

IDŹ DO

PRZYKŁADOWY ROZDZIAŁ

SPIS TREŚCI

KATALOG KSIĄŻEK

KATALOG ONLINE

ZAMÓW DRUKOWANY KATALOG

TWÓJ KOSZYK

DODAJ DO KOSZYKA

CENNIK I INFORMACJE

ZAMÓW INFORMACJE
O NOWOŚCIACH

ZAMÓW CENNIK

CZYTELNIA

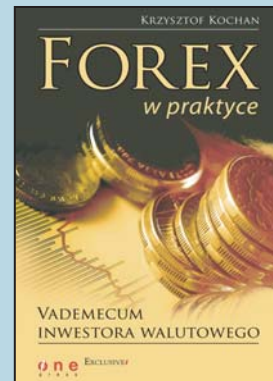
FRAGMENTY KSIĄŻEK ONLINE

Forex w praktyce. Vademecum inwestora walutowego

Autor: Krzysztof Kochan

ISBN: 83-246-0165-1

Format: A5, stron: 212



Opanuj Forex

- W co inwestować na rynku walutowym: kontrakty futures i spot, opcje, swapy walutowe
- Warsztat inwestora: analiza wykresów, dane makro, strategie inwestowania
- Czy można ograniczyć ryzyko? Jak opanować emocje?

Chcesz grać na rynku walutowym?

Wystarczy Ci komputer z dostępem do Internetu i trochę oszczędności. Forex może stać się dla Ciebie bezpieczną lokatą kapitału albo totalotkiem – w zależności od Twojej strategii inwestowania, osobowości i oczekiwań finansowych. To, jak przebędziesz drogę od amatora do profesjonalnego inwestora, także zależy od Ciebie. Ale rozważniejsz będzie, jeśli zaopatrzysz się w niezbędną wiedzę, która pomoże Ci zwiększyć szanse wygranej w stosunku do innych inwestorów. Fortuna nagradza odważnych, ale zwłaszcza tych, którzy są najlepiej przygotowani.

Dlaczego ta książka jest potrzebna?

Rynek zwodzi inwestorów na wszelkie sposoby, a pułapki czyhają przede wszystkim na tych z najmniejszą wiedzą i doświadczeniem. Psychika niemal zawsze podsuwa Ci złe sygnały i każe kupować wtedy, kiedy powinieneś sprzedawać – i na odwrót. Inwestowanie to ciężka praca i walka z nerwami. Nic nie zagwarantuje Ci wygranej, lecz jeśli poznasz zasady gry na rynku walutowym, być może nie popełnisz podstawowych błędów i nie przegrasz na wstępie.

W tej książce znajdziesz informacje o:

- analizie technicznej – rodzaje wykresów, linie trendu, formacje cenowe, oscylatory;
- analizie fundamentalnej – wskaźniki makro wywołujące gwałtowne reakcje rynku;
- psychologii inwestowania – zgubne emocje i racjonalne podejście;
- strategiach inwestora – arbitraż, hedging, spekulacja;
- systemach inwestowania: sygnały kupna i sprzedaży, automatyczne systemy transakcyjne;
- zarządzaniu ryzykiem – dzielenie portfela pomiędzy różne instrumenty, ograniczanie strat i maksymalizowanie zysków.

Spis treści

Wstęp do inwestowania	7
1. Wprowadzenie do rynków walutowych	15
1.1. Specyfika rynków walutowych	15
1.2. Zasady funkcjonowania	19
1.3. Uczestnicy rynku	25
1.4. Instrumenty rynków walutowych — wprowadzenie, wycena, pojęcie dźwigni	29
2. Historia rynków walutowych	51
2.1. Rynki finansowe — wynalazek giełdy	51
2.2. Jak to było na świecie	53
2.3. Na krajowym podwórku	56
3. Analiza fundamentalna	61
3.1. Wprowadzenie do analizy fundamentalnej	61
3.2. Sytuacja polityczna	73
3.3. Ekonomia	79
3.4. Inne źródła ryzyka	119
4. Analiza techniczna	121
4.1. Wprowadzenie	121
4.2. Analiza wykresów	127
4.3. Trend	134
4.4. Oscylatory	159
4.5. Silny czy słaby rynek	169
4.6. Człowiek i jego automat	172

5. Zarządzanie ryzykiem	185
5.1. Charakterystyka procesu inwestycyjnego	185
5.2. Dywersyfikacja, czyli gdzie inwestować	187
5.3. Ile zainwestować — zmienność rynków i ekspozycja	189
5.4. Poziomy obrony i realizacji zysku	193
5.5. Nauka i ocena inwestycji	197
6. Psychologia inwestora	201
6.1. Inwestor emocjonalny — skrajny przykład ku przestrodze	201
6.2. Charakterystyka inwestora emocjonalnego	202
6.3. Wnioski racjonalizatorskie	204
Zakończenie	205
Bibliografia	207
Skorowidz	211

1

Wprowadzenie do rynków walutowych

1.1. Specyfika rynków walutowych

Rynki walutowe wyraźnie odróżniają się od znanych wielu indywidualnym inwestorom w Polsce rynków giełdowych. Podstawową cechą, która charakteryzuje rynki walutowe, jest decentralizacja. Notowania walut odbywają się w systemie Over the Counter (OTC) — bez nadzoru określonej centralnej instytucji. Aktywne centra finansowe rozrzucone są po całym świecie, a handel pomiędzy największymi uczestnikami rynku — bankami i brokerami — odbywa się praktycznie nieprzerwanie przez 24 godziny na dobę. Wspomniana decentralizacja decyduje o tym, iż rynek ma w rzeczywistości charakter globalny. Rozwój nowoczesnych technologii sprawia, iż lokalizacja geograficzna uczestników obrotu nie ma już kluczowego znaczenia dla realizacji transakcji, handel przebiega zatem sprawnie, efektywnie i przy mniejszych kosztach transakcyjnych ponoszonych przez uczestniczące w nim podmioty.

Cechą, która nieustannie zaskakuje i budzi wiele kontrowersji wśród inwestorów przyzwyczajonych do rynku giełdowego, jest względna niezależność notowań walut u poszczególnych brokerów. Oznacza to, iż każdy podmiot kreujący rynek może dyktować własne ceny uczestnikom handlu i to do nich należy ocena poziomu atrakcyjności danej oferty. Niezależność jest, rzecz jasna, w tym przypadku względna — towar bowiem z oczywistych względów

jest dość jednolity i wszelkie istotne odchylenia ceny od rynku (innych największych uczestników) na korzyść klienta zostaną natychmiast bezlitośnie wykorzystane. Taka sytuacja może mieć miejsce wtedy, gdy np. dealer jednego z banków proponuje klientom możliwość kupna euro za dolary po cenie 1,2320, a jednocześnie klient otrzymuje propozycję sprzedaży po cenie 1,2321. Zysk bez ryzyka? Teoretycznie. W praktyce napotkanie takiej sytuacji oznacza najczęściej pomyłkę dealera lub błąd techniczny. Tego rodzaju zjawiska można bardzo często zaobserwować na ekranach zaawansowanych systemów informacyjnych (np. Reuters), podawane w podstawowych wersjach kwotowania nie są jednak cenami transakcyjnymi. Ponieważ nie stoi za nimi żadna wiążąca oferta ze strony danego źródła, możliwe jest, iż niekiedy ceny te będą przejściowo odbiegały od cen rynkowych. Widać zatem, iż rynek walutowy pod względem efektywności przypomina trochę podręcznikowy rynek marchewki — szereg podmiotów proponujących idealnie homogeniczny produkt (można śmiało przyjąć, iż pod tym względem waluta bije marchewkę na głowę) stojących w jednym rzędzie. Oznacza to, iż każdy z największych uczestników rynku musi pilnie obserwować konkurencję, aby nie wypaść z gry. Warto bowiem uświadomić sobie, co dzieje się w chwili, gdy bank czy dany broker zawrze transakcję po cenie, która istotnie odbiega od ceny rynkowej. W tym momencie dealer może próbować zabezpieczyć pozycję, zawierając transakcję z drugą stroną — problem tkwi w tym, iż może nie znaleźć partnera, który byłby skłonny zaproponować lepszą cenę, niż rzeczony dealer sam zapłacił. Może więc pogodzić się ze stratą (lub mniejszym zyskiem) albo podjąć ryzyko związane z ekspozycją. W praktyce w przypadku transakcji zawieranych przez banki z klientami mniej lub bardziej ukryta prowizja sprawia, iż ryzyko wystąpienia takiego zjawiska jest stosunkowo niskie. Co innego, rzecz jasna, rynek międzybankowy...

Powyższy przykład odpowiada zatem na pytanie: „skąd się bierze cena na rynku walutowym?”. Widać już wyraźnie, iż na wolnym rynku walutowym nie istnieje pojęcie „ceny oficjalnej”. W przeciwieństwie do giełdy nie istnieje zatem jeden określony kurs zamknięcia czy otwarcia, różne — choć nieznacznie — mogą być także ekstrema wyznaczane w ciągu dziennych notowań.

Omówienie procesu formowania kwotowań nie byłoby pełne, gdyby nie poruszyć drugiej zasadniczej kwestii — jak wygląda proces zmiany ceny? Popyt i podaż ścierają się bezpośrednio właśnie na *desku* wspomnianego dealera. Teoretycznie przy danej cenie liczba i wielkość zgłaszanych przez klientów zleceń sprzedaży i kupna danej waluty powinny być jednakowe do czasu, gdy napłyną na rynek nowe informacje fundamentalne. W praktyce jedna ze

stron może osiągnąć przewagę z wielu względów — odpowiedzi na pytanie o motyw transakcji jest przecież tak wiele, jak wielu jest inwestorów. Gdy do dealera zgłasza się coraz większa liczba klientów pragnących sprzedać walutę, może on obniżyć cenę kupna. Bank nie musi przecież w danym momencie być zainteresowany posiadaniem nadmiernej ilości waluty. Jeżeli przewaga inwestorów sprzedających walutę występuje nie tylko w jednym banku, kolejni uczestnicy rynku zauważą, iż „coś się dzieje” i równolegle ceny u nich również spadną. Powyższy schemat jest z oczywistych względów bardzo uproszczony, pozwala jednak zrozumieć, skąd biorą się ceny walut widoczne na ekranach systemów informacyjnych.

Wydawać by się mogło, iż z punktu widzenia inwestora indywidualnego zjawisko niedopasowania cen i różnic kwotowań pochodzących z różnych źródeł nie będzie mieć istotnego znaczenia. W większości przypadków rozmiar transakcji zawieranych przez osoby fizyczne nie jest wystarczający, aby osoby te mogły występować jako równorzędny partner dla banku. W praktyce jednak szeroka oferta brokerów detalicznych działających na rynku walutowym sprawia, iż każdy inwestor może poczuć się „grubą rybą” i zawierać transakcje na podobnych warunkach, jak instytucje finansowe. Obserwując notowania transakcyjne dostarczane przez poszczególnych brokerów, łatwo zauważyć, iż tu również występuje opisane zjawisko — ceny zmieniają się niezależnie od siebie, a styl notowań może mieć niekiedy bardzo zróżnicowany charakter. Zasada braku arbitrażu nadal jednak obowiązuje.

Na podstawie powyższego opisu łatwo można zrozumieć także, skąd bierze się tak wielka płynność rynku walutowego. Przynajmniej jedną ze stron ogromnej większości transakcji jest z reguły pełniący rolę animatora rynku bank albo broker finansowy, a zatem podmioty dysponujące na tyle wysokimi zasobami, aby przyjąć nieporównywalnie większą ekspozycję, niż byłby w stanie to zrobić inwestor indywidualny czy korporacyjny. Jednocześnie „niechciane” ryzyko bank może odsprzedać innym uczestnikom rynku, do których łatwy dostęp zapewniają elektroniczne systemy komunikacji. To właśnie ta cecha decyduje o globalności rynku walutowego. Warto zwrócić także uwagę na fakt, iż istotne znaczenie dla wielkości nominalnych obrotów ma wysoka dźwignia finansowa dostępna dla uczestników rynku i stosowany powszechnie system rozliczeń netto. Rozwiązania te pozwalają na operowanie znacznymi kwotami nominalnymi bez angażowania całości rzeczywistych środków finansowych — warunkiem wystarczającym jest zagwarantowanie wypłacalności ewentualnego zysku drugiej stronie transakcji.

W porównaniu z rynkiem giełdowym zwraca uwagę jeszcze jedna rzecz, istotna z punktu widzenia poziomu ryzyka podejmowanego przez inwestora. Szeroki dostęp do niezależnych od siebie rynków sprawia, iż dywersyfikacja portfela przestaje być zjawiskiem abstrakcyjnym. W przypadku giełdy o wielkości porównywalnej z Warszawską Giełdą Papierów Wartościowych praktycznie niemożliwe jest znalezienie dwóch niezależnych od siebie pod względem statystycznym akcji, z których każda w dodatku odznacza się dostateczną płynnością. W przypadku walut zróżnicowanie rynków i płynność zapewniana przez animatorów rynku jest na tyle duża, iż stworzenie optymalnie zdywersyfikowanego portfela przestaje być zadaniem nierealnym.

Deregulacja i rozrzucenie po świecie centrów finansowych, pomiędzy którymi prowadzony jest handel, sprawiają, iż obrót jest prowadzony przez całą dobę w robocze dni tygodnia. Aktywność rynku wraz z upływem doby przenosi się coraz bardziej na zachód — od Azji i Oceanii poczynając, na USA kończąc. Kolejną istotną cechą jest brak formalnych regulacji handlu — ich miejsce zastępuje tzw. dobra praktyka rynkowa.

Istnieją przykłady, iż często podkreślana zaleta rynków walutowych — niemożność manipulacji cenowej — nie jest do końca prawdziwa. W porównaniu z rynkami giełdowymi (w szczególności dotyczy to parkietów o mniejszej kapitalizacji) operacje prowadzone przez pojedynczego inwestora czy grupę inwestorów, mające na celu utrzymanie lub osiągnięcie określonego poziomu cenowego przez rynek, są bardzo trudne, wydają się wręcz nierealne. Płynność rynku zazwyczaj jest na tyle duża, iż wywołanie trwałych zmian ceny jest w praktyce bardzo kosztowne nawet dla dużych banków centralnych, nie jest jednak niemożliwe. Warto przypomnieć tu rok 2003, kiedy to za cenę liczoną w dziesiątkach miliardów dolarów Bank Japonii powstrzymywał kurs jena od zbytnej aprecjacji wobec dolara. Do dziś wielu inwestorów wspomina także rok 1992, kiedy to dowodzony przez G. Sorosa fundusz Quantum pokonał Bank Anglii, doprowadzając do głębokiej wyprzedaży brytyjskiego funta i dużych strat podmiotu centralnego. Co ciekawe, zazwyczaj też ci sam inwestorzy, którzy chwalą spryt i strategię G. Sorosa, chwalą także rynki walutowe za ich niezależność wobec działań jednostki. W codziennym handlu nie ma jednak podmiotów dominujących na rynku, przebieg notowań nie jest zatem uzależniony od wąskiej grupy powiązanych ze sobą podmiotów, jak to ma miejsce na niektórych, znanych zresztą polskim inwestorom rynkach giełdowych. W praktyce jest zatem możliwe, aby pojedynczy podmiot manipulował rynkami, jest to jednak na tyle trudne i kosztowne, iż udana próba może z powodzeniem zapewnić mu nie tylko zyski, ale i trwałe miejsce w historii.

Cechą, która uderza przy pierwszym spojrzeniu na wykres intraday przedstawiający przebieg notowań na dowolnym rynku związanym np. z dolarem, jest gwałtowny wzrost zmienności związany z publikacją danych makroekonomicznych. Kursy walut nierzadko bardzo silnie reagują na nowe informacje — a odczuwalność tego zjawiska dla inwestorów dodatkowo potęguje fakt szerokiego wykorzystania przez nich mechanizmu dźwigni finansowej. W efekcie wartość pozycji na danym rynku utrzymywanej przez uczestnika handlu może w czasie kilku minut ulec zmianie o kilkadziesiąt procent. Tego rodzaju sytuacje znają z doświadczenia praktycznie wszyscy aktywni indywidualni uczestnicy rynku. Zaskakująca może być zwłaszcza pewna regularność, z jaką rynki zwykły zaskakiwać inwestorów. Każdego miesiąca dane z rynku pracy i bilans handlowy USA powodują swoistą „burzę” na ekranach monitorów banków i innych uczestników rynku. Sam wzrost zmienności jest w takich przypadkach stosunkowo łatwy do przewidzenia, jednak to, jak zareaguje rynek, zawsze stanowi zagadkę.

1.2. Zasady funkcjonowania

Czas na rynkach walutowych

Rynek walutowy ma charakter globalny. Oznacza to, iż handel odbywa się praktycznie przez całą dobę przez wszystkie dni robocze tygodnia, a te same pary walut notowane są jednocześnie w wielu instytucjach finansowych rozrzuconych po całym świecie. Typowy dzień notowań (z punktu widzenia polskiego inwestora) rozpoczyna się w nocy — od sesji azjatyckiej. Kolejno do handlu włączają się centra finansowe z Oceanii, Japonii i Chin. Nad ranem czasu warszawskiego rozpoczyna działalność rynek europejski — przede wszystkim Frankfurt, Zurych i Paryż. Niedługo potem do akcji wkracza Londyn. Pomiędzy godziną 14 a 15 na rynku pojawiają się w większej liczbie inwestorzy amerykańscy — tu największą rolę odgrywają Nowy Jork i Chicago. Z chwilą zamknięcia tych ostatnich rynków zaczyna się sesja w Azji i tak cykl się zamyka.

Najbardziej interesujący przebieg mają notowania w czasie łączenia się rynków — otwarcia kolejnych sesji w ciągu dnia. To właśnie wtedy można zaobserwować największą aktywność inwestorów i co za tym często idzie — wyraźny wzrost zmienności. Gwałtowne wahania kursów mogą zatem mieć miejsce w godzinach 8 – 10 rano czasu warszawskiego, a względny (zazwyczaj) spokój sesji europejskiej zostaje brutalnie przerwany wraz z wkroczeniem na rynek rynków USA w godzinach 14 – 15. To właśnie w tym czasie publikowana

jest największa ilość danych makroekonomicznych, na które dość żywiołowo potrafią reagować inwestorzy. Wysoka zmienność oznacza w tym momencie możliwość szybkich zysków — ale także większe ryzyko poniesienia finansowych strat. Nierzadko sporą zmiennością odznacza się początek sesji azjatyckiej — szczególnie w czasie otwarcia rynku w poniedziałek, co może być związane z dyskontowaniem ewentualnych wydarzeń fundamentalnych zaistniałych w czasie weekendu. Oczywiście powyższy schemat ma charakter orientacyjny — ze względu na dużą liczbę zaangażowanych uczestników handlu i rządzące nim emocje trudno tu o sztywny schemat zachowania inwestorów. Takich stałych reguł zachowania rynków nigdy nie będzie — na tym polega specyfika i jednocześnie urok wolnego handlu.

Nie ma także sztywnych reguł zachowania rynków w czasie tygodnia (tabela 1.1), warto jednak zwrócić uwagę na sesje poniedziałkowe i piątkowe. Notowania w piątki mogą odznaczać się ponadprzeciętną zmiennością — w szczególności dotyczy to sesji amerykańskiej. Takie zachowanie rynku może — ale nie musi — być związane z publikowanymi w tym okresie danymi makroekonomicznymi. Szczególną rolę odgrywają tu miesięczne dane o liczbie nowych miejsc pracy w gospodarce USA, te informacje nierzadko pełnią rolę swoistego katalizatora, wyzwalającego szczególne reakcje uczestników handlu. O tym jednak więcej zostanie powiedziane w części poświęconej analizie fundamentalnej. Porównanie poziomów otwarcia sesji azjatyckiej w poniedziałek i zamknięcia handlu w piątek dostarcza informacji o ogólnym przebiegu notowań w danym okresie — istotnej dla długoterminowych inwestorów, operujących analizą techniczną na poziomie wykresów tygodniowych. To właśnie z tej perspektywy można zobaczyć pewne aspekty zmian cen, które umykają uwadze graczy zaangażowanych w codzienne zmagania z rynkiem.

Pojęcie „globalny charakter rynku” brzmi może atrakcyjnie, co jednak w praktyce oznacza dla inwestora na rynku walutowym? Rzeczona globalność sprawia, iż:

- ❖ Wartość zajmowanych na rynku pozycji może zmieniać się przez całą dobę przez pięć dni w tygodniu. Wbrew powszechnemu mniemaniu nie oznacza to wcale, iż rynki należy obserwować przez całą dobę. Warto jednak pomyśleć o automatycznych zleceniach ograniczających straty (stop-loss) i realizujących zyski (limit), tak aby uniknąć przykrych niespodzianek związanych z wyraźną zmianą ceny w czasie sesji azjatyckiej.

Tabela 1.1. Czas trwania sesji handlowych w poszczególnych regionach świata

Region	Obszar	Czas zimowy (czas warszawski)		Czas letni (czas warszawski)	
		Początek sesji	Koniec sesji	Początek sesji	Koniec sesji
Azja	Tokio	1:00	9:00	1:00	9:00
	Hongkong, Singapur	2:00	10:00	2:00	10:00
Europa	Frankfurt, Zurych, Paryż	7:00	15:00	5:00	13:00
	Londyn	8:00	16:00	7:00	15:00
Ameryka	Nowy York	14:00	22:00	13:00	21:00
	Chicago	15:00	23:00	14:00	22:00
Oceania	Wellington	22:00	6:00	22:00	6:00
	Sydney	23:00	7:00	23:00	7:00

- ❖ Waluty w czasie dni roboczych notowane są praktycznie bez przerwy, a to oznacza płynność zmian cen dla poszczególnych rynków. Nowe informacje napływające na rynek i zmiany nastrojów panujących wśród uczestników handlu znajdują zatem płynne odzwierciedlenie w wycenie notowanych walut. Tzw. luka otwarcia rynku może zatem wystąpić wyłącznie w momencie otwarcia sesji azjatyckiej w poniedziałek. Nie oznacza to jednak, iż zjawisko luki cenowej w czasie notowań w pozostałe dni zupełnie nie występuje — może do niego dojść z chwilą publikacji odbiegających od oczekiwań danych makroekonomicznych.
- ❖ Notowania w czasie sesji azjatyckiej (czyli z punktu widzenia polskiego inwestora w nocy) mogą odznaczać się wysoką zmiennością. Możliwa jest sytuacja, że cena z wieczora czasu warszawskiego (na zamknięcie sesji amerykańskiej) pozornie nie zmieni się w stosunku do ceny nad ranem (na otwarcie sesji europejskiej), a w międzyczasie rynek osiągnie nowe ekstrema i powróci do wcześniejszego poziomu. Takie zachowanie rynku stanowi element ryzyka finansowego — oznacza bowiem możliwość straty ze względu na wcześniejszą realizację zleceń typu stop-loss ustawionych w niedużej odległości od wieczornego zamknięcia. Ryzyko oznacza tu także nieoczekiwaną możliwość zysku. Prawdopodobny jest w tym przypadku również wariant, że rynek przez krótki nawet czas przekroczy poziom ewentualnego zlecenia realizacji zysku (take profit) dla danej pozycji. W tym przypadku nad ranem inwestora może czekać miła niespodzianka — cena z pozoru nie zmieniła się, jego zlecenie zostało jednak zamknięte z zyskiem.

- ❖ Notowania w weekendy. W czasie dni wolnych od pracy w skali globu (sobota, niedziela) przeważająca większość instytucji finansowych pozostaje zamknięta. Na rynku można spotkać się z kwotowaniami także w te dni ze strony niektórych brokerów, trudno jednak oczekiwać, aby w tym okresie rynek odznaczał się specjalną płynnością. Ze względu na brak wiarygodnego punktu odniesienia dla notowań w takich okresach — a zatem w praktyce brak możliwości weryfikacji proponowanych przez brokera cen — dostępność tego rodzaju notowań transakcyjnych w weekendy stanowi raczej osobliwość na rynku i z punktu widzenia inwestora trudno nazwać takie zjawisko jednoznacznie korzystnym.
- ❖ Notowania w dni świąteczne — tylko w czasie dni wolnych od pracy na całym świecie rynek walutowy zaprzestaje działania. Taka sytuacja ma miejsce zazwyczaj w Nowy Rok, 1 stycznia, trudno jednak wykluczyć możliwość analogiczną jak w przypadku opisanej powyżej kwestii weekendów. Święto regionalne w Japonii czy USA sprawia, że instytucje finansowe pozostają zamknięte w danych krajach, nie zmienia to jednak faktu, iż waluty są nadal notowane, a ich cena może się zmieniać i to w sposób wyraźny. W praktyce wpływ świąt w poszczególnych regionach można opisać w sposób następujący:
 - ❖ Strefa europejska i Japonia — odpowiadające im sesje poranna i nocna (wg czasu warszawskiego) mogą odznaczać się niższą niż zazwyczaj zmiennością (dotyczy to zwłaszcza godzin 7 – 9) w szczególności na rynkach EUR/USD, GBP/USD i USD/JPY.
 - ❖ USA — notowania przez cały dzień mogą przebiegać w spokojnej atmosferze, należy jednak zwrócić uwagę na sesję azjatycką w dniu następnym — kolejny dzień może przynieść bowiem gwałtowne wahania cen.

Narzędzia inwestora

Tym, co odróżnia rynki walutowe od rynków giełdowych, z punktu widzenia zwyczajnego inwestora jest bezpłatny, powszechny dostęp do notowań w czasie rzeczywistym. Dystrybucja tego rodzaju danych nie jest bowiem objęta ograniczeniami, jakie nakładają na swych uczestników giełdy. Każdy może więc w czasie rzeczywistym obserwować zmiany cen, korzystając przy tym z bezpłatnych narzędzi analitycznych udostępnianych — na zasadzie pewnej promocji własnych usług — przez większość brokerów rynku walutowego. Platformy transakcyjne — bo o nich tu mowa — nierzadko mają możliwości

porównywalne z profesjonalnymi — a zatem płatnymi — programami analitycznymi. Często spotykana integracja narzędzi analitycznych z modulem transakcyjnym sprawia, iż z poziomu jednej platformy możliwa jest jednocześnie dogłębna analiza sytuacji na rynku oraz zawieranie transakcji, i to zarówno opartych na rzeczywistych środkach finansowych, jak i transakcji edukacyjnych — gdzie zabezpieczenie ma charakter wirtualnych środków, a zatem nie niesie finansowego ryzyka dla użytkownika.

Istotnym elementem, który odróżnia notowania na rynku walutowym od rynku giełdowego, jest także kwestia dostępu do informacji o zleceniach innych inwestorów i wolumenie. Dane dotyczące cen transakcyjnych na rynku walutowym są dystrybuowane bezpłatnie, inwestor nie ma jednak — zazwyczaj — dostępu do wiedzy o zachowaniu innych uczestników rynku. Oznacza to, iż nie ma możliwości podglądu tzw. arkusza zleceń znanego z parkietów giełdowych. Taki arkusz zresztą w skali globalnej po prostu nie istnieje — każdy z podmiotów wyznaczających ceny, czyli „market makerów”, może posiadać własny arkusz, nie są to jednak dane publicznie dostępne. Nawet gdyby tak było, pojedynczy arkusz zleceń nie obejmowałby całego rynku i wszystkich jego uczestników. Takie informacje z pewnością byłyby pomocne do określenia np. potencjalnych poziomów wsparcia i oporu, nie należy jednak przeceniać ich znaczenia. Trudno zaryzykować stwierdzenie, iż rynki giełdowe mogą być „łatwiejsze” ze względu na dostępność tego rodzaju danych.

Analogicznie jak w przypadku arkusza zleceń wygląda także kwestia dostępności danych o wolumenie. Badania obrotów towarzyszących handlowi na rynku walutowym mają wyłącznie charakter zbiorczy i informacyjny — nie są bowiem dostępne w czasie rzeczywistym informacje o wielkości transakcji zrealizowanych na danym poziomie transakcji. Oczywiście każdy uczestnik rynku dysponuje takimi informacjami w zakresie zrealizowanych we własnym imieniu operacji na swój rachunek czy też rachunki klientów, są to jednak w dużej mierze informacje o charakterze poufnym, stąd obecnie ich agregacja online jest zadaniem niewykonalnym. Brak rzeczywistego wolumenu rodzi pewien problem dla inwestorów kierujących się analizą techniczną — istotna bowiem część wskaźników technicznych oparta jest właśnie na wolumenie. Pewnym rozwiązaniem może tu być jednak proponowany często przez brokerów wolumen nierzeczywisty. Jest to informacja mówiąca raczej o aktywności rynku w danym przedziale czasu (mówiąc językiem technicznym — częstotliwości kwotowań). Dane te mają charakter względny — ich nominalna wartość nie posiada większego znaczenia, cenne mogą być jednak analizy

dynamiki takiego wskaźnika. Na tej podstawie możliwe jest już utworzenie wspomnianych wcześniej wskaźników technicznych — ich wskazania należy jednak traktować z większą ostrożnością.

Zasady zawierania transakcji

Rozwój nowoczesnych technologii miał ogromny wpływ na sposób handlu na globalnym rynku walutowym. W ogromnej większości transakcje zawierane są poprzez nowoczesne systemy komunikacyjne, bardzo szybko rośnie udział transakcji zawieranych wyłącznie poprzez systemy elektroniczne. Dotyczy to zarówno rynku międzybankowego, jak i w coraz większym stopniu rynku klientowskiego. Najwięksi uczestnicy rynku — „market makerzy” oraz brokerzy detaliczni — „platformy elektroniczne” w każdym momencie handlu nieformalnie zobowiązani są do podawania informacji o aktualnych kwotowaniach transakcyjnych. Nieformalnie — ze względu na brak formalnych uregulowań — w skali globalnej o sposobie funkcjonowania podmiotów decyduje tzw. dobra praktyka rynkowa. Konkurencja sprawia, iż jest to skuteczne narzędzie regulacji rynku. W oparciu o informacje o cenach klienci podejmują decyzję kupna i sprzedaży danej waluty za walutę kwotowaną. W przypadku regularnych kwot (zazwyczaj powyżej 1 mln USD) broker podający ceny nie powinien znać zamiarów partnera (kupno lub sprzedaż). W przypadku częstych transakcji z danym partnerem rozliczenie w dużej mierze opiera się na mechanizmie „nettowania”, czyli rozliczeniu wyłącznie różnicy wynikającej z zawartych w danym okresie transakcji. Tradycyjne transakcje z dostawą fizyczną stanowią tylko część realizowanych obrotów — rosnące znaczenie ma handel oparty na rozliczeniu wyłącznie różnic kursowych powstałych w wyniku transakcji zawieranych z danym klientem. Taki system w praktyce dominuje w przypadku rynku detalicznego reprezentowanego przez brokerów działających w oparciu o elektroniczne platformy obrotu. Ewentualne spory rozwiązywane są w dużej mierze polubownie. W praktyce panuje zasada, iż ewidentnie błędne kwotowanie ze strony podającego cenę dealera nie powinno mieć konsekwencji finansowych w postaci faktycznego rozliczenia po cenie istotnie odbiegającej od rynku dla określonego nominału transakcji, niezależnie od wyników, jakie strony osiągnęły w wyniku takiej pomyłki. Z powodu braku formalnych uregulowań prawnych wyraźnie widać tu znaczenie tzw. dobrej praktyki rynkowej.

Na polskim rynku znaczącym krokiem do przodu w zakresie regulacji rynku walutowego było wprowadzenie w życie 24 października 2005 r. „Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi”. Nowe przepisy sprawiły, iż firmy

działające na polskim detalicznym rynku walutowym zostały objęte nadzorem Komisji Papierów Wartościowych i Giełd, co istotnie podnosi poziom bezpieczeństwa transakcji realizowanych z klientami.

1.3. Uczestnicy rynku

Czynnikiem, który decyduje o wielkości i płynności rynków walutowych, jest zróżnicowanie zarówno podmiotów biorących udział w handlu, jak i motywów zawieranych transakcji. Handel odbywa się we wszystkich liczących się centrach finansowych świata, a notowania prowadzone są praktycznie przez całą dobę. Transakcje zawierane są zarówno na rynku międzybankowym — pomiędzy największymi instytucjami finansowymi, jak i na rynku klientowskim — tu obrót jest prowadzony pomiędzy bankiem a rządami, przedsiębiorstwami oraz klientami indywidualnymi. Warto przyrzeć się bliżej głównym grupom uczestników handlu, jak i motywom zawieranych przez nich transakcji.

Kto inwestuje w waluty

Najbardziej aktywną grupę uczestników rynku stanowią największe instytucje finansowe — banki komercyjne i inwestycyjne, uczestniczące bezpośrednio w obrocie na rynku międzybankowym. Tego rodzaju instytucje zawierają transakcje zarówno na własny rachunek, jak i w imieniu największych korporacji, rządów i innych instytucji finansowych. Obroty generowane przez rynek międzybankowy na początku 2004 r. wyniosły dziennie średnio 936 mld USD, stanowiąc tym samym 53% całkowitego wolumenu. W 1995 r. dzienne obroty wynosiły 728 mld USD, od tego momentu widoczny jest jednak spadek udziału tego rodzaju instytucji w sumarycznych obrotach, co można tłumaczyć rosnącą aktywnością mniejszych instytucji finansowych. Wśród największych uczestników rynku walutowego można wymienić takie banki jak Citibank, Chase Manhattan Bank, Societe Generale, JPMorgan, Barclays. Tej wielkości instytucje pełnią funkcję animatorów rynku walutowego, oferując jego użytkownikom możliwość zawarcia transakcji po proponowanych przez siebie cenach. Na krajowym podwórku można mówić o wyraźnej koncentracji obrotu wśród największych podmiotów — banków animujących rynek. W 2002 r. obroty generowane przez pięć najbardziej aktywnych banków stanowiły ok. 60% wolumenu zawieranych transakcji. Na polskim rynku rosnące znaczenie zyskują także podmioty zagraniczne. W 2001 r. zagraniczne banki

uczestniczyły w transakcjach opiewających na ok. 52% całego wolumenu. Postępujący proces integracji polskiego rynku finansowego z rynkami międzynarodowymi sprawia, iż trend ten może się utrzymać. W latach 90. wiodącą rolę na polskim rynku walutowym odgrywał bank centralny (Narodowy Bank Polski). Utrzymywanie mechanizmu korytarza walutowego wymagało ze strony NBP prowadzenia na rynku operacji skupu nadmiaru walut lub złotego w sytuacjach zachwiania równowagi sił popytu i podaży. Wraz ze stopniową liberalizacją prawa dewizowego do końca lat 90. rola Narodowego Banku Polskiego w kształtowaniu polityki kursowej stopniowo malała. Uwolnienie kursu złotego sprawiło, iż jedynymi instrumentami oddziaływania na kursy walutowe przez władze centralne stały się interwencje na wolnym rynku oraz polityka monetarna.

Największy wzrost aktywności na światowych rynkach walutowych w ostatnich latach zanotowały mniejsze instytucje finansowe. W skład tej grupy wchodzi banki komercyjne i inwestycyjne, fundusze inwestycyjne, fundusze emerytalne, fundusze walutowe, fundusze rynku pieniężnego, firmy leasingowe oraz instytucje ubezpieczeniowe. W 1995 r. transakcje zawierane przez podmioty tej grupy z największymi bankami stanowiły 20% całkowitego wolumenu, osiągając wartość 230 mld USD dziennie. W 2004 r. było to już 585 mld USD, a udział w całkowitych obrotach na rynku wzrósł do 33%.

Kolejną grupę uczestników rynku walutowego stanowią instytucje niefinansowe. Można do nich zaliczyć rządy, instytucje publiczne, przedsiębiorstwa oraz inwestorów indywidualnych. W 1995 r. obroty generowane w transakcjach zawieranych przez te podmioty stanowiły 16% całkowitego wolumenu, osiągając wartość 179 mld USD dziennie. W 2004 r. udział w transakcjach spadł wprawdzie do 14%, dzienny wolumen wzrósł jednak do 252 mld USD.

Ważną rolę dla prawidłowego funkcjonowania rynku walut odgrywają brokerzy. Firmy takie jak Prebon Yamane, Tullet Liberty czy ICAP pełnią funkcję pośredników na rynku międzybankowym, kojarząc ze sobą obie strony transakcji. Wolumen transakcji prowadzonych dziennie przez ICAP, powstały w 1999 r. z połączenia firm Garban oraz Intercapital, przekracza 700 mld USD, z czego znacząca część przypada na rynek walutowy. Rosnące znaczenie mają także brokerzy działający na rynku detalicznym — firmy, które poprzez elektroniczne platformy obrotu łączą największych uczestników rynku z klientami detalicznymi. W Polsce dostęp do takiej oferty dla osób fizycznych stał się możliwy wraz z liberalizacją prawa dewizowego od 1 października 2002 r. Rozwój nowoczesnych technologii sprawia, iż warunki oferowane klientom indywidualnym są zbliżone do warunków rynku międzybankowego.

Klienci indywidualni stanowią najmniejszą pod względem generowanych obrotów grupę uczestników rynku, zarówno w skali globu, jak i w Polsce. Dostępna dla tej grupy podmiotów oferta przechodzi obecnie fazę silnego rozwoju, stąd jest możliwe, iż popularność rynku walutowego wśród osób fizycznych i ich udział w obrotach na rynku będą szybko rosły. Do niedawna praktyczne możliwości prowadzenia tego rodzaju inwestycji w Polsce były bardzo ograniczone. Istniała możliwość inwestowania za pośrednictwem banku w ramach rachunków typu *private banking*, takie rozwiązanie było jednak dostępne tylko dla klientów dysponujących znacznymi środkami finansowymi. Niepowodzeniem zakończyła się próba popularyzacji walutowych kontraktów *futures* na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Wysokie koszty transakcji oraz niska płynność notowanych tam pochodnych instrumentów walutowych sprawiły, iż instrumenty te nie cieszą się zbyt dużą popularnością wśród inwestorów. Dopiero pojawienie się na rynku oferty elektronicznych brokerów walutowych sprawiło, iż temat inwestycji na rynku walutowym po raz pierwszy od początku lat 90. powrócił do łask. Niskie wymagania depozytowe, konkurencyjny wobec rynku giełdowego koszt transakcji oraz wysoka płynność obrotu oferowana przez polskich i międzynarodowych brokerów detalicznych otworzyły drogę do popularyzacji rynku walutowego wśród rosnącej grupy inwestorów indywidualnych.

Po co inwestować

Pierwszą, intuicyjną odpowiedzią na to pytanie jest stwierdzenie: „żeby zarobić, rzecz jasna”. Praktyka nie jest jednak tak prosta i rzeczywiste motywy zawierania transakcji na rynku walutowym mogą być bardzo zróżnicowane. Co oczywiście nie wyklucza, iż większość inwestujących dąży do tego samego celu, tylko różnymi drogami. Poznajmy je.

Arbitraż

Niewątpliwie najbardziej legendarną grupę uczestników rynku stanowią arbitrażyści. Teoretycznie nie powinni mieć racji bytu ze względu na domniemaną efektywność rynków, w praktyce działalność tego rodzaju podmiotów jest możliwa, co wcale nie oznacza, że łatwa. Arbitraż rozumiany dosłownie zakłada możliwość odniesienia natychmiastowego zysku bez ponoszenia ryzyka, np. poprzez jednoczesną sprzedaż i kupno danej waluty po korzystnych dla danego podmiotu cenach pochodzących, rzecz jasna, z różnych źródeł. Takie możliwości na rynku pojawiają się jednak niezmiernie rzadko — a gwarantem tego jest właśnie zagrożenie, jakie dla animatorów rynku stanowi działalność arbitrażystów.

Hedging

Międzynarodowa wymiana towarowa i związane z nią przepływy walutowe w warunkach płynnego kursu walutowego stanowią źródło ryzyka kursowego. Dążenie do ograniczenia tego ryzyka poprzez zabezpieczenie kursu, tzw. hedging, stanowi jeden z głównych motywów uczestnictwa eksporterów i importerów w rynku walutowym. Poprzez rynek podmioty narażone na wahania kursów walut ze względu na prowadzoną działalność gospodarczą mogą zapewnić sobie — przynajmniej na krótki czas — stabilność przepływów wyrażonych w walucie rodzimej. Konieczność realizacji przyszłych płatności w obcych walutach oraz realizacja zagranicznych przychodów wpływają na popularność transakcji typu forward i opcji na linii bank — przedsiębiorstwo. Zabezpieczanie długoterminowych zobowiązań kredytowych przez firmy jest realizowane coraz częściej poprzez transakcje fx swap. Udział przedsiębiorstw w obrotach na rynku walutowym stale rośnie.

Popyt i podaż autonomiczna

W wielu przypadkach motywy transakcji zawieranych przez podmioty na rynku walutowym są związane z prowadzoną działalnością gospodarczą. Przedsiębiorstwa otrzymujące przepływy w walutach obcych niekoniecznie muszą zabezpieczać te transakcje przed ryzykiem kursowym. W wielu przypadkach firmy natychmiast sprzedają otrzymaną walutę po to, aby utrzymać ciągłość przepływów związanych z prowadzoną działalnością gospodarczą. Taka transakcja tylko pośrednio jest związana z aktualną sytuacją na rynku walutowym. Z dużym prawdopodobieństwem można stwierdzić, iż miałyby miejsce niezależnie od tego, jaki w danym momencie byłby kurs danej waluty — taką grupę uczestników rynku i realizowane przez nich transakcje można zatem nazwać popytem czy podażą autonomiczną.

Animatorzy rynku

Istotną grupę uczestników handlu stanowią animatorzy rynku. To oni określają, po jakich cenach w danym momencie można zawierać transakcje, i w każdej chwili są zobowiązani do realizacji transakcji w określonym wolumenie po proponowanych przez siebie cenach. Do animatorów można zaliczyć największe banki oraz brokerów — bez nich w praktyce funkcjonowanie rynku nie byłoby możliwe.

Spekulacja

Podobno 90% transakcji realizowanych na rynku walutowym ma charakter spekulacyjny. Trudno zatem pominąć tę grupę w naszym podsumowaniu. Słowo „spekulacja” nie ma w tym kontekście znaczenia pejoratywnego — oznacza ono bowiem działalność inwestycyjną nastawioną na odniesienie zysku w oparciu o nieznane zachowanie rynków w przyszłości. Inwestor podejmujący tego rodzaju ryzyko liczy się z możliwością poniesienia strat, a jego celem jest osiągnięcie ponadprzeciętnego zysku, kompensującego podjęte ryzyko. To właśnie ten rodzaj inwestorów niejako napędza rynek, dając mu płynność niezbędną do realizacji większych transakcji przez pozostałe grupy uczestników. Pomimo iż nierzadko — zwłaszcza w krajach rozwijających się — gwałtowne wahania kursów w obliczu kryzysów politycznych czy gospodarczych tłumaczy się właśnie działaniami spekulacyjnego kapitału zagranicznego (tego „złego”), to jednak bez codziennej obecności tej grupy inwestorów trudno byłoby mówić o wolnym rynku. Z oczywistych względów nie byłoby także tej książki.