

GIEŁDA CZY FOREX?

MAREK ROGALSKI

To stare pytanie, znów nabiera znaczenia. Zwłaszcza że coraz więcej polskich domów maklerskich poszerza swoją ofertę usług o możliwości inwestowania na tzw. Forexie. Przy czym nie dotyczy to tylko inwestycji na rynku walut, gdyż przez dedykowane platformy inwestycyjne możemy też handlować surowcami, zagranicznymi indeksami, a nawet akcjami zachodnich spółek. A wystarczy do tego, przynajmniej w teorii, zaledwie kilka tysięcy złotych.

Każdy może się poczuć prawdziwym inwestorem – to nie slogan nowych usług pewnego domu maklerskiego, chociaż mogłoby dobrze pełnić taką rolę. Bo to, co teraz staje się standardem, jeszcze 10 lat temu większość z nas znała z hollywoodzkich filmów, które czasami poruszają tematykę giełdową. Były to usługi dostępne tylko dla największych klientów, za namową dealera w banku, bo rynek walut do końca lat 90. był zdominowany przez instytucje bankowe. Rewolucja internetowa zmieniła podejście do klienta, szybko uświadomiono sobie, że uproszczenie reguł handlu przez dostosowanie ich do możliwości małych inwestorów stworzy ogromny rynek i tym samym da nowe źródła zarobków dla brokerów. Dzięki możliwości zawierania transakcji przez kliknięcie myszką udało się mocno zredukować koszty, a także w miarę możliwości zuniifikować standardy. Wcześniej o koszcie transakcji kupna lub sprzedaży walut dowiadywaliśmy się od dealera w banku, który informował nas telefonicznie o cenach, z możliwością ich negocjowania, ale nie zawsze, gdyż nie wszyscy mieli bezpośredni dostęp do zewnętrznego dostawcy notowań, który był dodatkowo płatny. Zresztą taki model pracy dealera w banku nie zmienił się w ostatnich 10 latach. Tyle że obecnie w ten sposób transakcje zawierają głównie przedsiębiorstwa, którym zależy na fizycznej dostawie waluty. Ci, którzy zawierają transakcje nierzeczywiste, czyli takie, których zyskiem (lub stratą) jest różnica kursowa

w danym okresie, mają dodatkowy wybór w postaci internetowych platform inwestycyjnych oferowanych przez domy maklerskie, a od niedawna także przez same banki (w tym ostatnim przypadku są one jednak dość uproszczone). Trzeba jednak sobie jasno powiedzieć, że platforma to produkt stworzony przede wszystkim dla inwestorów o dość spekulacyjnym nastawieniu.

Cienka nić hazardu

Głównym hasłem, pod jakim się reklamuje Forex, jest możliwość 24-godzinnego handlu, przez 5 dni w tygodniu. Inwestorzy mogą zawierać pierwsze transakcje już w niedzielę po godz. 22–23, a ostatnie w piątki do godz. 22–23. Ma to swoje ogromne plusy w postaci

możliwości niemal natychmiastowej reakcji kursu na zmieniające się czynniki – ktoś doda, że jest to perfekcyjny, niczym niezakłócony rynkowy model wyceny danego instrumentu. Będzie miał rację, ale tylko w pewnej części. Oderwijmy się na chwilę od hasła i postarajmy się to dokładnie przemyśleć. Przede wszystkim ludzka natura wyklucza możliwość dłuższego handlowania niż 16 godzin – zresztą po kilku dniach realnie można mówić o 8–10 godzinach, i to z pewnymi przerwami. Tym samym inwestor nie będzie w stanie fizycznie podjąć decyzji w każdym momencie, chyba że opiera się na automatycznych modelach wykorzystujących sieci neuronowe czy mechanicznych systemach transakcyjnych wykorzystujących analizę techniczną



(minusem jest jednak to, że nie każda platforma to umożliwia). Całodobowy system handlu jest zatem bardziej efektem geograficznej charakterystyki rynku pozagiełdowego, do którego zalicza się rynek Forex, niż nadzwyczajną oferowaną korzyścią. Co gorsza, może on prowadzić do uzależnienia. Ma to miejsce zwłaszcza w sytuacji, kiedy handlujemy bez żadnego planu i łatwo ulegamy emocjom. Wtedy każda porażka rodzi potrzebę natychmiastowego odegrania się i swoistego pokazania, kto tu rządzi. Psychologiczny mechanizm nie różni się tutaj od tego znanego z kasyna – inwestor, a raczej gracz, tym łatwiej zwiększa stawki, im szybciej traci pieniądze. Oczywiście, podobna sytuacja może występować na rynku kontraktów terminowych na giełdzie, chociaż tam jest przynajmniej ustawowy ogranicznik w postaci godzin, w jakich możemy zawierać transakcje. Niestety, w przypadku polskiej giełdy jesteśmy ograniczeni przez wybór (w zasadzie przyzwolitą płynność gwarantują tylko kontrakty na WIG20), a także ułomności rynku (brak aktywnej krótkiej sprzedaży akcji, co może w pewnych sytuacjach zaburzać krótkoterminową wycenę instrumentu pochodnego).

Oni, czyli market-makerzy

Inwestorzy opierający się w swoich decyzjach inwestycyjnych na analizie technicznej, uwielbiają rynek Forex. I nie tylko ze względu na ogromną płynność, która przecież jest jednym z kluczowych czynników decydujących o efektywności danego rynku (znacznie ograniczone są tu możliwości manipulacji). Magnesem jest przede wszystkim możliwość testowania rozmaitych strategii inwestycyjnych na rynku, który działa *non stop*. Zwracają oni tutaj uwagę na mankamenty handlu instrumentami pochodnymi na giełdzie, do których należą luki na otwarciu dziennych notowań zdarzające się w sytuacjach dużej zmienności na rynkach. Powstające wtedy spore poślizgi cenowe mogą poważnie wpływać na rentowność transakcji. Może to przeszkadzać w optymalizacji systemów transakcyjnych. Niemniej Forex nie jest bez wad. Są nimi przede wszystkim rozszerzające się *spready* w sytuacji wysokiej zmienności rynku, co w pewnym sensie odpowiada lukom znanym z giełdy. Dla niewtajemniczonych – *spread* to różnica między ceną kupna a sprzedażą waluty,

Przykład zastosowania reguły 2 procent

Zakładamy, że wartość naszego rachunku wynosi 10 000 zł, czyli w transakcji możemy zaryzykować maksymalnie 200 zł (2 proc. x 10 000 zł).

W pierwszym przypadku kupujemy 1 kontrakt FW20H10 po cenie 2206 za pkt. Wartość naszej pozycji wyniesie 22 060 zł. Wniesiony depozyt to 5 proc. x 22 060 zł, czyli 1103 zł. Zapłacona prowizja to 10 zł. Aby nie stracić więcej niż 200 zł, nasz *stop-loss* nie powinien być większy od 18 pkt. (2 pkt. zabierają nam prowizje = 20 zł). Każdy musi sobie sam odpowiedzieć na pytanie, czy dane zlecenie obronne jest właściwe w danej sytuacji rynkowej (np. dużej zmienności). Niestety, nie można kupić 0,1 kontraktu na FW20. Pozostaje zatem dopłata do wartości początkowej rachunku. W drugim przypadku kupujemy 0,1 lota na euro/zł, co odpowiada 10 000 euro/zł po cenie 4,0000. Wartość naszej pozycji wyniesie 40 000 zł. Wniesiony depozyt to 1 proc. x 40 000 zł, czyli 400 zł. Prowizji nie płacimy, jednak już w momencie zawarcia transakcji jesteśmy teoretycznie stratni 40 zł, co odpowiada 40 pipsom spreadu pomiędzy kupnem a sprzedażą waluty. Aby nie stracić więcej niż 200 zł, nasz *stop-loss* nie powinien być większy od 200 pipsów, czyli 2 groszy na euro/zł (nie uwzględniamy tutaj punktów swap, choć powinniśmy to zrobić, jeżeli zakładamy dłuższe utrzymywanie pozycji). Każdy musi sobie sam odpowiedzieć na pytanie, czy dane zlecenie obronne nie stoi zbyt blisko poziomu wejścia (zwłaszcza jeżeli rynek jest dość zmienny). Rozwiązaniem może być dopłata do wartości początkowej rachunku.

czyli koszt naszej transakcji. Brokerzy często chwalą się tym, że dostępne *spready* są coraz niższe – i jest to prawda. Tyle że jednocześnie dają sobie możliwość ich czasowego rozszerzenia, uzasadniając to nadzwyczajną sytuacją rynkową. Tym samym szukając dobrego biura maklerskiego, powinniśmy kierować się przede wszystkim opiniami, które opisują zachowanie brokera w tych nadzwyczajnych sytuacjach. Najlepsze oceny zbierze ten, który rzadko będzie korzystał z takich możliwości. W tym miejscu warto poświęcić więcej czasu tzw. *market-makerom*. Przytłaczająca większość brokerów bazuje na tym właśnie modelu działania – oznacza to, że klient handluje z brokerem, gdyż to *market-maker*, jak wskazuje sama nazwa, tworzy rynek, czyli daje cenę. Wszystkie kwotowania walut, dostępne dla klienta, są informacyjnymi cenami kupna i sprzedaży podawanymi przez brokera. Idąc dalej – na tej samej podstawie są generowane wykresy walut na platformie – kryterium jest informacyjna cena *bid*, czyli kupna instrumentu, a nie cena transakcyjna. Może zatem być tak, że na szczycie fali wzrostowej, albo w samym dolku, nikt nie zawarł transakcji, a mimo to ten poziom pojawi się na wykresie. Brak zrozumienia tego faktu może prowadzić do pewnych błędów w późniejszej interpretacji zachowań rynku. Ta różnica jest bardzo istotna w zrozumieniu charakterystyki obu rynków: tradycyjnej giełdy i rynku Forex. Inną kwestią są pojawiające się czasami różnice na wykresach u poszczególnych

brokerów. Wynikają one z faktu, iż na rynku Forex nie istnieje pojęcie jednej, tej samej w danym momencie ceny. Brak jednego centrum handlu sprawia, że podawane ceny będą do siebie zbliżone. Różnice nie mogą być jednak zbyt duże, gdyż inwestorzy dość łatwo wykrzystaliby to na swoją korzyść, szybko doprowadzając danego brokera do sporych problemów. Jednak twierdzenia, że *market-makerzy* mogą działać na niekorzyść swoich klientów i celowo aktywować chociażby zlecenia typu *stop-loss*, są grubo przesadzone. W większości przypadków są to mity kreowane przez samych inwestorów, którym ciężko jest przyznać się do własnych błędów. Tak jest na każdym rynku, gdzie dominują emocje. Wtedy najłatwiej jest zwalić winę na Onych, czyli wszechobecnych manipulatorów...

Wystarczy 2 procent

Dość często można spotkać się z opinią, że rynek Forex to miejsce dość ryzykownych inwestycji. Istotnie, biorąc pod uwagę ilość napływających informacji, które nieraz trzeba przeanalizować, aby dane ryzyko ograniczyć, może być to w pewnym sensie prawda. Na pewno nie jest to rynek łatwych pieniędzy, jak zdają się reklamować niektórzy brokerzy. Zyski rzędu kilkadziesiąt procent w ciągu dnia są oczywiście możliwe, ale jednorazowo. To oznacza, że dany inwestor nie będzie ich w stanie na dłuższą metę utrzymać, co pokaże każdy najprostszy statystyczny model rozkładu ryzyka. Dźwignia fi-

Forex w pigułce

- Handel 24 h przez 5 dni w tygodniu
- Rynek OTC z wieloma centrami handlu – w danym momencie brak jednej i tej samej ceny
- Kwotowania uzyskiwane są na rynku międzybankowym lub od brokerów (market-makerów). Podaje się je do 4. miejsca po przecinku
- Inwestycje z wykorzystaniem dźwigni finansowej (depozyt od 1 proc. kwoty)
- Zarabianie w trendzie zwykłym lub zniżkowym
- Kosztem transakcji jest wysokość spreadu, a także punktów swap (jeżeli utrzymujemy pozycję dłużej)

nansowa jest wprawdzie nierozłącznym elementem transakcji na rynku Forex, ale już skalę lewarowania pozycji określa sam inwestor. Co to oznacza? Jeżeli chcemy chociażby kupić 10 000 euro za złote, wystarczy jedynie depozyt o wartości 100 euro, a konkretnie jego równoważność w polskich złotych. Reszta, czyli 9900 euro jest kredytem przyznanym nam przez brokera. Jedynym jego kosztem będą punkty *swapowe* (wynikające z różnic stóp procentowych i narzucanej marży), liczone oczywiście od wartości pozycji, czyli 10 000 euro/zł. Jeżeli na rachunku mamy 10 000 zł, a zdecydowaliśmy się na zakup 10 000 euro, to nasz lewar będzie wynosił 4:1 (przeliczamy wartość 10 000 euro na zlotówki po

nasz wiedza i doświadczenie (jakie?), dając legitymację do użycia większej dźwigni finansowej. Jednak Pan Rynek każdego sprowadza na ziemię – nieraz dość boleśnie. A istnieje kilka prostych metod, aby się przed tym uchronić. Co ciekawe, dotyczą one każdego rynku derywatów, zarówno giełdy, jak instrumentów pozagiełdowych. To reguła 2 procent, która często jest przywoływana w literaturze. Mimo to wiąże się z nią wiele nieporozumień. Dlaczego? Powyższe założenie mówi nam, że nie powinniśmy ryzykować we wszystkich transakcjach więcej niż 2 procent wartości naszego portfela. Tak aby w przypadku niepowodzeń (a te mogą się trafiać tak samo jak wygrane), w jak największym stopniu ograniczyć

to w ten sposób, że przyporządkowuje regułę do poszczególnych transakcji, co powoduje, iż w przypadku, kiedy wszystkie przyniosą straty, ryzykuje 10–15 proc. Inni korzystają z reguły na niby, nie ustawiając żadnych zabezpieczających zleceń typu *stop-loss*, które są tutaj nieodzowne. W podnoszonych argumentach zwracają oni uwagę na to, że zlecenia zabezpieczające musiałyby zostać ustawione zbyt blisko poziomu wejścia i mogłyby zostać przypadkowo aktywowane. To jednak wynik niedopasowania dźwigni finansowej do systemu zarządzania pozycją, co jest najczęściej popełnianym błędem. Prześledźmy zatem na przykładzie (patrz ramka) dwie transakcje, jedną na kontrakcie terminowym na WIG20, a drugą na EUR/PLN z prawidłowym zastosowaniem powyższej reguły.

Reasumując, rynku Forex nie można już ignorować. Staje się on standardową częścią oferty biur maklerskich. I bardzo dobrze, gdyż inwestorzy powinni mieć możliwość pełnego wyboru i budowy portfela inwestycyjnego według własnych potrzeb. Może mieć to szczególne znaczenie w sytuacji, kiedy w najbliższych latach na rynkach będzie trudno zdefiniować długoterminowe trendy.



bieżącym kursie euro/zł). Maksymalny dostępny lewar to 100:1, choć zdarzają się brokerzy oferujący 200:1, a nawet 400:1. Jeżeli decydujemy się na takie ryzyko, to miejmy świadomość, że nie jest to już inwestycja, a czysty hazard. Porównanie z grą na jednorękich bandytach będzie tutaj trafne. Tyle że na Forex przeznaczamy znacznie większe sumy. Niestety, często chciwość zwycięża. Łatwo jest sobie wmówić, że zdobyta przez

nasze straty. Proszę sobie wyobrazić sytuację, w której mamy pięć złych transakcji pod rząd – przy regule 2 proc. stracimy około 10 proc. W innym przypadku nasz portfel może być chudszy o 40–50 proc. A o wiele łatwiej jest odrobić mniejsze straty. Nieporozumienia wynikają stąd, że dla części inwestorów te założenia wydają się być zbyt restrykcyjne i dobre dla funduszy obracających ogromnymi pieniędzmi. Część inwestorów modyfikuje

Mają one znaczenie w sytuacji, kiedy jesteśmy tradycjonalistami inwestującymi tylko na rynku akcji. Niemniej, każdy nowy rynek wymaga poświęcenia mu czasu, aby poznać jego wszystkie, także te słabe strony. Wszystko to po to, aby móc później cieszyć się z zysków wyższych od przeciętnej. ■

Marek Rogalski – analityk Domu Maklerskiego BOŚ S.A.