemburský premiér a šéf eurozóny Jean-Claude Juncker. Dodal ale, že to bude oživení "nesmělé"
- Prodej aut v Evropě v únoru klesl o 18 %, když globální ekonomická recese srazila poptávku po modelech značky Opel, Mercedes-Benz či BMW. Jedná se o největší únorový pokles od zahájení zaznamenávání této statistiky a navazuje tak na 27% pokles z ledna
- Irsko- podle Evropské centrální banky tamní ekonomika klesne o 6 % v letošním roce
- Průmyslová produkce v Německu v lednu rekordně klesla o 7,5 %
- Podniky ve Francii ve 4.Q 2008 snížily počet pracovních sil nejvíce za posledních 40 let, konkrétně o 117 300 neboli o 0,7 % na 15,89 mil
- Podobně jako německá ekonomika i ve Finsku propadla průmyslová produkce o 19,5 %

Asie

- Prodej osobních automobilů v Číně se v únoru meziročně zvýšil o 24 % na 607 300 vozů po lednovém poklesu o téměř 8 %. Vyplývá to z oficiálních údajů čínské asociace automobilových výrobců (CAAM). Zájem o nákup automobilů minulý měsíc posílila vládní opatření na podporu poptávky.
- Čína vykázala za leden a únor růst domácích investic meziročně o 26,5 % na 1,03 bilionu juanů = cca 150 mld. USD. Trh počítal s růstem investic pouze o cca 21,5 %. Čína začala pumpovat peníze do vlastní infrastruktury ve snaze vyčerpat 4biliónový balíček vyčleněný pro udržení růstu domácího HDP na úrovni alespoň 8 % nehledě na zahraniční vývoj. Masivní domácí investice by měly podpořit vývoj čínského HDP v 1.Q tohoto roku. Čína meziročně ztrojnásobila investice do železniční sítě, zdvojnásobila investice v zemědělství, náklady na těžbu uhlí stouply téměř o 60 %. Počet nových projektů stoupl o 28 % na 18533. Čína fakticky zahájila čerpání schválených 35 mld.USD na nové energetické projekty a zahájila východní část tranzitního plynovodu ohodnoceného celkově na 93 mld. juanů.

Vývoj na kapitálových trzích 9-13.3.09

- Podle dat čínského statistického úřadu NBS zpomalilo meziroční tempo růstu průmyslu v lednu a únoru na 3,8 % po expanzi o 5,7 % v prosinci a bylo nejpomalejší v historii monitorování. Ekonomové přitom předpovídali, že se ekonomika již odrazila ode dna a čekali růst o 6,4 %
- Globální krize těžce zasáhla proexportně řízenou ekonomiku, čínské korporace končí nebo propouští, exporty zaznamenaly v únoru rekordní 25,7 % pokles. Samotná výroba v únoru meziročně rostla o 11 % převážně investicemi ve stavebnictví a státními zakázkami. Výroba pro export v lednu a únoru sezónně zpomalovala o 17,1 % zatímco výroba cementu, oceli a uhlí, klíčových surovin pro státní plánování vyskočila o desítky procent. Maloobchodní prodej také v prvních dvou měsících roku mírně zpomalil bez započtení inflace z +19 % na +15,2 % nicméně byl mnohem vyšší porovnáním s ostatními ekonomikami v zámoří
- Čínské prodeje automobilů v únoru stouply o 25 % poté, co vláda snížila daně. Předchozí čtyři měsíce prodeje klesaly
- Veřejný dluh v Japonsku poprvé překročí hranici 1000 biliónů jenů (10,2 bil. USD)
- Japonsko poprvé za posledních 13 let oznámilo deficit běžného účtu platební bilance. Deficit dosáhl 1,8 mld. USD.
- Revize japonského HDP za 4.Q loňského roku částečně zmírnila prvotní údaje o propadu tamní ekonomiky. Podle revize HDP propadl o 12,1 % místo 12,7 % v předběžném čtení. I po revizi jsou údaje o poklesu největší od 4.Q roku 1974. Trh počítal s revizí směrem dolu na 13,4 %. Oproti 3.Q HDP poklesl o 3,2 %, což je mírné zlepšení oproti prvotním zprávám o poklesu o 3,3 %. Ke zlepšení údajů přispěla především revize stavu zásob, které vylepšily HDP o 0,5 % oproti prvotním údajům o 0,4 %
- Prodej osobních automobilů v Indii vzrost o 22 % na 115 386 díky výhodnějším úvěrům
- Filipíny: export klesl nejvíce za posledních 28 let. Prodeje klesly o 41 %!

Ostatní

- Brazílie ve 4.Q loňského roku ekonomika klesla o silných 3,6 % a překonala původní odhady
- Inflace v Mexiku roste tempem, které je nejsilnější za posledních 7 let. Jádrová inflace očištěná o volatilní složky jako energie a potraviny vzrostla o 5,78 % v únoru

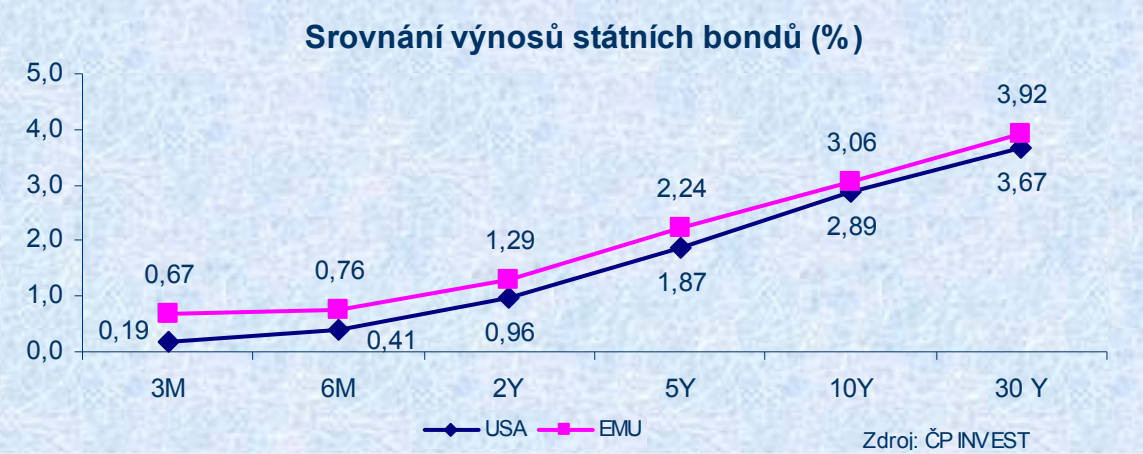
Dluhopisy

- Čína, největší americký věřitel, se obává, že držení amerických státních dluhopisů ve svých rezervách může být ohroženo, a proto po USA žádají garance
- Zajímavé je, že během tohoto týdne kdy akcie prudce posílily, nebyl patrný náznak výprodeje na dluhopisových trzích
- Výnosy britských dluhopisů rekordně klesly po zprávách o nákupu dluhopisů centrální bankou v objemu 75 mld. liber. 10leté dluhopisy výnosově klesly o 40 bodů k hranici 2,95 %

Výnosy státních dluhopisů k 13.3.09

	USA			EMU		
	%	5D změna	YTD	%	5D změna	YTD
3M	0,19	*-0,01*	0,11	0,67	*-0,10*	-0,98
6M	0,41	*0,03*	0,15	0,76	*0,03*	-0,97
2Y	0,96	*0,01*	0,19	1,29	*0,12*	-0,46
5Y	1,87	*-0,01*	0,32	2,24	*0,18*	-0,08
10Y	2,89	*0,02*	0,68	3,06	*0,13*	0,11
30 Y	3,67	*0,12*	1,00	3,92	*0,23*	0,39

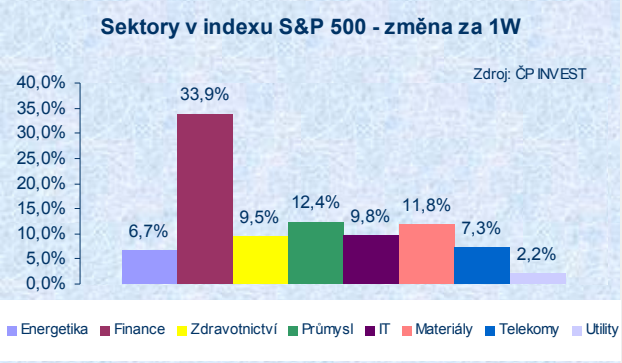
Zdroj: ČP INVEST

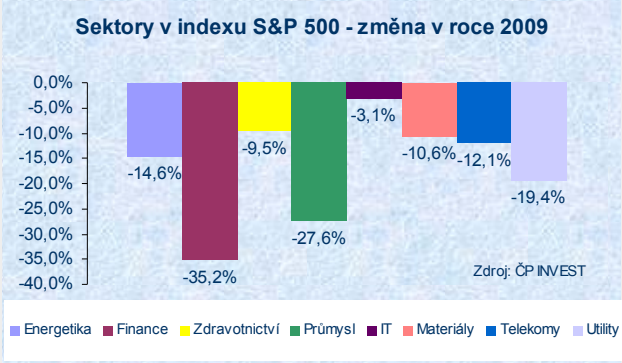


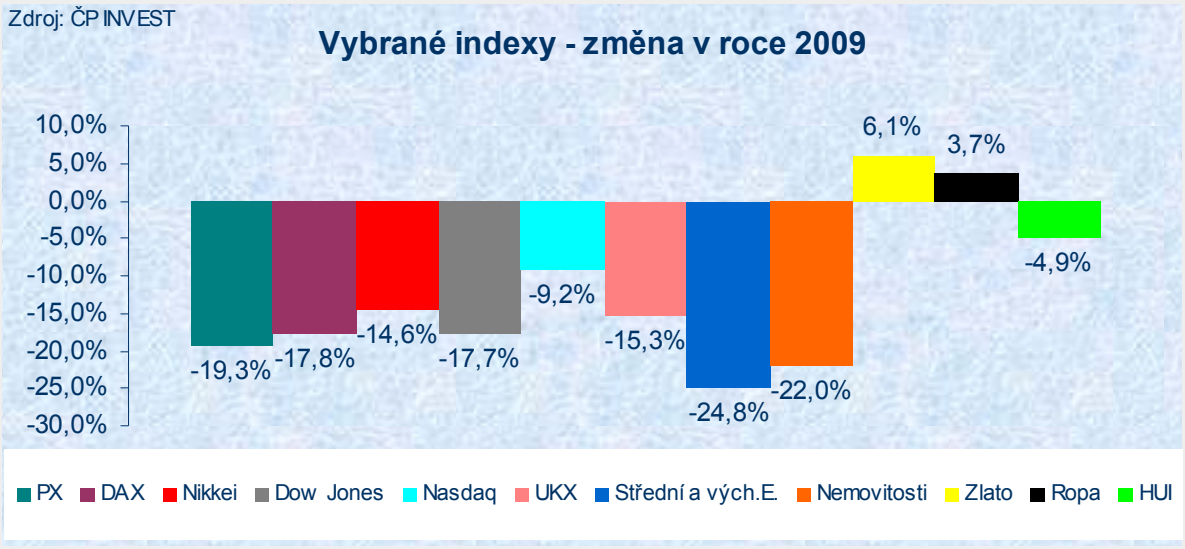
Akciové trhy

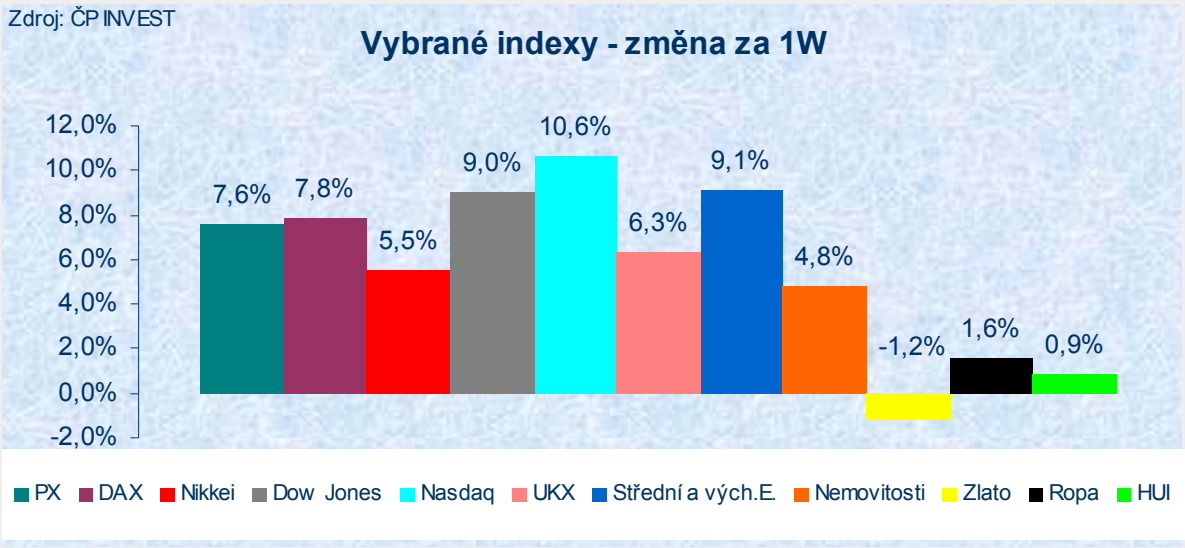
- Akcie v úterý odstartovaly razantní růst díky prohlášení šéfa Citigroup z úterý 10. března, kdy prohlásil, že první dva měsíce roku jsou již ziskové. K tomu se připojily další banky, čímž jako Fénix z popela vzlétla naděje, že finanční trhy jsou z nejhoršího bahna venku. Bankovní sektor zaznamenal největší růst za poslední dvě desetiletí. Ovšem po pádu za poslední půlstoletí, takže jde vlastně stále jen o pouze maličkou korekci. Se ziskem přitom Citigroup hospodařila naposledy v roce 2007. Akcie Citigroup na to reagovaly růstem o 38,10 % na 1,45 USD
- Americké indexy uzavíraly výše o cca 10 % v tomto týdnu, růst tažen především tituly, které v minulých týdnech razantně klesaly a je možné, že růst byl umocněn zavíráním krátkých pozic (spekulace na pokles akcií). Hvězdou byl finanční index, který vzrostl o mohutných 33 % během jediného týdne. Ovšem I tak je od počátku roku v propadu 35 %.
- Automobilka BMW oznámila ve čtvrtém kvartálu ztrátu EBIT 718 mil. EUR ve srovnání s ziskem 1,31 mld. EUR z předchozího roku. Celoroční čistý zisk klesl o 89 % na 330 mil. EUR a EBIT za rok 2008 klesl o 78 % na 690 mil. EUR. Tržby za poslední měsíc klesly o 27 % na nejnižší hodnotu za poslední dvě dekády
- CEO Volkswagenu řekl, že rok 2009 bude nejtěžším rokem v historii společnosti, a potvrdil pokles tržeb a zisků v roce 2009. Provozní zisk za rok 2008 vzrostl o 40 % na 2,715 mld. EUR. Čistý zisk klesl o 22 % na 955 mil. EUR a tržby rostly o 1,6 %
- Roche Holding Ag získá podíl v americké biotechnologické skupině Genentech Inc. za 46,8 mld. USD. Roche, švýcarský výrobce léků, nabyde 44% podílu v Genentechu, když představenstvo akcionářům doporučilo přijmout nabídku 95 USD za akcii. Toto nepřátelské převzetí je třetí největší ve farmaceutickém sektoru letos
- Hedgeové fondy pravděpodobně sníží počet pracovních sil o 20 000 (14 %)
- Podle konsultační firmy Grant Thornton je v ohrožení díky situaci v prodejích nových automobilů cca 500 subdodavatelů v USA
- Freddie Mac požádal o další státní pomoc ve výši 30,8 mld. USD. Představitelé společnosti dodávají, že vládou schválený balík v objemu 200 mld. USD nemusí být dostačující. Ztráta společnosti ve 4.Q dosáhla 23,9 mld. USD

Vývoj na kapitálových trzích 9-13.3.09



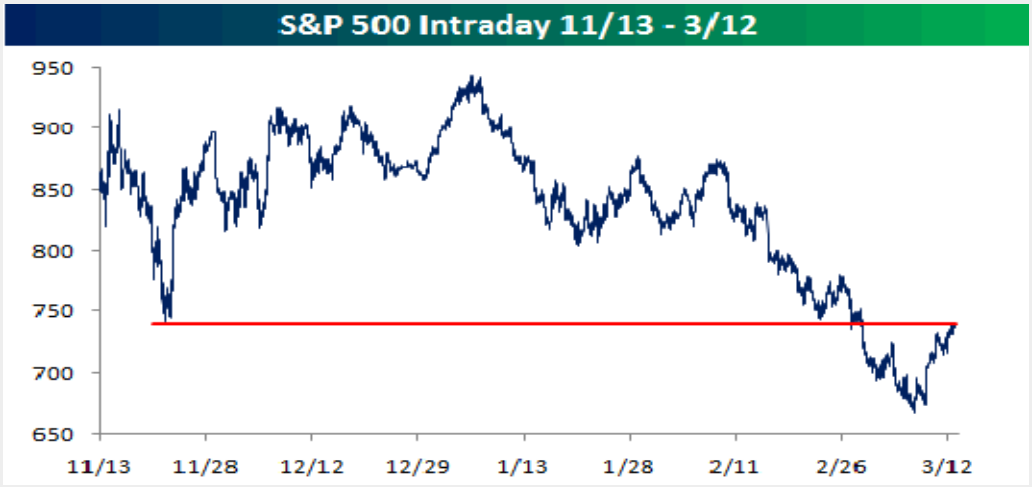




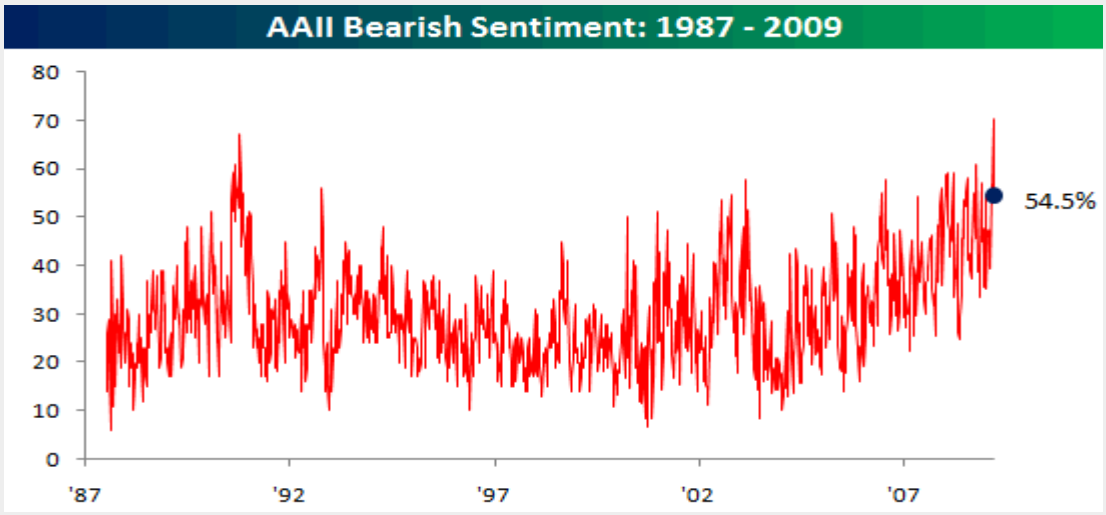


- Očekávaný růst akcií je tu a z technického pohledu testujeme hranici minim z listopadu loňského roku, viz. obrázek

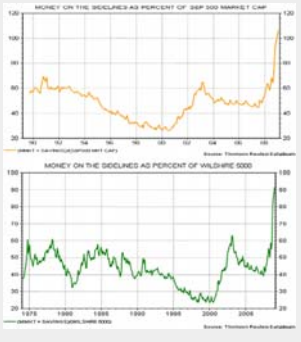
Vývoj na kapitálových trzích 9-13.3.09



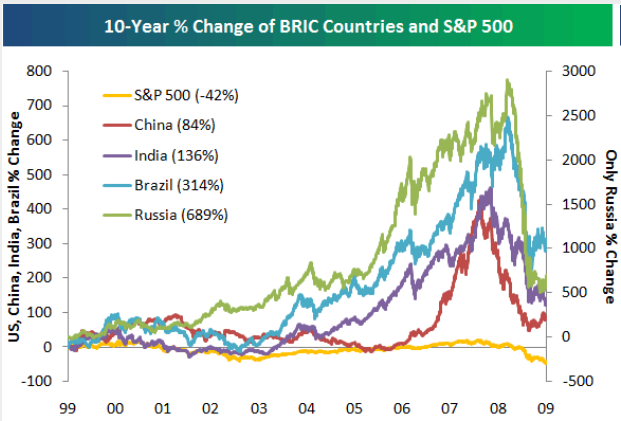
- Míra pesimismu amerických investorů se stále drží na vysokých hodnotách, viz. obrázek níže. Je však zajímavé porovnat mírný pokles sentimentu a razantní růst akcií

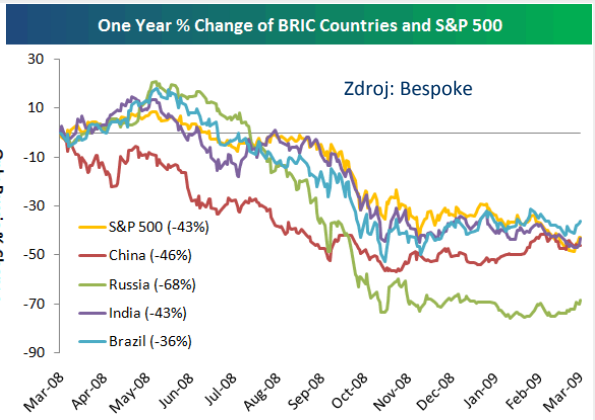


- Společnost General Motors (GM) prohlásila, že oznámila americké vládě, že po státu požadovaná záchrana ve výši 2 mld. USD nebude nakonec tento měsíc potřeba, když společnost výraznou redukcí nákladů dokázala ušetřit potřebné prostředky
- Farmaceutická společnost Pfizer Inc. (PFE) prohlásila, že její lék Sutent má příznivé účinky na pacienty s pankreatickým nádorem. Tržby z prodeje tohoto léku, který má již prokázané účinky při boji s rakovinou ledvin a žaludku, dosáhly v loňském roce 847 mil. USD
- Při pohledu na grafy vpravo, které znázorňují objem peněz, které tzv. vyčkávají, mě nenapadá nic jiného než, že objem ve vztahu k tržní kapitalizaci indexů Wilshire 5000 či SP500 je naprosto extrémní a pokud dojde ke změně alokace ve prospěch akcií, pak růst akcií může být velmi silný
- Při pohledu na výkonnosti akcií zemí BRIC – Brazílie, Rusko, Indie a Čína je patrné, že za poslední rok si americké indexy vedly lépe. Nejhůře je na tom prozatím Rusko, které ztrácí skoro 70 %. Naopak Brazílie (-36 %) si vede lépe než index SP 500
- Jiný pohled je na 10leté výkonnosti, kde Rusko vede se zhodnocením 689 %, naopak americký index SP 500 je v poli poražených s výsledkem -42 %.



Vývoj na kapitálových trzích 9-13.3.09





- Výsledky zisků firem z indexu SP500 jsou z téměř 90 % hotové a je patrné, že ve 4.Q 2008 propadly meziročně o 61,5 %, bez finančního sektoru jen o 18,6 %. Pro první kvartál roku 2009 je zřejmé, že všechny sektory budou pravděpodobně pokračovat ve fázi poklesu reportovaných zisků. Viz. graf níže. Již teď se však těším na očekávaný růst zisků ve finančním sektoru ve výši 830 %....

YoY Estimated EPS Growth (%)

Sector	Q4 '08	Q1 '09	Q2 '09	Q3 '09
Health Care	10.40%	-4.70%	2.70%	0.60%
Cons Stap	9.90%	-7.90%	8.60%	0.80%
Utilities	0.00%	-3.40%	-2.80%	5.80%
Industrials	-13.00%	-34.50%	-28.10%	-19.10%
Telecom	-17.30%	-24.10%	-23.30%	-12.40%
Technology	-21.30%	-33.00%	-26.90%	-21.50%
Energy	-24.90%	-54.30%	-58.00%	-58.80%
Materials	-73.70%	-68.40%	-56.20%	-53.70%
Cons Disc	-86.50%	-102.30%	-39.90%	16.50%
Financials	-1097.00%	-27.30%	-32.10%	829.40%
S&P 500	-61.50%	-34.30%	-27.90%	-13.90%
Ex-Financials	-18.60%	-35.20%	-27.30%	-23.10%
Zdroj: Bespoke	90% Reported		Estimated	

Finanční sektor + současná krize

- Podle světoznámého investora W. Buffeta se americká ekonomika zřítila z útesu a současné kroky ke stabilizaci jsou velmi proinflační a hrozí inflací vyšší než v 70ých letech
- Laureát Nobelovy ceny Joseph Stiglitz prohlásil, že svět bude nucen vytvořil měnový a finanční systém, který bude méně závislý na americkém dolaru a více na zemích emerging markets
- Obama plánuje vytvořit tým a programy na podporu malých a středních podniků, které jsou velmi postižené současnou krizí.
- Představy na řešení krize se liší. Zatímco američtí činitelé tlačí na své evropské kolegy pro větší zapojení státních financí do řešení tohoto problému, představitelé EU zastávají názor, že je třeba vyhodnotit současné stimulační plány a pak se uvidí
- Společnost AIG již počtvrté prohlašuje, že bankrot firmy by způsobil nenapravitelné škody finančnímu systému
- Podle americké vládní zprávy poklesl čistý majetek (jmění - závazky) Američanů v loňském roce v úhrnu o 11,2 biliónu dolarů. Jen za 4.Q přitom ukazatel poklesl o 9 % = 5,1 bil. USD na 51,5 bil. USD, což je největší pokles od začátku sledování ukazatele v roce 1951. K poklesu vedly především problémy akciového trhu a kolabující realitní trh. Hodnota majetku v akciích vloni poklesla o 41% na 12,1 bil. USD. Podíl realitního majetku na celkovém jmění poklesl na úroveň 43% (48,8% ke konci r. 2007 a 58,5% v r.2005).

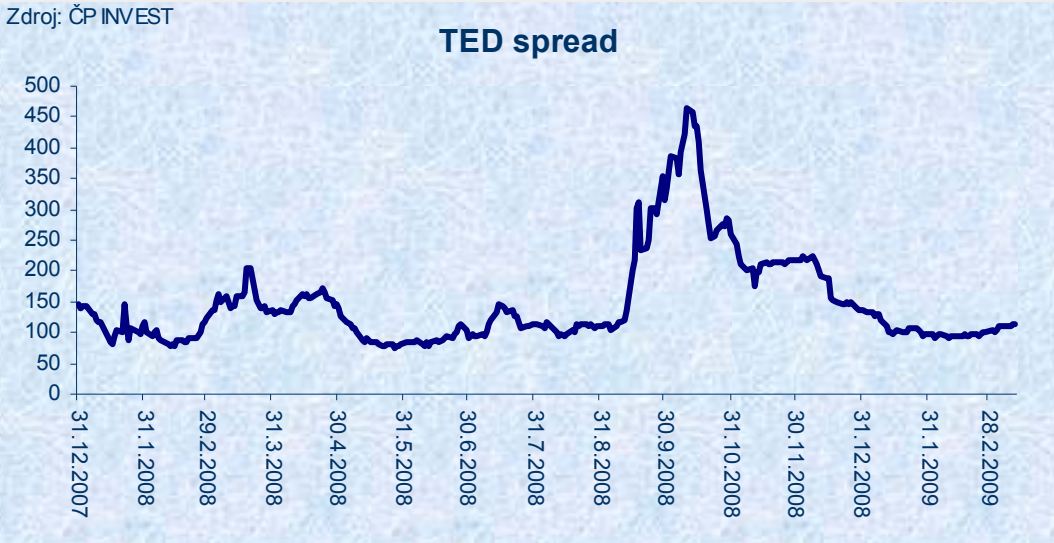
Vývoj na kapitálových trzích 9-13.3.09

- Goldman Sachs přišel s novými doporučeními pro finanční tituly Morgan Stanley (MS), American Express Co. (AXP) a U.S. Bancorp (USB). Doporučení pro akcie Morgan Stanley bylo zvýšeno na "conviction buy" z předchozího "neutral." Broker zmínil relativní zlepšení aktivity na kapitálových trzích a také silnou kapitálovou pozici banky. Akcie American Express Co. (AXP) naopak byly sníženy na "conviction sell" z "neutral" když situace na trhu se spotřebitelskými úvěry se zhoršuje každým dnem a roste počet lidí, kteří nejsou schopni splácet své půjčky. Akcie USB byly zvýšeny na "neutral" z "sell" když broker citoval současné ohodnocení titulu
- Největší švýcarská banka, UBS AG (UBS), vykázala za rok 2008 ztrátu 20,9 mld.CHF (18 mld.USD), což je více, než bylo uvedeno v předběžném reportu o výsledcích společnosti. Výsledky byly negativně ovlivněny především vysokými odpisy a náklady spojenými s vyšetřováním ohledně možných daňových podvodů v USA

Kreditní trhy

- Agentura Standard & Poor snížila svůj dlouhodobý rating pro General Electric Co. (GE) na "AA " z dosavadního "AAA", zároveň potvrdila stávající výhled na "stabilní". Rating pro finanční GE Capital byl snížen na A . Důvodem snížení je tlak vyvíjený na GE Capital v rámci zhoršujících se podmínek na finančním trhu, což povede podle S&P ke ztrátám v klíčových segmentech portfolia GE Capital
- Indikátor TED spread je pod stresem a postupně roste, na druhé straně je dobré připomenout, že míra rezerv amerických bank u centrální banky se snižuje, což by mohlo znamenat určité zotavení bankovního sektoru
- 24. března může město Jefferson County skončil v bankrotovém režimu. Jednalo by se o největší bankrot v dějinách municipalit v USA
- Rizikové prémie u amerických korporátních dluhopisů rostou díky tomu, že investorům chybí jasné signály o podrobnostech programu na podporu bank a kreditních trhů

Zdroj: ČP INVEST

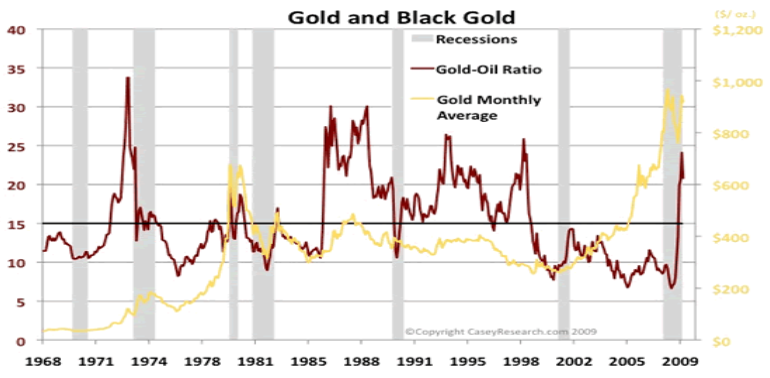


Komodity

- Jižní Korea, třetí největší nakupující kovů v Asii, navýší své zásoby mědi a hliníku v tomto roce až o 46 %. Připojí se tak k Číně. Země navyšují své rezervy poté, co ceny komodit v posledních měsících propadly na sedmiletá minima. Zásoby hliníku vzrostou o 46 % na 114 000 tun. Zásoby mědi pak o 23 % na 55 000 tun. Jižní Korea je vysoce závislá na dovozech surovin. Podobné kroky je možné pozorovat i v případě Číny, která nakupuje hliník a zinek. Dále pak investuje do společností, které se zaměřují na těžbu nerostných surovin

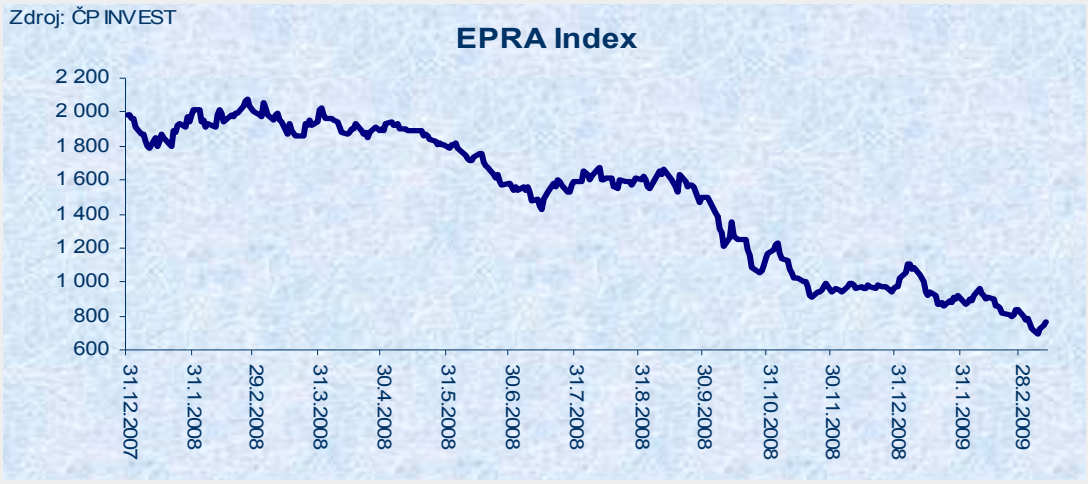
Vývoj na kapitálových trzích 9-13.3.09

- Čínská poptávka po mědi a odvozených výrobků v únoru vzrostla když firmy se rozhodly doplnit zásoby kvůli nízkým cenám. Dovoz mědi se zvýšil o 42 % na 329 tis. tun. Jedná se o nejvyšší hodnotu od roku 2003. Důvodem růstu jsou investiční výdaje čínské vlády, která se snaží oživit ekonomický růst zvýšením investic do infrastruktury a dalších odvětví
- Blíží se zasedání OPEC, kde se bude rozhodovat o snížení těžby. Vzhledem k tomu, že současné krácení je nadále porušováno, dojde spíše k tomu, že se soustředí na dodržení těchto limitů
- V Barceloně proběhla tradiční konference na téma komodity. Výsledek názorů je, že většina investorů (79 % přítomných) plánuje navýšit podíl v komoditách. Nejvíce preferované komodity podle jejich názoru jsou zlato a ropa
- Objevují se častější případy hedgeových fondů, které sází na růst zlata proti papírovým měnám
- Poměr zlato/ropa je nad 20, což ukazuje na to, že ropa je velmi laciná – viz. obrázek níže



Nemovitosti

- Prodeje nemovitostí v Británii jsou nejnižší za posledních 30 let. To samé platí i o cenách luxusních nemovitostí, které spadly minimálně o 20 % během jednoho roka
- Index EPRA v tomto týdnu vzrostl o 4,8 %, což je méně než průměr akcií, což koresponduje s naším názorem, že pokud bude pokračovat oživení akcií, nemovitosti se pravděpodobně do čela pelotonu dostanou velmi obtížně díky zásadním změnám v sektoru a pošramocené pověsti mezi investory



Milan Tomášek
Hlavní investiční stratég
ČP INVEST

Vysvětlivky

YTD	změna od počátku roku
SPREAD	rozdíl mezi koupí a prodejem
TED	rozdíl mezi bezrizikovou sazbou(v tomto případě 3M americké státní dluhopisy) a sazbou mezibankovní (LIBOR)
EPRA	index evropských realitních společností
HUI	akciový index firem, které těží zlato
BSP	bazické body (100bsp=1 %)
D	den
M	měsíc
Y	rok
CDS	credit default swap, derivát mezi dvěma protistranami, kupující platí určitou částku za zajištění, naopak prodejce platí v případě defaultu kreditního instrumentu (dluhopis, úvěr,…) plnou cenu podkladového aktiva, rozdíl proti pojištění je ten, že kupující nemusí držet kreditní instrument
DEFLACE	záporné tempo růstu cen v ekonomice
DEPRECIACE	oslabování měny