

Kapitálové trhy v týdnu 22.6. – 26.6. 2009

Ing. Milan Tomášek | 29.6. 2009 | ČP INVEST

Stručně

- Akcie bez výrazných pohybů
- ECB zaplavila trh 442 mld. EUR ve formě 12M půjček pro téměř 1100 bank
- Komodity – opět mírný pokles
- Prodeje na rizikových aktivech byly především reakcí na zhoršený výhled Světové banky pro letošní rok
- Častěji se objevují názory, které říkají, že jsou patrné náznaky stabilizace světové ekonomiky



Výnosy penzijních fondů v roce 2008

- Největší penzijní fondy přinesly klientům za rok 2008 výnosy těsně nad nulou, větší zhodnocení měly pouze fondy Generali se 2 %, Allianz se 3 % a Aegon se 3,5 %. O rok dříve byly výnosy mezi 2,2 až 3,2 %
- Tyto výnosy jsou především díky posílení kapitálu ze strany akcionářů penzijních fondů
- Vzhledem ke struktuře portfolií, která jsou velmi konzervativní a dominuje v nich složka státních dluhopisů, nenabízí tyto fondy téměř žádný významný ziskový potenciál (pro tyto klienty jsou zajímavé pouze státní příspěvky a garance kladného výnosu)

Výnosy penzijních fondů v procentech:

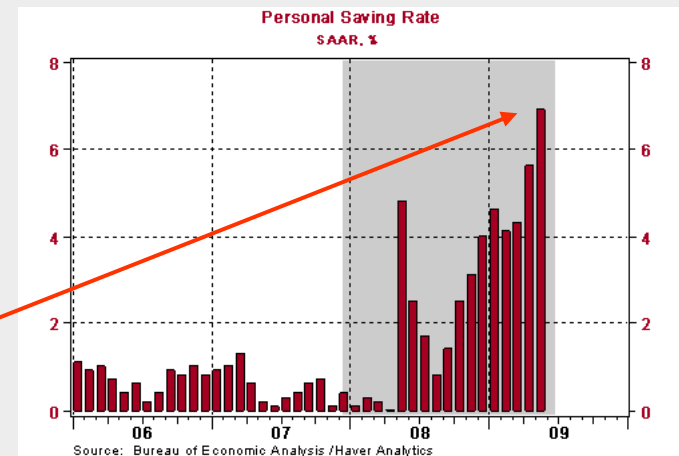
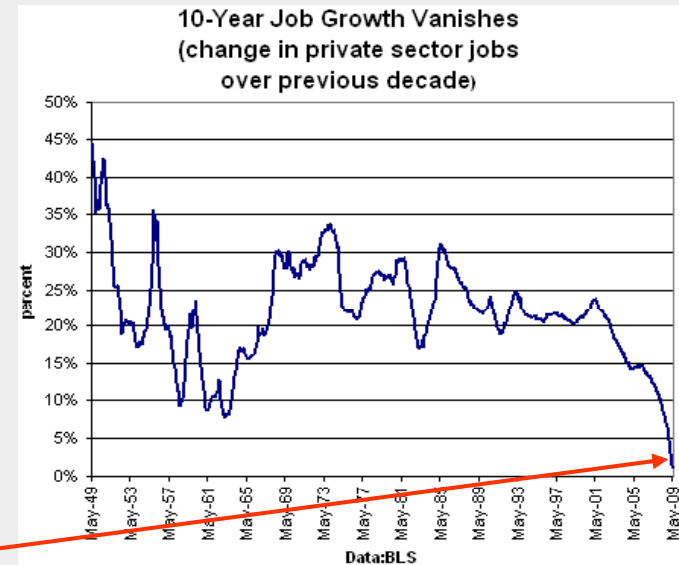
Fond	2008	2007
Aegon PF	3,5	4,5
PF Allianz	3,0	3,05
ČSOB Progres a Zemský PF	0,02	2,4
ČSOB Stabilita	0,05	2,4
Generali	2,0	4,1
ING	0,04	2,5
PF České pojišťovny	0,4	2,4
PF České spořitelny	0,4	3,07
PF Komerční banky	0,58	2,33
AXA	0	2,2



Makroekonomická data

USA

- Hrubý domácí produkt (HDP) v 1Q se snížil o 5,5 % místo původních 5,7 %. K revizi přispěla skutečnost, že firmy nesnižovaly své zásoby takovým tempem, jak se původně čekalo, a hlubší propad dovozu. Oživení výdajů spotřebitelů však bylo nepatrně slabší
- Počet nových žádostí o podporu v nezaměstnanosti v USA v posledním týdnu opět po několika poklesech rostl a to o 15 000 na 627 000. Celkový počet lidí bez práce v USA stoupl o 29 000 na 6,74 miliónu.
- USA ztratily jednu dekádu tvorby pracovních míst v privátním sektoru (za 10 let nárůst o pouhých 1,1 %)
- Objednávky dlouhodobé spotřeby v USA v květnu zaznamenaly nečekaně silný růst, když vyskočily o 1,8 % oproti dubnu. Trh počítal s poklesem o 0,9 %. Objednávky automobilů poklesly o 8,1 %, objednávky zbrojního charakteru poskočily o 7,4 % a poptávka po civilních dopravních letounech stoupla v květnu o 68 %
- Američané více spoří – aktuálně 6,9 % disponibilních příjmů



Makroekonomická data

Evropa

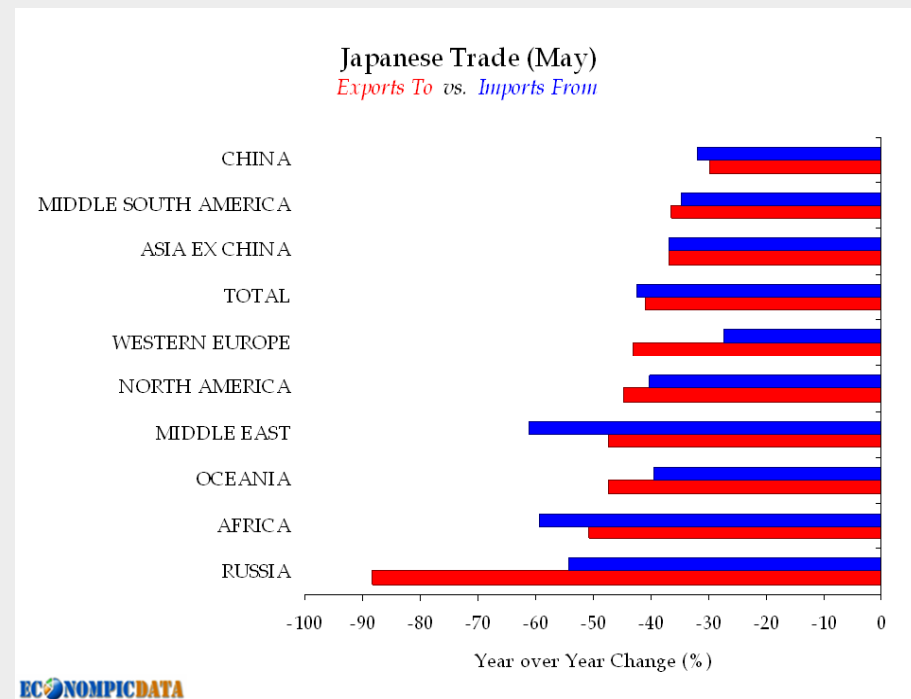
- S největším zadlužením ve své poválečné historii bude zřejmě příští rok hospodařit Německo. Návrh rozpočtu na rok 2010 počítá s deficitem ve výši 86,1 miliardy eur
- Polsko: deficit státního rozpočtu se letos pravděpodobně zvýší o 48 % na 8,3 mld. USD
- Průmyslové objednávky eurozóny klesly v dubnu meziměsíčně o 1 %. Průmyslové objednávky tak zrychlily tempo svého propadu, v březnu totiž klesly jen o 0,2 %. Ještě výraznější pokles pak lze zaznamenat u meziroční změny, kde nové průmyslové objednávky eurozóny klesly o 35,5 %. Nové průmyslové objednávky v celé evropské sedmadvacítce klesly v dubnu meziměsíčně o 0,5 %, meziročně pak o 35 %. Z jednotlivých členských států EU, u nichž jsou data k dispozici, si meziměsíčně nejvíce polepšilo Lotyšsko (+11,3 %), Bulharsko (+9,6 %) a Rumunsko (+2,7 %). Naopak nejvíce klesly průmyslové objednávky v Portugalsku (-22,9 %), Dánsku (-13,5 %) a v Maďarsku (-10,4 %)



Makroekonomická data

Asie







- Japonsko: tempo poklesu exportní výkonnosti nadále roste. V květnu zaznamenaly exporty pokles o 40,9 % po 39,1 % poklesu v dubnu. Vývoz do Číny, která je největším obchodním partnerem země, se v květnu propadl o 29,7 %, export do Asie pak klesnul o 35,5 %. Na meziměsíční bázi klesnul japonský vývoz o 0,3 %, což je první meziměsíční propad od února
- Singapur: průmyslová produkce v květnu nečekaně vzrostla, meziročně o 2 %
- Čína: tamní HDP ve 2Q/09 by po 6,1% růstu v 1Q/09 mohl dosáhnout kolem 8% (2% q/q)



Úrokové sazby

- ČNB ponechala úrokové sazby na stávající úrovni
- Americká centrální banka ponechala úrokové sazby na stávající úrovni. Podle prohlášení Fedu se propad americké ekonomiky zpomaluje, podmínky na finančních trzích se v posledních měsících všeobecně zlepšily a spotřeba domácností ukazuje známky stabilizace
- Evropská centrální banka půjčila bankám na dvanáct měsíců 442 miliardy eur, a to za aktuální úrokovou sazbu 1 %. Jedná se o doposud největší finanční injekci do posílení likvidity bank v historii ECB. Ta se tímto krokem snaží podpořit úvěrový trh v eurozóně

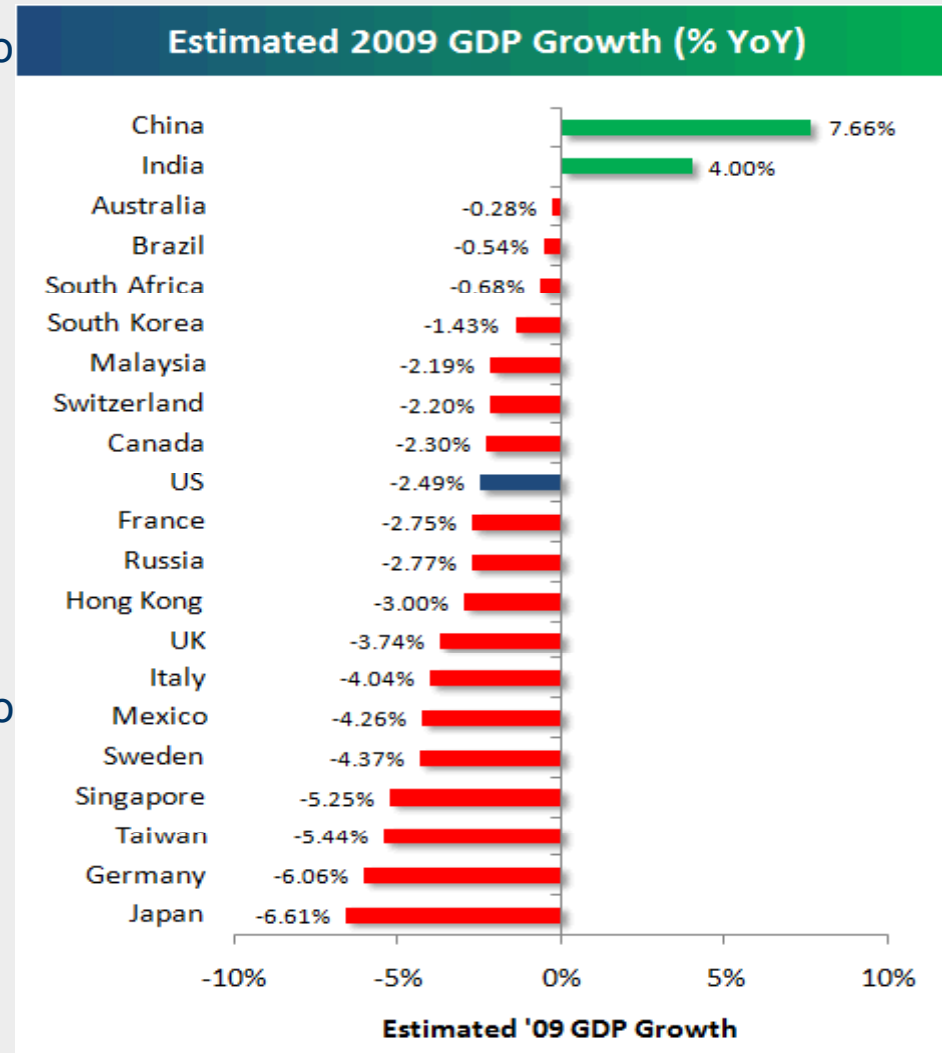
Přehled základních úrokových sazeb

		%	Pohyb	Datum změny
	EMU	1	-25	7.5.2009
	USA	0,25	-75	16.12.2008
	GB	0,5	-50	5.3.2009
Střední a východní Evropa				
	ČR	1,5	-25	7.5.2009
	HU	9,5	-50	19.1.2009
	PL	3,5	-25	24.6.2009

Zdroj: ČP INVEST

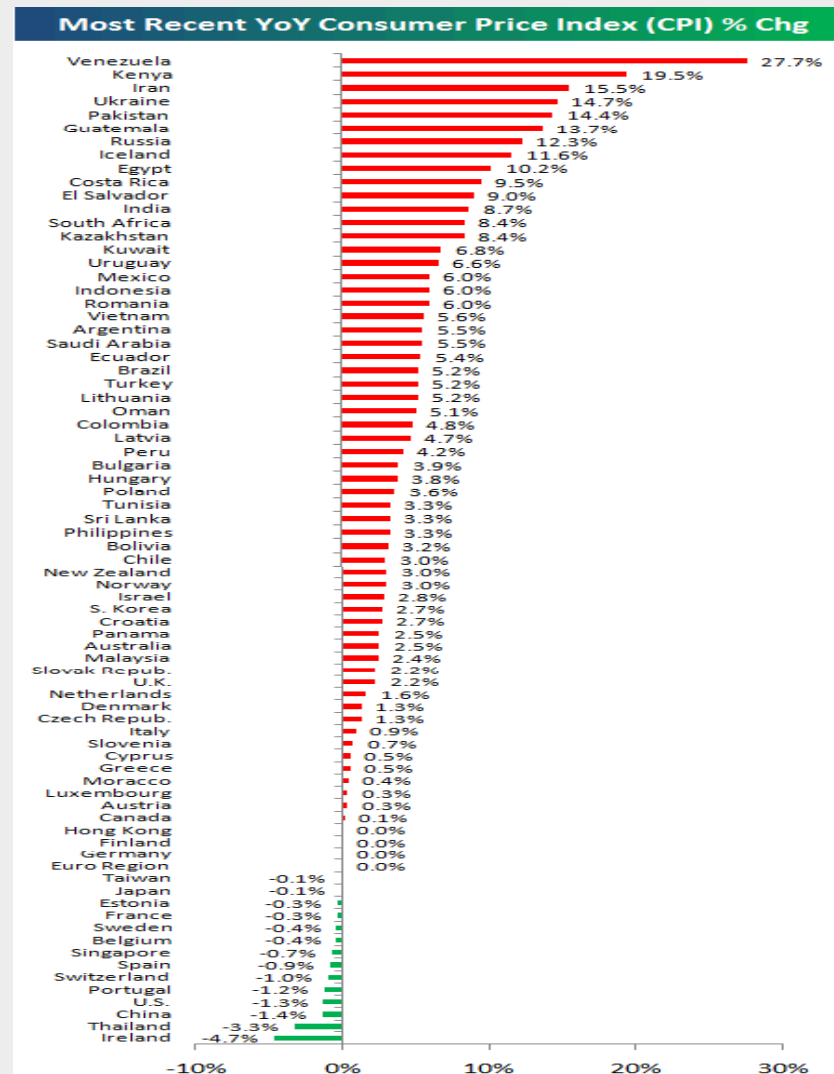
Aktuální odhady HDP ve vybraných zemích

- Odhady HDP od společnosti Bespoke pro rok 2009 ve vybraných 21 zemích naznačuje, že pouze Čína a Indie si budou udržovat silnou dynamiku růstu
- Postižené jsou některé země G7 – především Japonsko (-6,61 %) a Německo (-6,06 %)
- Je patrné, že především exportně orientované ekonomiky trpí současnou krizí velmi silně
- Je patrné pokračování velmi obtížných predikcí – například Světová banka pro Rusko čeká pokles HDP v roce 2009 až o 8 % zatímco jiní do -3 %



Vývoj inflace CPI ve světě

- Obrázek vpravo ukazuje aktuální hodnoty meziroční výše inflace ve vybraných zemích (celkem 77)
- Průměrná výše inflace činí 4,11 %
- 59 zemí pozoruje růst inflace proti stejnému období loňského roku
- 14 zemí zaznamenává pokles inflace
- 4 země beze změn



Měny

- Polsko stále věří, že se stane do roku 2014 členem eurozóny
- Česká koruna pokračovala v rally z minulého týdne. Podařilo se ji prolomit hranici 26 korun za eur a ocitla se tak na nejsilnějších úrovních od letošního ledna. Výrazné posilování koruny je však bez fundamentálních příčin

Měny tomto týdnu:

- Růst: jihoafrický rand +2,7 %, brazilský real +2 %, švédská koruna +1,5 %
- Pokles: kanadský dolar -1,6 %, jihokorejský won -1,2 %

Měny k 26.6.2009

	Stav	Změna 5D	YTD
EURUSD	1,41	0,9%	1,0%
USDCZK	18,50	-1,6%	-3,7%
EURCZK	26,03	-0,7%	-2,9%
USDJPY	95,12	-1,1%	4,8%

Zdroj: ČP INVEST



Dluhopisy

- Americké státní dluhopisy rostly v reakci na úspěšnou aukci 104 mld. USD US státních dluhopisů v tomto týdnu – zájem zahraničních investorů byl velmi silný
- Tabulka vpravo ukazuje odhad primárních dealerů na vývoj výnosů státních dluhopisů v USA. Z přehledu vyplývá, že čekají stabilitu výnosů

Odhad výnosů ke konci roku 2009 od primárních dealerů

	2Y	10Y
BNP Paribas Securities Corp.	1.00	3.50
Banc of America Securities LLC	1.00	4.10
Barclays Capital Inc.	1.20	4.20
Cantor Fitzgerald & Co.	0.90	2.90
Citigroup Global Markets Inc.	1.25	3.30
Credit Suisse Securities (USA) LLC	1.25	3.00
Daiwa Securities America Inc.	1.60	4.10
Deutsche Bank Securities Inc.	1.25	3.50
Goldman, Sachs & Co.	1.00	3.00
HSBC Securities (USA) Inc.	0.90	3.00
Jefferies & Company, Inc.	1.15	4.30
J.P. Morgan Securities Inc.	0.85	2.75
Mizuho Securities USA Inc.	1.00	3.50
Morgan Stanley & Co.	1.20	4.25
RBS Securities Inc.	1.50	4.10
UBS Securities LLC.	1.80	3.80
Průměr	1.10	3.58
Medián	1.00	3.50
Max.	1.80	4.30
Min.	0.85	2.75

Zdroj: ČP INVEST



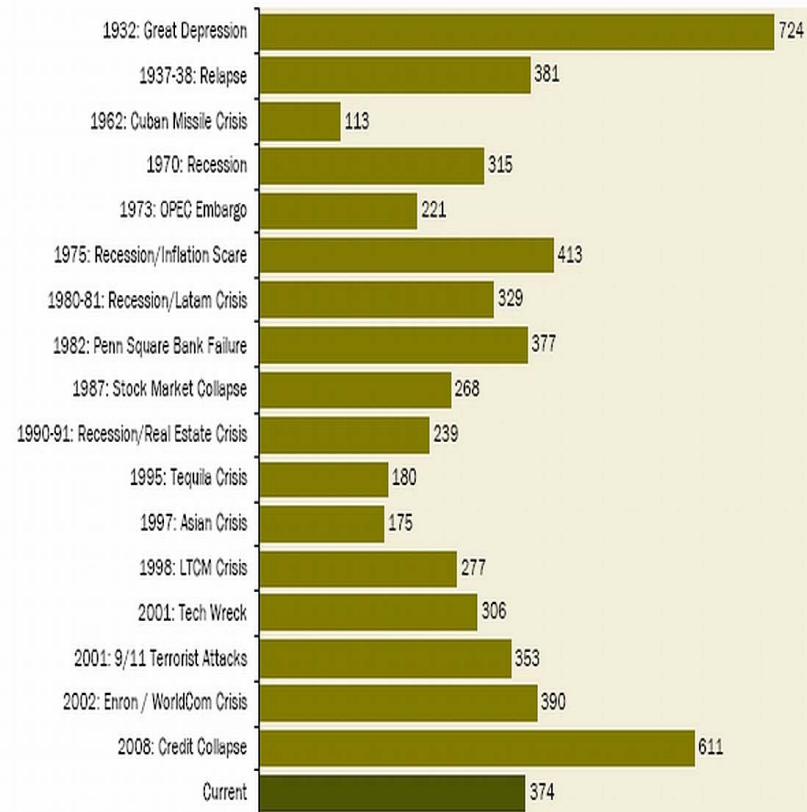
Zdroj: ČP INVEST



Kredit

- Obrázek vpravo ukazuje aktuální výši Baa spreadů US korporátních dluhopisů- ačkoliv spready klesají, jejich současná výše se pohybuje má prostor pro další pokles
- Moody's: tato ratingová agentur snížila výhled pro šestici bank v baltickém regionu
- Cena dolarových půjček na londýnském mezibankovním trhu poprvé spadla pod 0,6 % díky zprávám o setrvání nízkých úrokových sazeb v USA a dostatku likvidity

United States: Baa Corporate Spreads (basis points)



Source: Haver Analytics, Gluskin Sheff

Akciové trhy

- Akcie v US v minulém týdnu zaostávaly za evropskými, když celkově poklesly o nepatrných 0,3 % díky poklesu cyklických sektorů
- Celkově obchodování v minulém týdnu probíhalo bez výraznějších zpráv a při podprůměrných objemech. Hlavní zprávou tak bylo zhoršení původního odhadu na globální růst ze strany Světové banky z 1,7 % na 2,9 %
- Po čtrnácti týdnech přítoků do US akciových fondů, došlo v minulém týdnu k outflow v objemu 656 mil. USD v čele s energetickým sektorem
- Index DJ Stoxx 50 v minulém týdnu vzrostl o 0,3 % na 2 090 (YTD + 0,3 %)

What's Hot - and Not How different investments did last week.

INVESTMENT	PERFORMANCE	
	Last week	52-week
U.S. investment-grade bonds	1.4%	2.5%
Emerging-markets bonds	1.0	2.0
Nasdaq Composite Index	0.6	-20.6
Gold	0.5	1.2
Global stocks	0.2	-30.5
U.S. dollar, trade weighted	0.1	9.7
Russell 2000 (small stocks)	0.1	-26.5
Emerging-markets stocks*	-0.03%	-30.8
U.S. corporate junk bonds	-0.1	-4.1
S&P 500-stock index	-0.3	-28.1
REIT stocks	-0.4	-43.4
Commodity futures	-0.7	-47.1
Dow Jones Industrial Average	-1.2	-25.6
Crude oil	-1.2	-50.7
European stocks	-1.8	-28.8

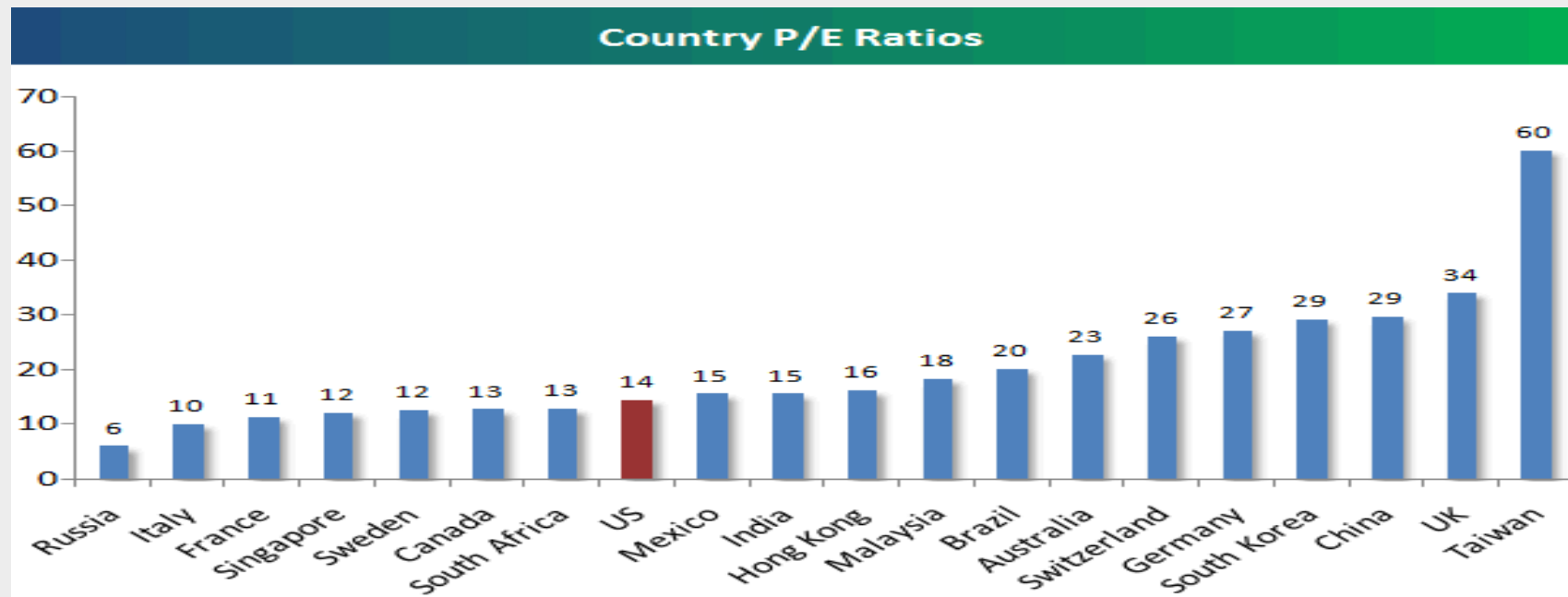
Notes on data: European stocks: Dow Jones Stoxx Index; emerging-markets-stocks: MSCI price index for free markets; corporate-bond prices: Merrill Lynch Global Bond Indexes; U.S. dollar and U.S. Treasuries: J.P. Morgan; REIT stocks: Dow Jones Equity REIT Total Return Index; emerging-markets bonds: J.P. Morgan EMBI-plus price index, in U.S.-dollar terms; commodity futures: Dow Jones-UBS Commodity Index; global stocks: Dow Jones World Stock Index *Data as of June 25, 2009

Sources: WSJ Market Data Group; Dow Jones Indexes; Reuters; Merrill Lynch



Jak jsou jednotlivé regiony „drahé“

- Podle jednoduchého indikátoru P/E jsou jednotlivé země seřazeny od nejlacinějších po nejdražší
- Rusko je v současnosti nejlevnější (P/E 6), naopak Taiwan 60 na opačném konci
- Překvapivé postavení je Británie s P/E 34
- S P/E 14 je trh USA atraktivnější než řada dalších zemí jako je Indie, Německo či Čína

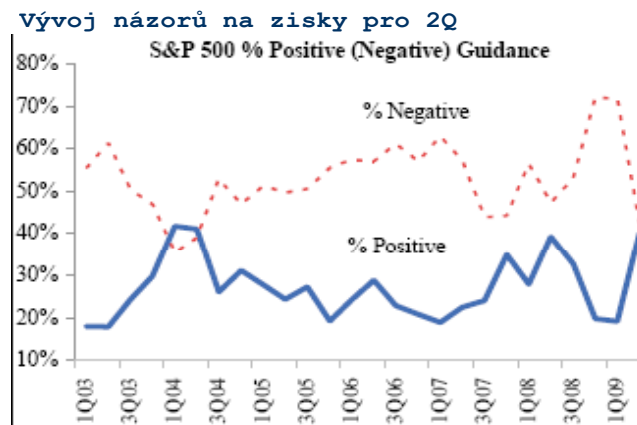


Výsledková sezóna v USA se opět blíží

- Již třetí týden v řadě nedošlo k výraznější změně v očekávání růstu zisků pro rok 2009. Konsensus očekává 10,3% růst zisků v čele s financials a discretionary
- Blíží se výsledková sezóna, příští středu zveřejňuje výsledky Alcoa. Očekávání na 2Q 09, měřeno positive/negative ratio jsou nejvyšší za posledních šest let
- Pro rok 2010 očekávání růstu zisků 28,3 % resp. zisky na úrovni 70,1 USD, pro letošní rok pak 54,7 USD. V porovnání s minulým týdnem jde o mírně vyšší úroveň. K celkový ziskům v roce 2010 nejvíce přispívají sektory Energy, Financials a IT, které dohromady generují cca 68 % celkového zisku. Pokud by zisky 2010E poklesly na úroveň zisků 2009E, tj. o cca 22 %, P/E 10E by vzrostlo na 16,5x, což je 12 % nad dlouhodobým průměrem

Růst zisků dle sektorů	Růst zisků dle sektorů	
	2009E	2010E
S&P 500	10,30%	28,30%
S&P 500 ex Fin	-22,60%	23,60%
Discretionary	42,80%	63,30%
Staples	-5,40%	9,20%
Energy	-66,70%	81,70%
Financials	131,20%	78,50%
HealthCare	6,40%	3,90%
Industrials	-35,60%	5,50%
Technology	-8,70%	28,00%
Materials	-37,30%	83,60%
Telecoms	-4,90%	12,40%
Utilities	2,20%	2,20%

Zdroj : JPM



Očekávání stratégů pro konec roku 2009

- U dvou společností došlo ke změně
- Deutsche Bank zvýšila odhad z 900 bodů u indexu S&P500 až na 1060
- Morgan Stanley také zvýšil odhady z 825 na 900 bodů
- Ze současných úrovní je průměrný odhad vyšší o více než 5 % proti aktuální hodnotě indexu ve výši 920 bodů

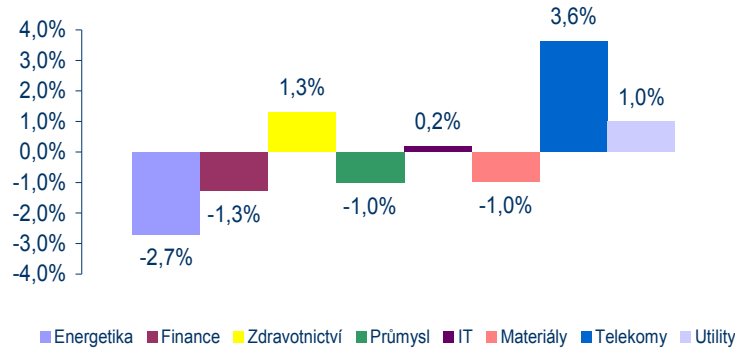
Strategist S&P 500 Year-End 2009 Price Targets					
Firm	Strategist	Price Target At Start of Year	% From S&P 500 on 12/31/08	Current Price Target	Current % From S&P 500
JP Morgan	Thomas Lee	1100	21.78	1100	19.99
Deutsche Bank	Binky Chadha	-	-	1060	15.63
RBC	Myles Zyblock	-	-	1050	14.54
B of Montreal	Ben Joyce	-	-	1,050	14.54
Citigroup	Tobias Levkovich	1000	10.71	1000	9.08
Goldman Sachs	David Kostin	1100	21.78	940	2.54
Credit Suisse	Andrew Garthwaite	1050	16.25	920	0.36
HSBC	Kevin Gardiner	1000	10.71	900	-1.82
Morgan Stanley	Jason Todd	-	-	900	-1.82
Barclays	Barry Knapp	874	-3.24	757	-17.42
UBS	David Bianco	1300	43.92	-	-
B of A	Richard Bernstein	975	7.94	-	-
	Average	1049.9	16.2	968.0	5.59

Lowered Raised



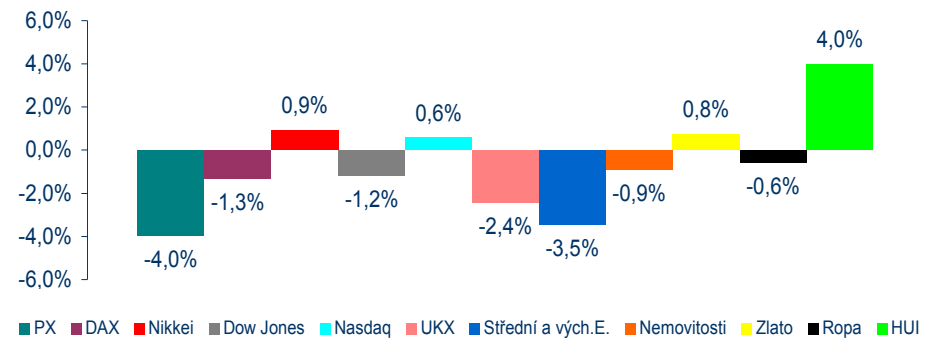
Souhrnná statistika

Sektory v indexu S&P 500 - změna za 1W

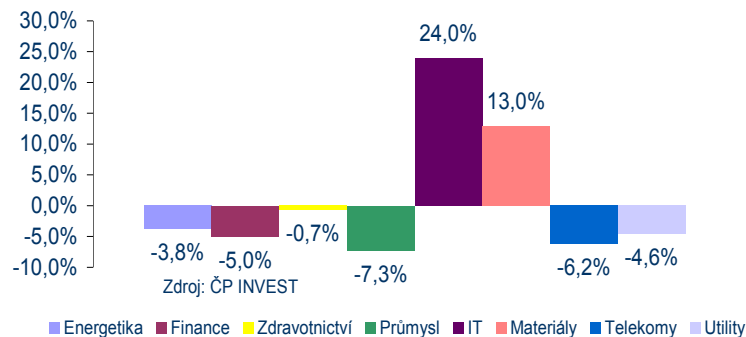


Zdroj: ČP INVEST

Vybrané indexy - změna za 1W

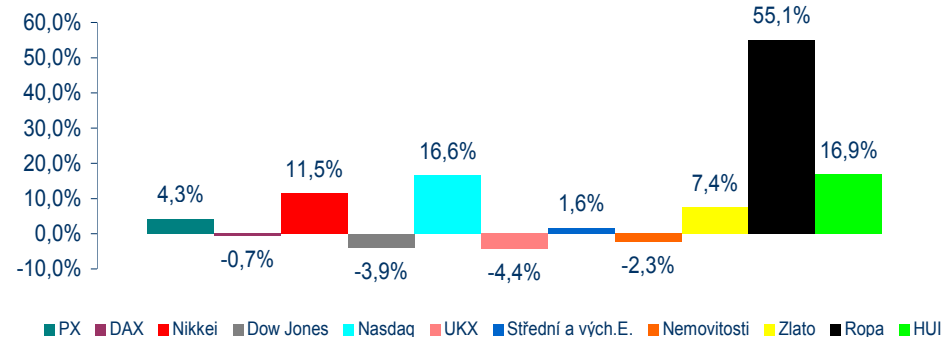


Sektory v indexu S&P 500 - změna v roce 2009



Zdroj: ČP INVEST

Vybrané indexy - změna v roce 2009



Akciové trhy - zprávy

- Analytici Morgan Stanley doporučují investorům, aby zvýšili podíl prostředků vložených do investic v České republice. Vyplývá to z jejich modelového portfolia. Naopak snížit zastoupení investic radí u Turecka, Jižní Koreje a Maďarska. Analytici Morgan Stanley také doporučují vrátit podíl investic v Mexiku a v Indonésii na srovnatelnou úroveň s investicemi v jiných zemích. Dosud radili zastoupení investic do mexických a indonéských cenných papírů omezit proti jiným zemím
- Známý investor Jim Rogers věří východním trhům a měkkým komoditám. Domnívá se, že ekonomické problémy budou dlouhodobé a ačkoliv nevidí moc výhodných nákupů, nemá ani short pozice. Zopakoval, že prodává americké dolary a že za nejlepší investici považuje komodity
- USA: ze schválených 25 mld. USD na podporu efektivnějšího automobilového průmyslu bylo vyčleněno 5,9 mld. pro Ford a 2,1 mld. pro Nissan a Tesla Motors
- Šrotované řešení krize v automobilovém průmyslu nepřineslo. Vyplývá to ze studie nadace Eurofound, která má mimo jiné Evropskou komisi informovat o změnách v průmyslu. Ze statistik unijní organizace je patrné, že počet nově registrovaných vozidel se po zavedení šrotovného zvýšil v meziročním srovnání jen v Německu, Polsku a velmi mírně v Lucembursku. Ve zbývajících 24 unijních zemích naopak klesl. Šrotovné však v Evropské unii zavedlo čtrnáct členských států ze 27. Česká republika přitom toto opatření teprve chystá, ale jeho rozsah zdaleka nemá být takový jako v Německu.



Finanční sektor+krize

- UBS, největší švýcarská banka podle objemu aktiv, oznámila prodej 293,3 milionu akcií po třinácti francích. Banka, která z evropských finančních ústavů nejvíce doplatila na krizi a musela již odepsat 50 miliard dolarů, tak nyní navýšila kapitál o 3,5 miliardy dolarů
- Šéf centrální banky USA Ben Bernanke očekává, že recese skončí v druhé polovině letošního roku. Ekonomiku mají podpořit stimulační opatření vlády, nárůst vládních výdajů a kroky Fedu, který mimo jiné snížil hlavní úrokovou sazbu na téměř nulu. Velká část analytiků se domnívá, že ekonomika začne znovu růst ve třetím čtvrtletí. Tempo růstu však bude vlivem předchozí finanční krize nízké a nezaměstnanost, která je nyní nejvyšší za 25 let, tak zřejmě i nadále poroste
- Celková aktiva bank ve střední a východní Evropě loni stoupla o čtvrtinu na 1,772 bilionu eur. Minulý rok přitom aktiva vzrostla o 31 %. Uvedla to studie rakouské bankovní skupiny Raiffeisen. Největší bankou ve střední a východní Evropě zůstává UniCredit, její tržní podíl ale klesl z 6,4 % na 6 %. Svou pozici nejméně posílila skupina Raiffeisen International s tržním podílem 4,7 %, třetí Erste Group zůstala na tržním podílu 4,4 %
- Americký miliardář Allen Stanford (šéf investiční společnosti Stanford Financial Group) byl spolu se čtyřmi dalšími lidmi obviněn ze zpronevěry a bránění spravedlnosti v souvislosti s podvody na investorech v hodnotě sedmi miliard dolarů (přes 130 miliard korun). Podvod byl podle obvinění založen na principu pyramidové hry, někdy označované jako letadlo
- Irsko: tamní banky v příštím roce mohou odepsat až 49 mld. USD díky bezprecedentnímu propadu HDP. Kumulativní propad HDP 2008-2010 může totiž dosáhnout 13,5 %



Finanční sektor+krize

- Země EU musejí snížit svou zadluženost a deficity veřejných financí. Prohlásil to německý ministr financí Peer Steinbrück.
- Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD) sestupně revidovala odhad růstu ekonomiky eurozóny z -4,1 % na -4,8 %. V roce 2010 by pak eurozóna měla oproti původně předpokládané kontrakci o 0,3 % stagnovat. Inflační tlaky by v letošním roce měly v 16 zemích platících eurem dosáhnout 0,5 %, nezaměstnanost by měla vzrůst na 10 %
- Ruská vláda zvažuje, jestli poskytne pomoc tamním bankám. Kreml se totiž obává, že pokud se ještě zhorší kvalita úvěrů v portfoliích ruských finančních ústavů, mohly by tyto problémy paralyzovat celou ekonomiku
- Ruská ekonomika by podle prognózy Světové banky měla v letošním roce klesnout o 7,9 %. Světová banka tak razantně revidovala svou předešlou prognózu, podle níž měla ruská ekonomika klesnout jen o 4,5 %. Světová banka nicméně předpokládá, že se Rusko navrátí ke svému růstu v roce 2010, kdy by ekonomika měla vzrůst o 2,5 %, v dalším roce by pak měla expandovat o 3,5 %. V prvním kvartále klesla ruská ekonomika o 10,2 %



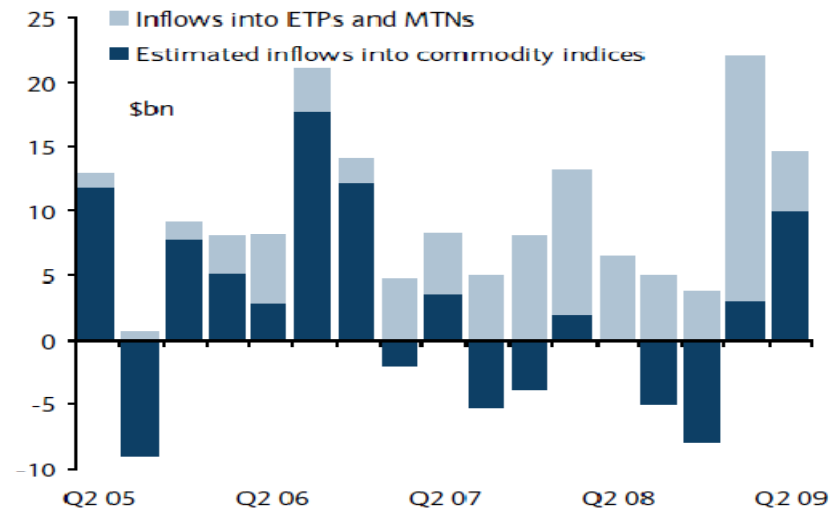
Komodity - zprávy

- Francisco Blanch ze společnosti Merrill Lynch se domnívá, že by ceny kovů mohly v následujících třech měsících zažít pokles. Příčinou má být likvidace zásob v Číně, která je největším spotřebitelem kovů na světě a v posledních šesti měsících své zásoby navyšovala ve velkém. Blanch upozorňuje zároveň na to, že se poptávka po kovech v rámci Číny zatím nijak výrazně nezvýšila. Cena kovů od počátku roku do vrcholu z 11. června vzrostla přibližně o 48%. Příčinou bylo právě doplňování zásob v Číně
- Společnost Areva, třetí největší producent uranu na světě, hodlá do tří let téměř zdvojnásobit svou produkci. Těžba by měla růst primárně v Kazachstánu a Namibii. Firma v minulém roce vytěžila 6300 tun uranu. Společnost odhaduje, že letos dosáhne produkce 7500 tun a do tří let pak 12000 tun. Cena uranu vzrostla na 55 dolarů za libru. Letošní minimum se přitom pohybovalo na úrovni 40,5 dolaru. Stále ovšem zůstává 60% pod maximem z června roku 2007. Očekává se, že v roce 2015 bude trh s uranem v deficitu, protože je podhodnocena spotřeba v Indii, Číně a na Blízkém východě. V současnosti je ve světě v provozu 436 reaktorů, které jsou zodpovědné za výrobu 15% celosvětové elektřiny
- Společnost Valero díky nízkým maržím uzavře svou rafinérii ropy (denní kapacita 235 000 barelů) na 2-3 měsíce
- OPEC: poptávka po ropě stále klesá, ale to nejhorší je již za námi
- Japonsko: produkce mědi se v květnu meziměsíčně zvýšila o 9 %
- Čína: importy mědi v květnu meziměsíčně vzrostly o 6 % na 337 230 tun (trojnásobek loňského objemu)
- Postco: jedna z velmi významných světových ocelářských společností plánuje v 3Q návrat produkce na úroveň normální kapacity

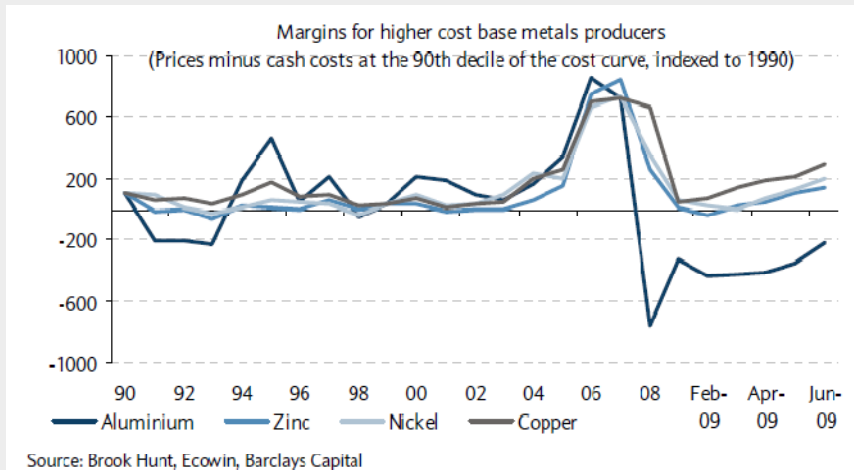


Komodity – zajímavá data

- Zatímco v 1Q dominovaly investice do produktů ETP (obchodované komoditní produkty) a zastínily indexové investice do komodit, ve 2Q se preference otočily (ETP do zlata prudce klesly – investoři totiž kupují zlato raději přímo)
- 1H 09 - meziroční nárůst investic do komodit o cca 80 %



Source: Bloomberg, various ETP websites, MTN-i, Barclays Capital



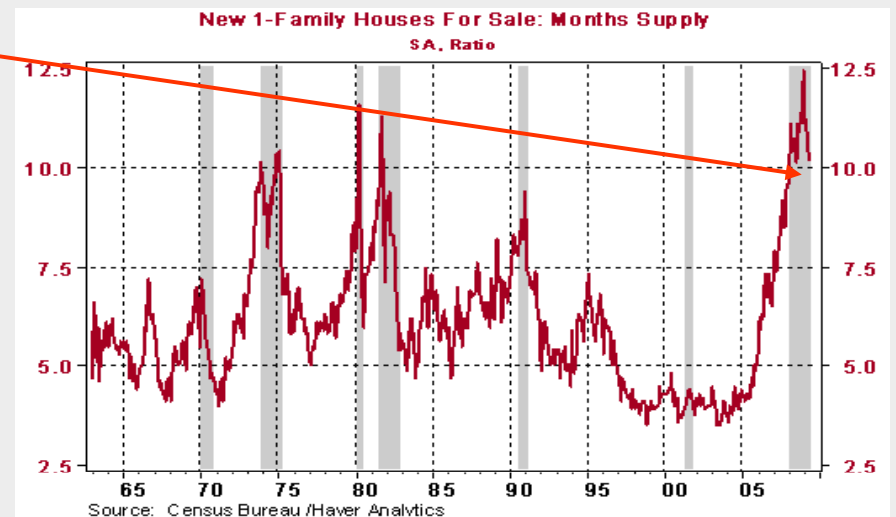
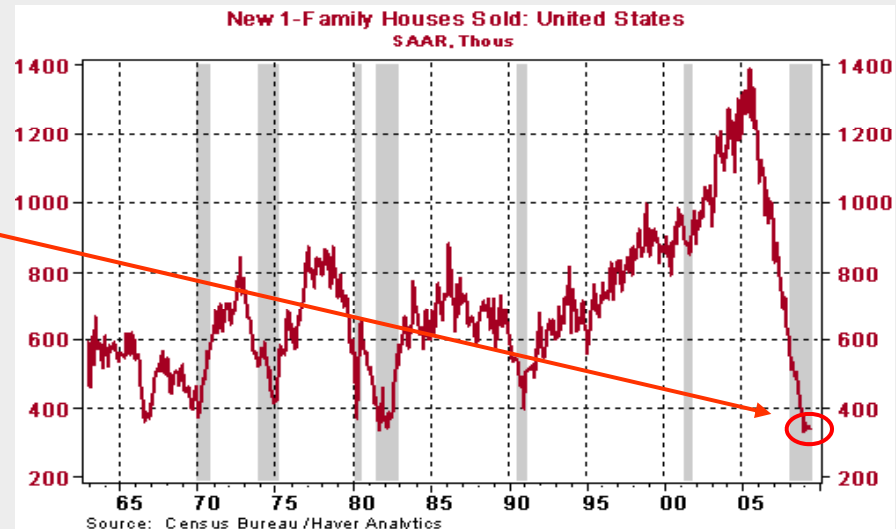
Source: Brook Hunt, Ecwin, Barclays Capital

- Růst cen komodit v roce 2009 výrazně zlepšil úroveň marží producentů průmyslových kovů, výroba hliníku je však stále ztrátová
- V 2H hrozí restartování některých kapacit a tím pádem i tlak na marže směrem dolů



Trh nemovitostí v USA

- Aktuální data prodeje nových domů naznačují stabilizaci, i tak je však celkové číslo v květnu historicky velmi nízké (342 000), jde o meziroční pokles o 34,7 %
- Nejhuře na tom byla meziroční změna v lednu tohoto roku (-45,5 %)
- Dalším velmi důležitým indikátorem je poměr zásob neprodaných domů k měsíčním prodejům, je patrné, že poměr se zlepšuje, na 10,2 násobek měsíčních prodeje z 12,4 v lednu tohoto roku



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

