

Rynek forex jako alternatywa inwestycyjna dla rynków akcji

PAWEŁ SZMERŁO

Instytut Nauk Ekonomicznych Polskiej Akademii Nauk

Luty 2008

Streszczenie

Artykuł ten przedstawia jedną z możliwości inwestycyjnych, która może stanowić alternatywę dla przeciętnego inwestora w stosunku do inwestowania na rynkach akcji. Alternatywą tą jest rynek forex, który w ostatnich latach stał się bardziej dostępny dla inwestorów indywidualnych, przez co stanowi poważną konkurencję dla rynków akcji. W artykule została przedstawiona analiza porównawcza rynku forex i rynków akcji, zarówno pod względem możliwości osiągania zysków na tych rynkach, jak również wymagań dotyczących posiadanego kapitału oraz wiedzy. Poruszone jest tu również zagadnienie wpływu globalizacji na sposób inwestowania na rynkach finansowych świata, zarówno pod względem powstałych dzięki temu możliwości, jak również rosnących wymagań posiadania niezbędnej wiedzy w wyniku wzajemnych oddziaływań na siebie poszczególnych gospodarek na świecie.

Kod JEL: G11, G14, G15, G24, O16, N20

Słowa kluczowe: rynek akcji, rynek forex, rynki finansowe, efektywność, płynność, zysk ponadprzeciętny, instrumenty pochodne, globalizacja

Forex Market as an Alternative to Stock Markets

PAWEŁ SZMERŁO

Instytut Nauk Ekonomicznych Polskiej Akademii Nauk

February 2008

Abstract

This article presents one of the investment possibilities, which can be alternative to the stock exchange market for the average investors. The alternative is the forex market, which is more available in the last years for the average investors, because of that is a seriously competition relative to the stock exchange market. There was presented the short case study both of the markets, taking into consideration the possibilities of the achieving the high returns on these markets also requirements of possessing the capital and the knowledge. At the same time this article shows how fast the financial markets develop in the last years and in what direction they head for. There is bring up the problem of the influence of the globalization on the method of investment on the financial markets, taking into consideration the abilities also the bigger requirements of possessing essential knowledge as a result of interaction between the economies on the world.

JEL Code: G11, G14, G15, G24, O16, N20

Keywords: stock market, forex market, financial markets, efficiency, liquidity, over average profits, derivative instruments, globalization

1. WSTĘP

Niniejszy artykuł ma na celu przedstawienie rynku forex jako jednej z alternatyw inwestycyjnych dla przeciętnego inwestora w stosunku do inwestycji na rynku akcji. Jako główną metodę badawczą autor zastosuje analizę porównawczą rynku akcji i rynku forex jako nowoczesnego rynku finansowego, najlepiej oddającego zarówno obecne możliwości inwestycyjne, jak i tempo i kierunek rozwoju rynków finansowych na świecie. Analiza porównawcza dotyczy będzie kilku kluczowych aspektów, które z punktu widzenia przeciętnego inwestora mają wpływ na efektywność inwestycji oraz wpływają na możliwość osiągania ponadprzeciętnych zysków z inwestycji w instrumenty finansowe.

2. RYNEK FOREX NA TLE RYNKÓW FINANSOWYCH

XXI wiek powszechnie uznawany jest za wiek globalizacji i gospodarki opartej na wiedzy. Najlepszym dowodem na to jest rozwój rynków finansowych na świecie, zwłaszcza pod względem ich dostępności dla przeciętnego inwestora, jak również wymagań pod względem konieczności posiadania coraz większej wiedzy oraz stosowania różnych technik analitycznych potrzebnych do tego, aby umiejętnie i skutecznie lokować swoje pieniądze na rynkach finansowych (Murphy 1999, s. 359-367). Można zatem powiedzieć, że obecnie inwestorzy mają dużo większe możliwości osiągania ponadprzeciętnych zysków niż w przeszłości, inwestując na różnych rynkach finansowych, jednak aby mogli tego dokonać, muszą być spełnione dwa kluczowe warunki. Po pierwsze, muszą oni bardzo często posiadać specjalistyczną wiedzę na temat inwestycji w coraz to bardziej złożone instrumenty finansowe. Po drugie, muszą mieć dostęp do globalnych rynków finansowych. O ile drugi warunek przy obecnym rozwoju informatyki oraz w wyniku wszechobecnej już globalizacji jest coraz łatwiejszy do spełnienia przez coraz większą liczbę inwestorów, o tyle poziom i specyfika wiedzy, jaką musi posiadać inwestor, aby skutecznie inwestować na rynkach finansowych świata, są często barierą, której wielu inwestorów nie jest w stanie przekroczyć.

Rynek finansowy najogólniej możemy podzielić na:

- rynek pieniężny,
- rynek kapitałowy,
- rynek walutowy,
- rynek instrumentów pochodnych.

Każdy z ww. rynków odgrywa określoną rolę w gospodarce i pełni w niej określone funkcje. W ostatnich latach w wyniku szybko postępującej globalizacji coraz trudniejsze staje się rozpoznanie granic pomiędzy tymi rynkami. Co więcej, rynki te przenikają się i oddziałują na siebie w coraz większym stopniu i zakresie, w wyniku utraty swojego lokalnego charakteru na rzecz globalnego rynku finansowego. Można powiedzieć, że w ostatnich latach rynki finansowe najlepiej odzwierciedlają wpływ globalizacji na gospodarkę światową. Swobodny przepływ kapitału i informacji powoduje, że poszczególne rynki stają się coraz bardziej zależne od siebie, a to, co się

na nich dzieje, nie wynika z sytuacji gospodarczej, jaka panuje w danym kraju, ale globalnej sytuacji gospodarki światowej, na którą oddziałują poszczególne rynki.

Analizując zmiany zachodzące na rynku finansowym w ostatnich latach, możemy zauważyć, że bardzo duży wpływ na jego rozwój wywarła globalizacja procesów gospodarczych oraz liberalizacja w przepływie kapitału pomiędzy poszczególnymi gospodarkami. Procesy te miały największy wpływ na rozwój rynków walutowych, rynków kapitałowych oraz powiązanych z nimi rynków instrumentów pochodnych. Zmiana możliwości inwestowania dla przeciętnego inwestora na różnych rynkach finansowych świata jest chyba najlepszym dowodem na to, jaki wpływ globalizacja wywarła na rozwój, efektywność, płynność oraz atrakcyjność różnych rynków finansowych. Obecnie inwestorzy mogą lokować swoje środki niemal na każdym rynku finansowym na świecie, praktycznie bez względu na to, w jakim kraju się znajdują.

Rynek forex jest to międzynarodowy, nieregulowany, pozagieldowy rynek walutowy, który oferuje swoim inwestorom możliwości lokowania środków w waluty (np. poprzez kontrakty terminowe, czy CFD – Certificate for Difference na waluty). Jest to tzw. rynek *Over The Counter*. Nazwa FOREX powstała od słów *Foreign Exchange*, czyli potocznie wymiany walutowej (por. Surdel 2003, s. 4).

Zanim giełdy stały się podstawową formą organizacyjną rynku kapitałowego, handel papierami wartościowymi odbywał się bezpośrednio między zainteresowanymi stronami „przez ladę”, stąd wzięła się nazwa takich rynków „Over The Counter”. Następnie w wyniku rozwoju giełd i postępującej standaryzacji instrumentów finansowych handel upowszechniał się coraz bardziej na zorganizowanych giełdach kapitałowych, gdzie notowane były coraz większe korporacje. Dlatego też do przełomu lat 60. i 70. XX wieku rynek pozagieldowy miał znaczenie marginalne. Dopiero na początku lat 70 powstało wiele spółek, które zaczęły działać w nowoczesnych i zarazem kapitałochłonnych dziedzinach gospodarki. Niestety spółki te z różnych względów nie były w stanie spełnić wymogów, jakie narzucały giełdy kapitałowe, aby móc pozyskać na nich kapitał do dalszego rozwoju. W wyniku rozwoju telekomunikacji i informatyki powróciło zagadnienie rynku pozagieldowego, który stał się alternatywą dla tego typu spółek. Szybki rozwój tego rynku spowodował, że stał się on równie efektywny i szybki jak giełdy kapitałowe. Jednocześnie ekspansja rynku OTC doprowadziła do konsolidacji rynków kapitałowych. Mniejsze rynki zostały wchłonięte przez większe podmioty, można było również zauważyć ukształtowanie się wyraźnego podziału na rynek giełdowy i pozagieldowy. Na rynku giełdowym notowane były duże spółki o ustabilizowanej sytuacji finansowej, natomiast rynek pozagieldowy stał się szansą na pozyskanie kapitału dla nowych, rozwijających się firm, które nie spełniały wymogów regulowanego rynku giełdowego.

Dla rynku OTC niewątpliwie największe znaczenie ma powstały w 1971 r. system NASDAQ (pozagieldowy rynek papierów wartościowych). W dzisiejszych czasach handel na rynku walutowym odbywa się w zdecydowanej większości na rynku OTC. Fakt odmiejszczenia tego rynku, który nie posiada żadnego fizycznego miejsca obrotu, powoduje, że transakcje na tym rynku dokonują się bezpośrednio między zainteresowanymi stronami za pomocą telefonów bądź łączy internetowych. Uczestnikami tego rynku są: banki, przedsiębiorstwa, brokerzy walutowi, inwestorzy indywidualni oraz instytucje finansowe, które dokonują transakcji między sobą za pośrednictwem firm brokerskich. Rynek giełdowy transakcji walutowych obejmuje jedynie 25% obrotu instrumentami pochodnymi typu futures lub opcjami walutowymi.

Obecnie to rynek pozagieldowy oferuje inwestorom większe możliwości inwestycyjne, mając w swojej ofercie instrumenty finansowe związane z cenami walut, towarów (różnego rodzaju metale oraz paliwa), akcji, indeksów giełdowych.¹

Ze względu na ogromną konkurencję, jaka panuje na tym rynku, inwestorzy otrzymują najwyższy poziom obsługi i coraz to nowsze i bardziej złożone instrumenty finansowe. Zarówno ilość, jak i różnorodność możliwości inwestycyjnych oraz niewiarygodna wręcz płynność tego rynku, jak również dostęp do niego 24h na dobę 5 dni w tygodniu sprawiają, że wyrasta on na poważnego konkurenta dla rynków akcji na całym świecie. Do tej pory przeciętny inwestor mógł lokować swoje środki w akcje, obligacje skarbowe i korporacyjne, papiery komercyjne, kontrakty forward, opcje, czy różne fundusze inwestycyjne. Dziś oprócz tradycyjnych instrumentów finansowych inwestor ma do wyboru wiele różnego rodzaju nowoczesnych złożonych instrumentów finansowych, dzięki którym ma możliwość osiągania ponadprzeciętnych zysków.

W dalszej części artykułu przedstawiona zostanie analiza porównawcza możliwości inwestycyjnych, jakie oferują obecnie rynki akcji (jako „przedstawiciele” rynku kapitałowego) oraz rynek forex (który jest częścią zarówno rynku walutowego, jak i rynku instrumentów pochodnych).

3. RYNEK FOREX NA TLE RYNKU AKCJI – ANALIZA PORÓWNAWCZA

W celu lepszego zbadania możliwości inwestycyjnych oraz potencjalnych korzyści płynących dla inwestora, który ma do wyboru możliwość zainwestowania swojego kapitału na rynku akcji lub na rynku forex, analiza porównawcza przeprowadzona zostanie pod kątem następujących aspektów:

- przeznaczenie i rola rynku,
- dostępność rynku,
- wymagania kapitałowe dla przeciętnego inwestora,
- płynność i efektywność rynku,
- narzędzia i instrumenty finansowe dostępne na rynku,
- analiza rynku w aspekcie narzędzi wykorzystywanych do podejmowania decyzji inwestycyjnych.

3.1. Przeznaczenie i rola rynku

Rynki akcji mają inną charakterystykę i spełniają inną rolę niż rynek forex. Poprzez rynki akcji firmy pozyskują kapitał potrzebny do dalszego rozwoju, mogą inwestować w nowe technologie i dalej się rozwijać. Rynek ten pełni funkcję alokacji kapitału płynącego od inwestorów pomiędzy podmioty, które w najlepszy sposób będą umiały go wykorzystać, a przynajmniej takie jest podstawowe założenie teoretyczne tego rynku.

Forex to międzynarodowa, walutowa platforma transakcyjna, a w zasadzie można powiedzieć spekulacyjna, na której inwestorzy lokują swoje środki na bardzo krótkie terminy i ponoszą dużo większe ryzyko bardzo dotkliwych strat. Uczestnicy tego rynku mają zupełnie inne cele niż uczestnicy rynku akcji.

¹ Szerzej o procesie wykształcania się rynku forex zobacz: XTb (2008).

Możemy wyróżnić 4 podstawowe przyczyny, dla których inwestorzy lokują swoje środki na rynku forex, tzn.:

- arbitraż (daje możliwość osiągnięcia zysków bez ponoszenia ryzyka, wykorzystując różnicę cen na to samo dobro, występującą w tym samym czasie na dwóch różnych rynkach),
- hedging (zabezpieczenie się przed ryzykiem kursowym),
- autonomiczny popyt i podaż (związany z koniecznością zapewnienia ciągłości przepływów finansowych w działalności gospodarczej),
- spekulacja (należy zaznaczyć, że 90% transakcji przeprowadzanych na tym rynku to transakcje spekulacyjne) (Kochan 2006, s. 27-29).

W przypadku powodzenia inwestycji na rynku forex zyski uzyskiwane na nim dzięki możliwościom wykorzystywania bardzo dużej dźwigni finansowej są nieporównywalnie większe od tych osiąganych na rynkach akcji. Z drugiej strony – w przypadku nietrafionych inwestycji – straty, jakich może doświadczyć inwestor, mogą spowodować, że kapitał początkowy, jaki został przez niego zainwestowany, w całości zostanie utracony i to w bardzo krótkim czasie.

3.2. Dostępność rynku

Rynki akcji są rynkami regulowanymi, giełdowymi, na których oprócz unormowań prawnych, dotyczących zasad i wymogów odnośnie notowanych na nich spółek, istnieją normy czasowe, w których dane rynki funkcjonują. Krótko mówiąc na każdym rynku akcji istnieją tzw. godziny obrotu (na GPW w Warszawie handel akcjami odbywa się w godzinach 9⁰⁰-16³⁰), w czasie których inwestorzy mogą składać swoje zlecenia (na GPW w Warszawie między godziną 8⁰⁰-9⁰⁰ oraz 16³⁰-16³⁵ inwestorzy składają zlecenia odpowiednio na otwarcie danej sesji i na otwarcie następnej sesji). Po zamknięciu danej sesji nie są dokonywane żadne transakcje aż do momentu otwarcia sesji następnego dnia. W takim wypadku inwestorzy muszą poruszać się w określonych normach czasowych, inwestując na danym rynku. Poniżej w tabeli 1 zostały określone godziny obrotu obowiązujące na największych giełdach światowych.

Jak wynika z tabeli 1 światowe giełdy rozpoczynają swoje notowania od późnych godzin nocnych (pierwsza otwiera się giełda w Szanghaju, o godz. 0³⁰ według czasu CET) a kończą późnym wieczorem (ostatnia zamyka się NYSE w USA). Tak więc zaczynając od Chin, poprzez Europę i kończąc na USA na światowych giełdach akcji inwestorzy mogą lokować swoje środki, dostosowując się do godzin obrotu obowiązujących na poszczególnych giełdach.

Jeśli chodzi o rynek forex sytuacja wygląda nieco inaczej. Rynek forex charakteryzuje się tym, że handel na nim odbywa się 24h na dobę przez 5 dni w tygodniu. Oczywiście tutaj również istnieje pewna chronologia, ale dotyczy ona nie godzin obrotu, tylko poziomu aktywności inwestorów wynikającego z różnic czasowych na poszczególnych kontynentach. Dlatego też, podobnie jak na giełdach akcji, zwiększone obroty na rynku forex rozpoczynają się w nocy, kiedy uaktywniają się inwestorzy z Azji, następnie Europy, USA i Oceanii. Poniżej w tabeli 2 przed-stawione zostały godziny trwania sesji handlowych w poszczególnych rejonach świata.

Tabela 1. Godziny obrotu na największych giełdach świata

Lp.	Nazwa giełdy	Kraj	Godziny obrotu	Czas*
1.	New York Stock Exchange (NYSE)	USA	15 ³⁰ – 22 ⁰⁰	CET
2.	The Nasdaq Stock Market (NASDAQ)	USA	15 ³⁰ – 22 ⁰⁰	CET
3.	LONDON STOCK EXCHANGE (LSE)	WIELKA BRYTANIA	9 ⁰⁰ – 17 ³⁰	CET
4.	EURONEXT	BELGIA, HOLANDIA, FRANCJA, PORTUGALIA	9 ⁰⁰ – 17 ³⁰	CET
5.	THE WIENER BORSE AG	AUSTRIA	9 ¹⁵ – 17 ⁴⁵	CET
6.	Deutsche Borse Group (XETRA)	NIEMCY	9 ⁰⁰ – 20 ⁰⁰ DAX 9 ⁰⁴ – 20 ⁰⁰ STOXX	CET
7.	VIRT-X Exchange Limited	WIELKA BRYTANIA	9 ⁰⁰ – 17 ³⁰	CET
8.	BORSA ITALIANA	WŁOCHY	9 ⁰⁰ – 20 ³⁰	CET
9.	Helsinki Stock Exchange (HEX)	FINLANDIA	9 ⁰⁰ – 19 ³⁰	CET
10.	Tokyo Stock Exchange (TSE)	JAPONIA	1 ⁰⁰ – 3 ⁰⁰ 4 ³⁰ – 7 ⁰⁰	CET
11.	Shanghai Stock Exchange (SSE)	CHINY	0 ³⁰ – 2 ³⁰ 4 ⁰⁰ – 6 ⁰⁰	CET

* CET – Central European Time.

Źródło: opracowanie własne na podstawie stron internetowych poszczególnych rynków akcji.

Reasumując, można powiedzieć, że zarówno na rynku forex, jak i rynkach akcji istnieją pewne ramy czasowe inwestycji. Jednak na rynku akcji godziny obrotu to czas, w ciągu którego inwestor może faktycznie dokonywać transakcji na poszczególnych giełdach. Tak więc jest on ograniczony pewnymi unormowaniami prawnymi (regulaminy giełd), które powodują, że ma on ograniczony dostęp do handlu. Oczywiście inwestorzy mogą lokować swoje środki na różnych giełdach, ale biorąc pod uwagę dostępność dla przeciętnego inwestora, trudno sobie wyobrazić, aby zdołał on analizować kilka rynków w ciągu całego dnia i budował kilka portfeli inwestycyjnych na kilku giełdach. W przypadku rynku forex sytuacja jest o tyle lepsza, że inwestorzy mogą lokować swoje środki praktycznie w dowolnym momencie dnia lub nocy. Oczywiście najlepiej robić to w momencie, kiedy kilka sesji handlowych działa równocześnie, wtedy rynek ten uzyskuje największą płynność, ale nie jest to konieczne. Praktycznie rzecz biorąc w czasie każdej sesji handlowej płynność na tym rynku jest na tyle wysoka, że inwestor może bez problemów dokonywać transakcji.

Tabela 2. Czas trwania sesji handlowych w poszczególnych regionach świata

Lp.	Region	Obszar	Godziny handlu	Czas
1.	Azja	Tokio	1 ⁰⁰ – 9 ⁰⁰	warszawski (zimowy)
		Hongkong, Singapur	2 ⁰⁰ – 10 ⁰⁰	warszawski (zimowy)
2.	Europa	Frankfurt, Zurych, Paryż	7 ⁰⁰ – 15 ⁰⁰	warszawski (zimowy)
		Londyn	8 ⁰⁰ – 16 ⁰⁰	warszawski (zimowy)
3.	Ameryka	Nowy York	14 ⁰⁰ – 22 ⁰⁰	warszawski (zimowy)
		Chicago	15 ⁰⁰ – 23 ⁰⁰	warszawski (zimowy)
4.	Oceania	Wellington	22 ⁰⁰ – 6 ⁰⁰	warszawski (zimowy)
		Sydney	23 ⁰⁰ – 7 ⁰⁰	warszawski (zimowy)

Źródło: K. Kochan (2006, s. 21).

Poza tym, instrumenty występujące na rynku forex są takie same, bez względu na kontynent, na jakim znajduje się inwestor uczestniczący w inwestycjach (waluty, derywaty, towary, itd.). Natomiast na poszczególnych rynkach akcji, notowane są różne spółki, które najczęściej występują na jednej lub dwóch giełdach, dlatego też po zamknięciu sesji na danym rynku akcji obrót notowanymi na nim papierami ustaje.

3.3. Wymagania kapitałowe dla przeciętnego inwestora

Jedną z najważniejszych różnic pomiędzy rynkiem akcji i rynkiem forex jest poziom środków, jakimi dany inwestor może obracać na każdym z nich. Na rynku akcji inwestorzy mogą lokować wyłącznie środki, które posiadają. Istnieje, co prawda, możliwość zaciągnięcia kredytu w biurze maklerskim, ale, po pierwsze, pociąga to za sobą określone koszty, a po drugie kredyt może być udzielony w wysokości najwyżej kilkukrotności posiadanych przez inwestora środków. Rynek forex pod tym względem oferuje swoim inwestorom dużo większe możliwości. Zdecydowana większość pośredników działających na tym rynku oferuje im 100-krotną dźwignię finansową (w stosunku do określonego kapitału początkowego), a można spotkać się i z taką sytuacją, że dźwignia ta wynosi 400. Tak więc inwestor, który posiada 1000 PLN może zainwestować 100-krotność tej sumy przy dźwigni finansowej wynoszącej 100. Oznacza to możliwość osiągnięcia dużo większej efektywności inwestowania i dużo większych stóp zwrotu z kapitału własnego zakładając oczywiście, że inwestorzy dokonują trafnych decyzji na tym rynku. Należy pamiętać o tym, że dźwignia finansowa działa w obie strony i zamiast ponadprzeciętnych zysków możemy popaść w ponadprzeciętne straty. Należy również wspomnieć o tym, że inwestorzy na rynku forex mogą przyjmować zarówno długie, jak i krótkie pozycje przy takim samym poziomie

wybranego depozytu (czyli 1% przy dźwigni równej 100). Co prawda, na rynkach akcji inwestorzy również mogą przyjmować krótkie pozycje wykorzystując tzw. krótką sprzedaż. Niemniej jednak zobowiązani są oni do zapewnienia depozytu zabezpieczającego. Na GPW w Warszawie depozyt całkowity musi wynosić 130% wartości pożyczonych akcji.² Nawet biorąc pod uwagę fakt, że inwestor może wykorzystać środki ze sprzedanych akcji na zabezpieczenie, to i tak musi posiadać przynajmniej 30% swoich własnych środków, aby móc skorzystać z krótkiej sprzedaży. Do tego dochodzą jeszcze koszty związane z pożyczką papierów wartościowych oraz konieczność zabezpieczenia pożyczki.

3.4. Płynność i efektywność rynku

Jednym z kluczowych elementów dla inwestora, który rozważa ulokowanie swoich środków na różnych rynkach finansowych, jest aspekt płynności danego rynku oraz możliwości osiągania wysokich stóp zwrotu. Rynek forex ma zdecydowaną przewagę nad rynkiem akcji zarówno jeśli chodzi o możliwość osiągania wysokich stóp zwrotu, jak i pod względem płynności.

Najlepszym dowodem na to niech będzie przykład płynący z Polski. W marcu 2007 roku jedna ze znanych firm brokerskich, świadczących usługi pośrednictwa w inwestowaniu na rynku forex, ogłosiła konkurs inwestycyjny (XTB 2007). Każdy uczestnik gry otrzymał na początek wirtualne 10.000,00 PLN, które mógł zainwestować na rynku forex. Inwestorzy mieli do wyboru waluty, kontrakty terminowe oraz towary, takie jak np. złoto srebro, czy platyna. Konkurs trwał 6 tygodni, a inwestycje odbywały się w środowisku quasi rzeczywistym, tzn. wszelkie zmiany kursów odpowiadały rzeczywistym zmianom, jakie w tym czasie miały miejsce na rynku forex.

Biorąc pod uwagę fakt, że dzienne obroty na rzeczywistym rynku forex wynoszą ok. 1,5-1,9 bln USD (obroty te są blisko trzykrotnie wyższe od sumy obrotów na wszystkich giełdach akcji i obligacji w USA) (XTB 2008a), możemy założyć z bardzo dużym prawdopodobieństwem, iż uzyskane podczas gry wyniki byłyby tożsame z tymi, które poszczególni inwestorzy uzyskiwaliby inwestując rzeczywiste pieniądze.

Analizując całą grę można było dojść do dwóch bardzo ciekawych wniosków. Po pierwsze: prawie każdego dnia ranking 10 najlepszych inwestorów był zupełnie inny. Jedni inwestorzy wypadali poza pierwszą „dziesiątkę”, inni przesuwali się w górę lub w dół, a jeszcze inni trafiali do niej po raz pierwszy. Tak więc występowała bardzo duża zmienność wyników, co świadczy o bardzo dużym ryzyku w grze i było efektem stosowania maksymalnych dźwigni finansowych. I wreszcie po drugie: zwycięzca gry osiągnął zwrot z zainwestowanego na początku kapitału na poziomie ponad 3865%.

Powyższy przykład świadczy o tym, jak duże możliwości daje inwestowanie na rynku forex. Oczywiście należy brać pod uwagę fakt, że uczestnicy nie inwestowali swoich własnych pieniędzy. Co prawda główna nagroda posiadała bardzo dużą wartość, jednak nie da się tego w żaden sposób porównać do gry, w której inwestuje się

² Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 20 kwietnia 2006 roku „w sprawie trybu i warunków pożyczania maklerskich instrumentów finansowych z udziałem firm inwestycyjnych oraz banków powierniczych. Dz.U. z 2006r. Nr. 67 poz. 481 (stan prawny na dzień 27.02.2008 r.).

własne środki i świadomości, że w ciągu kilku dni czy nawet kilku godzin można te środki stracić.

Biorąc pod uwagę powyższy przykład i porównując stopę zwrotu zwycięzcy konkursu ze stopami, jakie przeciętny inwestor może uzyskać na rynku akcji, wyraźnie widać różnicę, która dzieli rynki akcji od rynku forex. Oczywiście wynika to głównie z możliwości wykorzystywania bardzo dużej dźwigni finansowej, a co się z tym wiąże, również podwyższonego ryzyka. Niemniej jednak analizując roczne stopy zwrotu akcji, jakie inwestorzy mogli osiągnąć chociażby na GPW w Warszawie, ze stopą zwrotu wynoszącą ponad 3865% przy okresie trwania inwestycji 6 tygodni, wnioski nasuwają się same.

3.5. Narzędzia i instrumenty finansowe dostępne na rynku

Kolejnym aspektem rozważań w analizie porównawczej rynku akcji i rynku forex jest zagadnienie narzędzi inwestycyjnych i instrumentów finansowych, z jakich przeciętny inwestor może korzystać inwestując na rynku akcji i rynku forex.

Pierwszym czynnikiem, bardzo istotnym z punktu widzenia przeciętnego inwestora, jaki odróżnia rynek forex od rynków akcji, jest możliwość bezpłatnego dostępu do notowań w czasie rzeczywistym. Inwestując na rynku forex inwestor otrzymuje od swojego brokera system, za pomocą którego 24h na dobę może śledzić kursy walutowe oraz ceny instrumentów pochodnych i towarów w czasie rzeczywistym (XTB 2008b; TMS 2008).

Inwestorzy, którzy mają założone rachunki w biurach maklerskich i inwestują na rynkach akcji, bardzo często muszą ponosić dodatkowe opłaty za taki dostęp, które dodatkowo są zróżnicowane w zależności od tego, ile notowanych instrumentów i z jakim opóźnieniem czasowym chcą mieć dostępne (por. np. CDM Pekao 2008).

Poza tym, systemy udostępniane przez firmy brokerskie pośredniczące w inwestycjach na rynku forex, oprócz dostępu do danych on-line, wraz z systemem do składania zleceń dostarczają również różnego rodzaju narzędzia analityczne, ułatwiające inwestowanie na rynku (np. wykresy świecowe, poziomy wsparcia i oporu, linie trendu, wskaźniki techniczne) oraz umożliwiają inwestorowi tworzenie własnych narzędzi na bazie tych, które są dostarczone w ramach systemu.

Innym zagadnieniem, jeśli chodzi o narzędzia wspomagające inwestowanie, jest dostarczanie inwestorom informacji o zleceniach innych podmiotów oraz wolumenie. W tej kwestii ze względu na fakt, iż rynki akcji są rynkami regulowanymi o ograniczonym zasięgu, istnieje możliwość dostarczenia takich danych za odpowiednią opłatą. Pośrednicy na rynku forex nie mają możliwości dostarczania informacji odnośnie zachowań inwestorów w skali globalnej, ponieważ każdy z nich posiada własny tzw. arkusz zleceń i stworzenie takiego arkusza w skali globalnej jest po prostu niemożliwe. Podobnie wygląda kwestia dotycząca danych o wolumenie. Jest to o tyle istotne, że na bazie wielkości wolumenu zbudowanych jest wiele wskaźników analizy technicznej, która jest głównym narzędziem, jakim posługują się inwestorzy na rynku forex. Brokerzy mogą dostarczyć swoim klientom danych o aktywności rynku i, o ile jego wartość nominalna nie posiada większego znaczenia dla inwestorów, jego zmiany i dynamika mogą służyć do oceny sytuacji na rynku i tworzenia wskaźników analizy technicznej.

Drugim aspektem są instrumenty finansowe, do jakich ma dostęp przeciętny inwestor, lokujący swoje środki na analizowanych rynkach. Inwestując na rynku akcji inwestorzy w swojej podstawowej ofercie otrzymują dostęp do rynku akcji i obligacji. Jeżeli chcą inwestować na rynku instrumentów pochodnych to muszą założyć sobie dodatkowy rachunek, aby korzystać z takich inwestycji.

Ze względu na decentralizację, rynek walutowy jako rynek OTC w mniejszym stopniu podlega ustandaryzowanym regulacjom, tak jak ma to miejsce na regulowanym rynku papierów wartościowych. Na transakcje na rynku forex składają się m.in. (Kochan 2006, s. 29-51):

- walutowe transakcje natychmiastowe (spot),
- walutowe transakcje terminowe – (futures, opcje, swap, – waluty).

Poza tym brokerzy pośredniczący w dokonywaniu inwestycji na rynku forex oferują również możliwość inwestowania na pozagieldowych rynkach towarowych instrumentów pochodnych, tzn. transakcje pozagieldowe (futures, opcje, CFD – towary) (XTB 2008). Tak więc ilość instrumentów, z jakich może skorzystać przeciętny inwestor, który zdecyduje się na lokowanie swoich środków na rynku forex, jest o wiele większa. W związku z tym istnieje większa możliwość dobrania instrumentów z takim poziomem ryzyka i potencjalnymi poziomami zwrotu, jakie są akceptowalne przez danego inwestora.

3.6. Analiza rynku w aspekcie narzędzi wykorzystywanych do podejmowania decyzji inwestycyjnych

Porównując inwestycje na rynku akcji i rynku forex, należy uwypuklić duże różnice w samym sposobie inwestowania i wiedzy niezbędnej do tego, aby na tych rynkach inwestować efektywnie. Zarówno na jednym, jak i na drugim rynku, inwestorzy korzystają z analizy technicznej i fundamentalnej. Jednak różnice w sposobie wykorzystywania informacji płynących z rynku oraz ich rodzaj, zwłaszcza jeśli chodzi o analizę fundamentalną, są zasadnicze.

Po pierwsze, inwestując na rynku akcji, inwestorzy, którzy decydują się na wykorzystywanie analizy fundamentalnej najczęściej lokują swoje środki na dłuższy okres. Na rynku forex inwestując w waluty lub towary mimo tego, że inwestorzy również wykorzystują analizę fundamentalną, inwestycje trwają nie dłużej niż 2 dni, a bardzo często zdarza się, że jest to wręcz kilka godzin (zwłaszcza, jeśli chodzi o inwestycje w waluty).

Po drugie, analiza fundamentalna na rynku akcji odnosi się do wykorzystywania informacji odnoszących się do danych spółek, ewentualnie branż. Tak więc analizowane informacje dotyczą sytuacji finansowej danej spółki, w którą chcemy zainwestować. Bierzymy pod uwagę jej wyniki finansowe, prognozy zysków, nowe inwestycje, podpisane kontrakty, analizujemy jej sytuację na tle innych spółek z tej samej branży itp. Wykorzystujemy różnego rodzaju wskaźniki finansowe dotyczące danej spółki, takie jak cena/zysk, cena/wartość księgową, ROA, ROE itd. W ten sposób możemy dowiedzieć się czy dana spółka w przyszłości będzie zwiększała swoją wartość, czy ma szansę na rozwój, czy też może jest w okresie stagnacji lub przeżywa kryzys. Mając takie informacje po odpowiednim ich przetworzeniu i wyciągnięciu właściwych wniosków, biorąc pod uwagę dodatkowo wskaźniki finansowe, inwestor może ocenić

czy spółka jest przewartościowana, czy może niedowartościowana i podjąć odpowiednią decyzję inwestycyjną. Można zatem powiedzieć, że informacje wykorzystywane w analizie fundamentalnej na rynku akcji dotyczą poszczególnych spółek, a zatem mają charakter mikroekonomiczny (Tarczyński 1997, s. 169-266).

Inwestorzy na rynku forex wykorzystują informacje płynące z rynku, które dotyczą sytuacji makroekonomicznej, ale nie tylko danego kraju, tylko praktycznie całej gospodarki światowej. Informacje te mają dużo szerszy zakres – dotyczą one poziomu stóp procentowych, deficytów budżetowych, zadłużenia zagranicznego, inflacji, czy stopy bezrobocia i to nie tylko jednego, ale bardzo wielu krajów. Oprócz tego inwestor musi doskonale wiedzieć, np. jaki wpływ na cenę obligacji w Polsce będzie miała podwyżka stóp procentowych w USA, czy też jaki wpływ na kurs EUR/USD będzie miała informacja o wzroście/spadku bezrobocia w strefie euro lub w gospodarce amerykańskiej. Najważniejszymi informacjami, które są wykorzystywane na rynku forex, są informacje płynące z gospodarek USA, strefy Euro i Japonii. Niemniej jednak ich wpływ na poszczególne waluty, stopień powiązania poszczególnych informacji i wpływ, jaki mają na ten rynek, wymagają od inwestorów doskonałej wiedzy makroekonomicznej oraz szybkiego analizowania informacji i odczytywania wpływu, jaki będą one miały na poszczególne kursy walut, czy też ceny towarów i instrumentów pochodnych.

Po trzecie, rynek akcji wymusza pewne ograniczenia, jeśli chodzi o zakres i możliwości inwestycyjne. Trudno sobie bowiem wyobrazić, żeby inwestor, który planuje ulokować swoje środki na rynku akcji, był w stanie przeanalizować wszystkie spółki i branże pod względem fundamentalnym. Najczęściej musi on wybrać kilka spółek działających w kilku branżach. Jest mało prawdopodobne, aby skutecznie inwestować na rynku akcji, analizując każdą spółkę pod względem jej sytuacji finansowej i biorąc pod uwagę każdą branżę, jaka istnieje w gospodarce. Najczęściej inwestor skupia się na kilku lub – co najwyżej – kilkunastu spółkach i buduje z nich swój portfel inwestycyjny, wiedząc, że jest w stanie w dużym stopniu kontrolować to, co dzieje się w danych spółkach. Oczywiście możliwości inwestowania w nieograniczoną ilość spółek z nadzieją na osiągnięcie zysków daje nam analiza techniczna (wykorzystywana często na rynku forex), która opiera się na tym, jak kształtowały się ceny akcji w przeszłości i na tej podstawie wykorzystując różnego rodzaju instrumenty, takie jak np. trendy, formacje, czy oscylatory, stara się przewidzieć, jak cena danego instrumentu finansowego zmieni się w przyszłości. Wydaje się jednak, że analiza techniczna bliższa jest spekulantom niż inwestorom długoterminowym i na rynku akcji trudno byłoby wyobrazić sobie inwestycje w dłuższym terminie bez uwzględnienia analizy fundamentalnej.

Zupełnie inna sytuacja występuje na rynku forex. Inwestorzy, mimo, że również biorą pod uwagę czynniki fundamentalne i to płynące z różnych gospodarek świata, mają możliwość inwestycji w różne waluty czy towary, co jest wynikiem powiązań gospodarczych poszczególnych gospodarek na świecie. Dlatego też informacja dotycząca jednej waluty, ma wpływ na ceny innych walut, jak również przekłada się na ceny towarów, np. zmiana ceny dolara w stosunku do innych walut na świecie ma wpływ na zmianę ceny ropy naftowej na rynku towarowym. Dlatego można powiedzieć, że na rynku forex, analizując dane dotyczące gospodarki danego kraju, inwestor ma do wyboru większy zakres inwestycji, ponieważ dane te wpływają nie tylko na gospodarkę, której dotyczą, ale również na inne powiązane z nią gospodarki. Na

rynku akcji dane makroekonomiczne również mogą wpływać na ceny poszczególnych spółek, ale na pewno nie w takim zakresie jak na rynku forex. Wpływ ten ma charakter pośredni i w normalnej sytuacji nie przekłada się istotnie na ceny akcji. Rynek forex jest pod tym względem o wiele bardziej złożony, ale w zamian daje nam większe możliwości inwestowania.

Aby uwypuklić złożoność oraz ilość informacji, które mają wpływ na ceny na rynku forex poniżej przedstawiono najważniejsze wskaźniki makroekonomiczne, dotyczące gospodarek Stanów Zjednoczonych i Unii Europejskiej, które muszą brać pod uwagę inwestorzy lokujący swoje środki na rynku forex³. Co zrozumiałe, dane te mają największy wpływ na zmiany notowań pary EUR/USD. W przypadku chęci inwestowania w inne pary walutowe inwestorzy powinni uwzględniać w szczególności dane makro pochodzące z odnośnych gospodarek. Biorąc pod uwagę zasadę przechodniości, należy jednak zauważyć, że – zwłaszcza na rynku walutowym – ogłoszenie ważnych danych ekonomicznych dla jednej z głównych gospodarek świata (jak np. amerykańska czy japońska) może mieć znaczący wpływ na bardzo różne pary walutowe.

A. Najważniejsze dane makro:

- dynamika PKB (Gross Domestic Product), (USA, UE),
- wskaźnik cen produktów i usług (Consumer Price Index CPI), (USA, UE),
- stopa bezrobocia (Unemployment Rate), (USA, UE),
- zmiana poziomu stóp procentowych (FED – USA, EBC – UE),
- bilans handlowy (Trade Balance), (USA, UE),
- dynamika produkcji przemysłowej (Industrial Production), (USA, UE).

B. Indeksy rynku amerykańskiego:

- indeks koniunktury w rejonie Filadelfii (Philadelphia Fed Index),
- indeksy Instytutu Zarządzania Podażą (ISM Manufacturing Index),
- indeks koniunktury w rejonie Chicago (Chicago PMI),
- indeks nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan (UoM Consumer Sentiment Index).

C. Pozostałe wybrane dane z rynku amerykańskiego i Unii Europejskiej:

- liczba nowych miejsc pracy w sektorze pozarolniczym (Non-farm Payroll), (USA),
- tygodniowa liczba podań o zasiłki (Weekly Jobless Claims), (USA),
- wskaźnik wyprzedzający koniunktury instytutu ZEW (ZEW indicator of economic sentiment), (UE),
- CBI Report (UE – Wielka Brytania),
- dynamika sprzedaży detalicznej (retail sales), (USA, UE),
- dynamika sprzedaży nowych domów (New Home Sale), (USA),
- dynamika zmian ilości rozpoczętych inwestycji budowlanych i zezwoleń na budowę (Housing Starts and Building Permits) (USA).

Powyższe dane makroekonomiczne mają bardzo duże znaczenie dla inwestorów, którzy lokują swoje środki na rynku forex. Oczywiście niektóre z nich są bardziej istotne i mają większy wpływ na rynek, a niektóre wpływają na niego w mniejszym

³ Szczegółowy opis wymienionych zob.: XTB (2008).

stopniu. Należy również zauważyć, że inwestorzy mają pewne oczekiwania co do ogłaszanych danych i tak naprawdę oczekiwania te zawarte są już w cenach, tak więc tylko ogłoszenie danych znacząco różniących się od wcześniejszych oczekiwań rynku ma największy wpływ na rynek.

Poza tym, oprócz wyżej wymienionych danych makroekonomicznych, bardzo duże znaczenie ma polityka banków centralnych poszczególnych państw. Banki centralne prowadzą swoją politykę monetarną, której głównym celem jest utrzymywanie stabilności cen na rynku, a głównym narzędziem, za pomocą którego mogą one wpływać na rynek, są stopy procentowe. Duże znaczenie mają więc oczekiwania co do kierunku i sposobu prowadzenia polityki monetarnej poszczególnych banków centralnych oraz wysokości inflacji. Wysokość inflacji i oczekiwania inflacyjne w poszczególnych państwach mogą sugerować, jakie decyzje odnośnie poziomu stóp procentowych podejmą banki centralne. Czynniki te mają ogromny wpływ nie tylko na rynek forex, ale również na rynek akcji. Obniżanie stóp procentowych powoduje bowiem wzrost zainteresowania rynkami akcji i na odwrót – podwyższanie stóp procentowych przez banki centralne powoduje, że inwestorzy mogą podejmować decyzje o wyjściu z rynku akcji i ulokowaniu swoich środków np. w obligacje czy inne instrumenty dłużne.

Podsumowując ten aspekt można powiedzieć, że inwestorzy na rynku akcji biorą pod uwagę inne dane, bardziej o charakterze mikroekonomicznym, dotyczące poszczególnych spółek i tego, co się w nich dzieje. Oczywiście muszą również uwzględniać zarówno koniunkturę gospodarczą w danym kraju, jak i tą, która obecnie panuje na świecie, jednak największe znaczenie mają dla nich dane płynące ze spółek i analiza fundamentalna tych spółek. Z kolei inwestorzy na rynku forex korzystają głównie z analizy technicznej, jednak muszą brać pod uwagę dane makroekonomiczne, płynące z poszczególnych gospodarek świata. Dane makroekonomiczne często są powodem największych zmian cen na rynku forex, a analiza fundamentalna ma o wiele bardziej złożony charakter niż ta na rynku akcji.

4. PODSUMOWANIE

Podsumowując można dojść do następujących wniosków. Inwestorzy, którzy chcą obecnie lokować swoje środki na rynku finansowym mają o wiele więcej możliwości niż jeszcze kilka lat temu. Jednak zanim te środki zainwestują, muszą odpowiedzieć sobie na pytanie, jakie ryzyko są w stanie zaakceptować i w jakie instrumenty finansowe są skłonni ulokować swoje pieniądze. W szczególności muszą się zastanowić:

- czy chcą, aby ich środki były zainwestowane na rynku akcji, dostarczając w ten sposób kapitału spółkom giełdowym i przyczyniając się do ich rozwoju, a co się z tym wiąże, chcą mieć udział w późniejszych zyskach wypłacanych w formie dywidendy oraz we wzroście kursu akcji. Muszą wtedy pamiętać, że ponoszą ryzyko. Dotyczy ono, po pierwsze, nieefektywnego wykorzystania ich środków przez zarząd, przez co spółka, w której ulokowali swoje środki, zamiast oczekiwanych zysków przyniesie straty. Po drugie, taka inwestycja powinna mieć charakter długookresowy, a więc trwać co najmniej 3 lata. Jeżeli zdecydują się oni na taką inwestycję, pozostaje wybór sposobu ulokowania środków na rynku akcji. Inwestorzy mogą założyć rachunek inwestycyjny i sami dokonywać wyboru spółek do swojego portfela inwestycyjnego lub zainwestować

np. w jednostki funduszy inwestycyjnych, pozbawiając się w ten sposób części zysków, które fundusz potrąci im w zamian za zarządzanie środkami, ale mając świadomość, że ich pieniądze inwestowane są przez specjalistów.

• czy z drugiej strony są skłonni zainwestować swoje środki na rynku forex. Będą mieli wtedy do wyboru inwestycje w waluty, instrumenty pochodne, metale czy ropę naftową. Będą mogli wykorzystywać dźwignię finansową, przez co ich stopy zwrotu mogą osiągnąć o wiele większe poziomy niż na jakimkolwiek innym rynku finansowym. Jednak cały czas muszą mieć świadomość tego, że ich inwestycje to czysta spekulacja (90% transakcji na rynku forex to transakcje spekulacyjne, pozostałe 10% to transakcje zabezpieczające), to gra o sumie zerowej, gdzie ktoś zarabia, a ktoś traci, że środki inwestowane przez nich nie przyczyniają się – w sposób bezpośredni – do rozwoju jakiegokolwiek przedsiębiorstwa. Jedynym celem ich inwestycji jest osiągnięcie ponadprzeciętnego zysku, co następuje przy ponadprzeciętnym ryzyku. Ryzyko w tej sytuacji jest tak duże, że nietrafiona inwestycja może spowodować, iż stracą całe zainwestowane środki. Z drugiej strony dobre inwestycje na tym rynku mogą oznaczać zyski znacznie przewyższające te osiągane na rynkach akcji.

Wskazane powyżej możliwości inwestycyjne to oczywiście tylko niewielki wycinek możliwości rynku finansowego. Powyższe porównanie rynku akcji i rynku forex świadczy o tym, jak bardzo rynki finansowe rozwinęły się w ostatnich latach i jak nowe rynki, oferujące bardziej atrakcyjne warunki inwestowania dla przeciętnego inwestora, mogą wpłynąć na dalszy rozwój rynków finansowych w poszczególnych krajach i na świecie.

Oczywiście rynki akcji spełniają w każdej gospodarce ogromną rolę, przede wszystkim jako miejsce alokacji kapitału, pomiędzy inwestorami oraz spółkami, które chcą pozyskać kapitał potrzebny do dalszego rozwoju. Stanowią one alternatywę dla możliwości pozyskania kapitału przez spółki giełdowe w stosunku do rynku bankowego. Sprawnie działający rynek kapitałowy w znaczący sposób przyczynia się do wzrostu gospodarczego oraz podnosi poziom technologiczny w danym kraju.

Z drugiej strony należy pamiętać, że głównym celem każdego inwestora jest maksymalizacja zysku. Tak więc mając do wyboru rynek akcji i rynek forex, każdy racjonalny inwestor (akceptujący względnie wysoki poziom ryzyka) będzie kierował się zasadą maksymalizacji zysku, a więc wybierze inwestycję na tym rynku, który da mu możliwość osiągnięcia najwyższego zysku przy akceptowalnym przez niego ryzyku. Dlatego też rynek forex może stać się ciekawą alternatywą dla inwestorów, którzy w zamian za większe zyski są skłonni zaakceptować zwiększone ryzyko, mimo że jego wkładu w rozwój gospodarki w porównaniu do rynku akcji nie da się w żaden sposób porównać.

LITERATURA

- [1] Bernstein J. (2006), *Investor jednosesyjny*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- [2] CDM Pekao (2008), Tabela prowizji i opłat za usługi świadczone za pośrednictwem internetu w ramach CDMnet. Zamieszczone na stronie internetowej Domu Maklerskiego CDM Pekao S.A.: <http://www.cdm.net.pl>.

- [3] Kochan K. (2006), *Forex w praktyce. Vademecum inwestora walutowego*, One Press, Gliwice.
- [4] Lee T. (2000), *Ekonomia dla inwestorów giełdowych*, Wig-Press, Warszawa.
- [5] Murphy J. (1999), *Analiza techniczna rynków finansowych*, Wydawnictwo Wig Press, Warszawa.
- [6] Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 20 kwietnia 2006 roku „w sprawie trybu i warunków pożyczania maklerskich instrumentów finansowych z udziałem firm inwestycyjnych oraz banków powierniczych. Dz.U. z 2006r. Nr. 67 poz. 481.
- [7] Socha J. (2003), *Rynek papierów wartościowych w Polsce*, Olympus, Warszawa.
- [8] Surdel P. (2003), *Wprowadzenie do gry na giełdzie walutowej FOREX*, Internetowe Wydawnictwo Złote Myśli, Poznań.
- [9] Tarczyński W. (1997), *Rynki Kapitałowe. Metody ilościowe Vol.I*, Wydawnictwo Placet, Warszawa.
- [10] TMS (2008), Rachunek TMS MiniDirect. Zamieszczone na stronie internetowej Domu Maklerskiego TMS Brokers <http://www.tms.pl>.
- [11] XTB (2007), Konkurs X-Trade Forex Cup II edycja. Zamieszczone na stronie <http://www.xtb.pl>.
- [12] XTB (2008), X-Book. Zamieszczone na stronie internetowej Domu Maklerskiego XTB Brokers S.A.: <http://www.xtb.pl>.
- [13] XTB (2008a), *Rynek Walutowy – wprowadzenie*. Zamieszczone na stronie internetowej Domu Maklerskiego XTB Brokers S.A.: <http://www.xtb.pl>.
- [14] XTB (2008b) Rachunek rzeczywisty. Zamieszczone na stronie internetowej Domu Maklerskiego XTB Brokers S.A.; <http://www.xtb.pl>.