

## Wykorzystywanie raportów Commitments of Traders (COT) do przewidywania przyszłych ruchów na rynku forex.

Ostatnie lata przynoszą ogromną popularność rynkowi walutowemu. W przeciągu 5 lat obroty na foreksie wzrosły o ponad 50%. Nadejście internetowych platform transakcyjnych, takich jak Dealbook, pozwoliło wielu traderom zajmującym się spekulacją na rynku akcji czy kontraktów terminowych „przesiąść” się na bardzo atrakcyjny rynek forex. W szczególności ci wykorzystujący analizę techniczną mogą być bardzo zadowoleni, ze względu na olbrzymi wolumen i płynność zawierania transakcji. Przypomnijmy również, że rynek walutowy uchodzi za najbardziej „techniczny” ze wszystkich. Ogromny wolumen bierze się ze zdecentralizowania rynku, transakcje są realizowane na całym świecie, z pominięciem jakiegś jednej, centralnej giełdy. W związku z tym nie ma możliwości wykorzystywania w analizie technicznej obrotów, które dla wielu technik niosą kluczowe informacje o zachowaniu rynku. Wielu traderów korzysta jednak, w zastępstwie tych informacji, z raportów Commitments of Traders. Dają one wiedzę na temat otwartych (długich i krótkich) pozycji walutowych kontraktów futures na Chicago Mercantile Exchange oraz New York Board of Trade. Pytanie, jak z tej wiedzy korzystać?

### **Czym są raporty COT?**

Raport Commitment of Traders po raz pierwszy opublikowano w 1962 roku. Miał on informować o obecnej sytuacji na rynku futures i operacjach dokonywanych przez traderów. Informacje były publikowane raz w miesiącu, ale spore zainteresowanie zachęciło CFTC do publikacji cotygodniowych. Od 2000 roku raporty COT zawierają również poszerzone wiadomości na temat walutowych kontraktów futures notowanych na Chicago Mercantile Exchange. Jeśli używać ich w odpowiedni sposób, mogą pomóc w szacowaniu zmian na spotowym rynku walutowym. Należy jednak pamiętać że raporty publikowane są w piątki, zawierając informacje dotyczące pozycji na kontraktach z wtorku, także trzydniowy poślizg może mieć czasami duże znaczenie.

### **Jak czytać raport COT**

Obrazek poniżej jest przykładowym raportem tygodniowym dotyczącym kontraktów terminowych na Euro. Krótki komentarz na temat co on zawiera i co oznacza:

Commercial – opisuje podmioty gospodarcze zaangażowane w produkcję, przetwarzanie lub handel towarami, wykorzystujące kontrakty przede wszystkim dla zabezpieczenia się (hedging)

Long report – zawiera wszystkie informacje które są w "short report", razem z koncentracją pozycji otwartych przez największych traderów

Open interest – całkowita liczba otwartych kontraktów futures lub opcyjnych

Noncommercial – w skrócie spekulanci; indywidualni traderzy, fundusze hedgingowe i duże instytucje które wykorzystują rynek kontraktów terminowych dla spekulacji

Non-reportable positions – otwarte długie i krótkie pozycje które nie spełniają wymagań CFTC dotyczących ich ilości

Number of traders – całkowita liczba traderów którzy muszą zgłaszać otwarte pozycje do CFTC

Reportable positions – pozycje w kontraktach terminowych i opcyjnych które są otwarte powyżej ilości wymagającej zgłoszenia tego faktu do CFTC

Short Report – pokazuje otwarte pozycje osobno dla dużych (istotnych – reportable) i małych (mniej istotnych – non-reportable)

Spreading – podaje rozmiar tej samej ilości długich i krótkich otwartych przez spekulantów (noncommercial) pozycji

	Total	Reportable Positions							Nonreportable Positions	
	Open Interest	Long	Non-Commercial Short	Commercial Spreading	Commercial Long	Commercial Short	Total Long	Total Short	Long	Short
(CONTRACTS OF 125,000 EUROS)										
All	171,026	86,223	11,207	2,763	25,562	129,665	114,548	143,635	56,478	27,391
old	171,026	86,223	11,207	2,763	25,562	129,665	114,548	143,635	56,478	27,391
other	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	858	-2,200	2,421	1,109	439	76	-652	3,606	1,510	-2,748
Changes in Commitments from: August 29, 2006										
Percent of Open Interest Represented by Each Category of Trader										
All	100.0	50.4	6.6	1.6	14.9	75.8	67.0	84.0	33.0	16.0
old	100.0	50.4	6.6	1.6	14.9	75.8	67.0	84.0	33.0	16.0
other	100.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
# Traders Number of Traders in Each Category										
All	120	55	21	17	26	33	86	66		
old	120	55	21	17	26	33	86	66		
other	0	0	0	0	0	0	0	0		
Percent of Open Interest Held by the Indicated Number of the Largest Traders										
By Gross Position										
By Net Position										
4 or Less Traders 8 or Less Traders 4 or Less Traders 8 or Less Traders										
Long: Short Long: Short Long: Short Long: Short										
All	23.3	47.1	30.6	62.4	23.2	46.4	29.3	58.7		
old	23.3	47.1	30.6	62.4	23.2	46.4	29.3	58.7		
other	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		

Rzućmy okiem na przykładowy raport z wtorku 5 września 2006. Widzimy że otwartych pozycji (open interest) jest 171026, a ich liczba wzrosła o 858 w stosunku do poprzedniego tygodnia. Spekulanci (noncommercial) mieli otwartych 86223 długich i 11207 krótkich pozycji. Podmioty gospodarcze (commercial) miały otwartych z kolei więcej krótkich pozycji (129665) niż długich (25562).

### Wykorzystywanie informacji zawartych w raporcie COT

Przede wszystkim należy wiedzieć, że pozycje podmiotów gospodarczych (których celem jest zabezpieczenie przed niekorzystnymi zmianami kursów walut) są mniej istotne od pozycji spekulantów, ponieważ większość handlu walutami odbywają oni już bezpośrednio na rynku operacji natychmiastowych. Tak więc ilość kontraktów futures otwartych przez podmioty gospodarcze raczej nie może dać celnych wskazówek na temat zmian sytuacji na rynku spot.

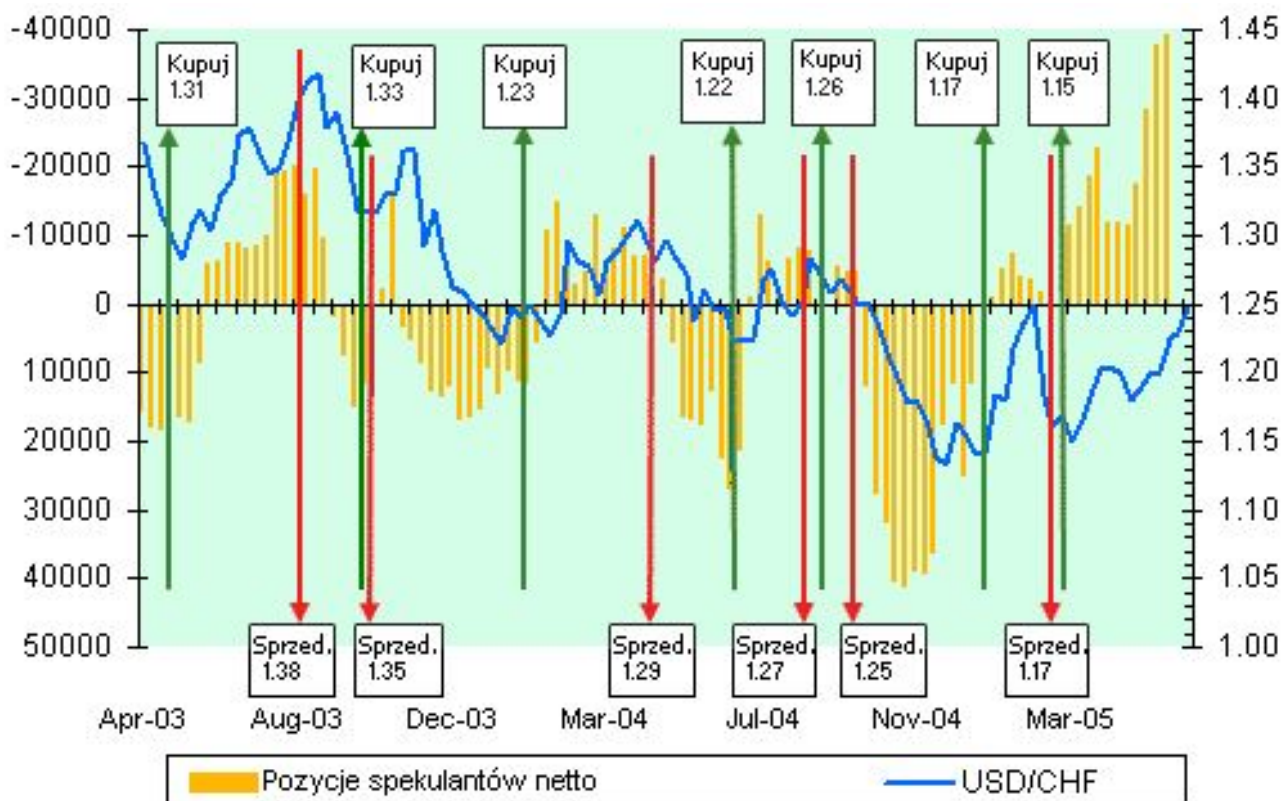
Dane o spekulantach, są z kolei dużo bardziej wiarygodne i mogą dawać pogląd na to, co będzie się działo na rynku transakcji natychmiastowych.

Istnieją trzy główne założenia na których opiera się handlowanie z użyciem danych publikowanych w raportach COT:

- Zmiany ilości i rodzaju pozycji mogą być celnymi wskaźnikami trendu,
- ekstremalnie wysoka przewaga krótkich nad długimi pozycjami (i vice versa) na rynku walutowych kontraktów terminowych jest silną oznaką zbliżającej się istotnej zmiany trendu,
- zmiany w ilości otwartych pozycji mogą być wykorzystywane do określania siły trendu.

### Zmiany ilości i rodzaju pozycji

Przed spojrzeniem na tabelę poniżej należy wiedzieć, że na rynku kontraktów terminowych wszystkie walutowe futures są notowane w dolarach amerykańskich (USD). Na poniższej grafice oznacza to, że przeważające netto krótkie pozycje na kontraktach terminowych franka szwajcarskiego (CHF) obrazują rynek wzrostowy na parze USD/CHF. Aby mieć lepszy podgląd sytuacji odwrócono więc pionową oś otwartych pozycji netto dla poniższego wykresu. W przypadku pary takiej jak EUR/USD czy GBP/USD sytuacja jest bardziej intuicyjna, gdyż przewaga netto krótkich pozycji przekłada się na rynek spadkowy danej pary. Tabela pokazuje, że trendy spekulantów (przypomnijmy jeszcze raz, kolumna noncommercial w raportach COT) grających na kontraktach terminowych pokrywają się z późniejszymi trendami na rynku spot forex.



Wahania, a w szczególności skoki w pozycjach netto, gdy spekulanci futures gwałtownie zmieniają proporcje między posiadanymi w portfelu długimi i krótkimi pozycjami. Widoczne jest, że te zmiany wyprzedzają przyszłe ruchy cen na rynku natychmiastowym USD/CHF.

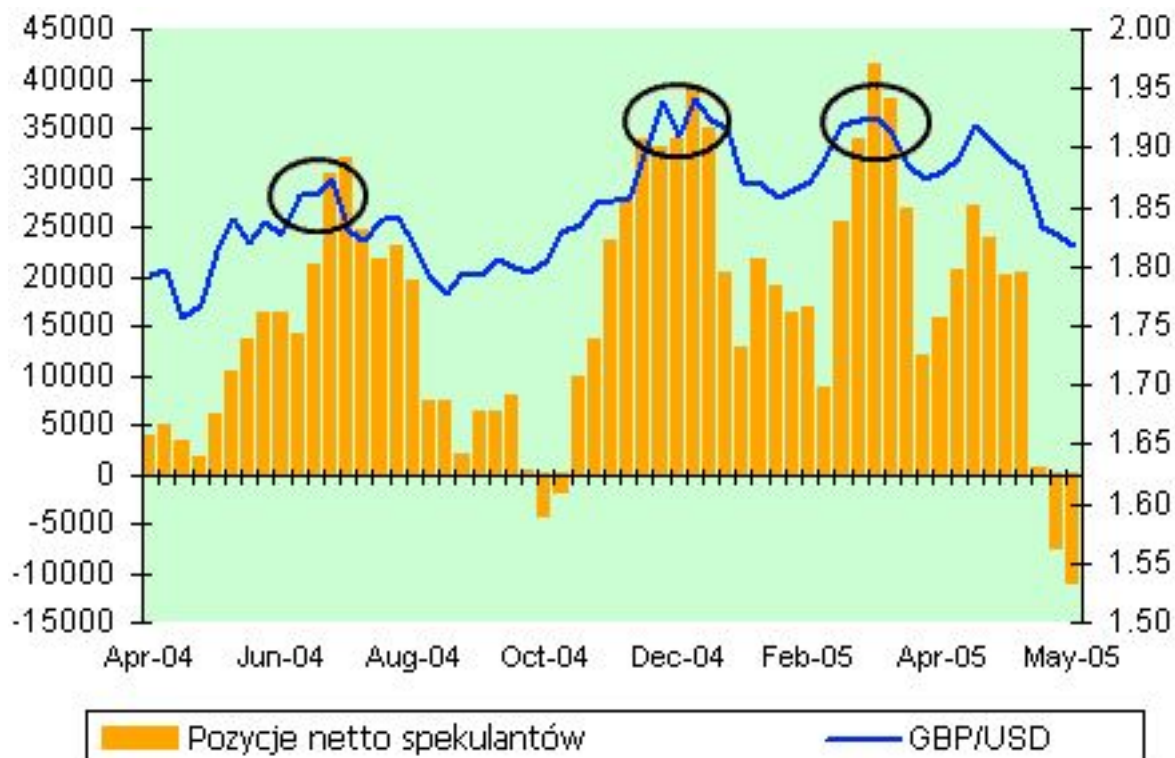
Na powyższym obrazku widzimy, że bilans netto pozycji otwartych przez spekulantów zmienia się z długich na krótkie we frankach szwajcarskich w czerwcu 2003 roku. Takie nastawienie przekłada się do wzrostów na rynku USD/CHF. Sierpniowy odwrót wśród spekulantów od krótkich pozycji ponownie daje zmianę w trendzie pary USD/CHF. Wykorzystując te informacje mielibyśmy kilkuset pipsowy zysk w ciągu paru miesięcy. W tabeli zaznaczono także późniejsze zmiany w przewadze krótkich bądź długich pozycji i wskazówki jak należałoby je wykorzystać.

Należy jednak pamiętać, że nie każda para walut nadaje się do wykorzystywania tego rodzaju wskazówek płynących z rynku kontraktów terminowych.

### **Ekstremalnie wysoka przewaga otwartych długich bądź krótkich pozycji**

Wiadomości o bardzo wysokiej przewadze krótkich bądź długich pozycji na rynku kontraktów walutowych futures - historycznie - również dawały cenne sygnały dotyczące zwrotów w trendach na rynku spotowym. Jak zaznaczono na rysunku poniżej, nienaturalne, ekstremalnie duże pozycje w kontraktach terminowych na funta szterlinga (GBP) miały związek ze szczytami na wykresach kursu pary GBP/USD. Powodem dla którego historycznie wysokie ilości netto otwartych pozycji nadają się do zastosowania, jest fakt, że stanowią one punkty, w których tak wielu spekulantów obstawia jeden i ten sam trend, że nie pozostaje już nikt kto

mógłby jeszcze coś kupować lub sprzedawać. W przypadkach, kiedy mieliśmy do czynienia z taką sytuacją (zaznaczonych na wykresie), każdy kto chciał kupować kontrakty już je nabył. W rezultacie następuje wykupienie rynku i ruch cen zaczyna się odwracać.



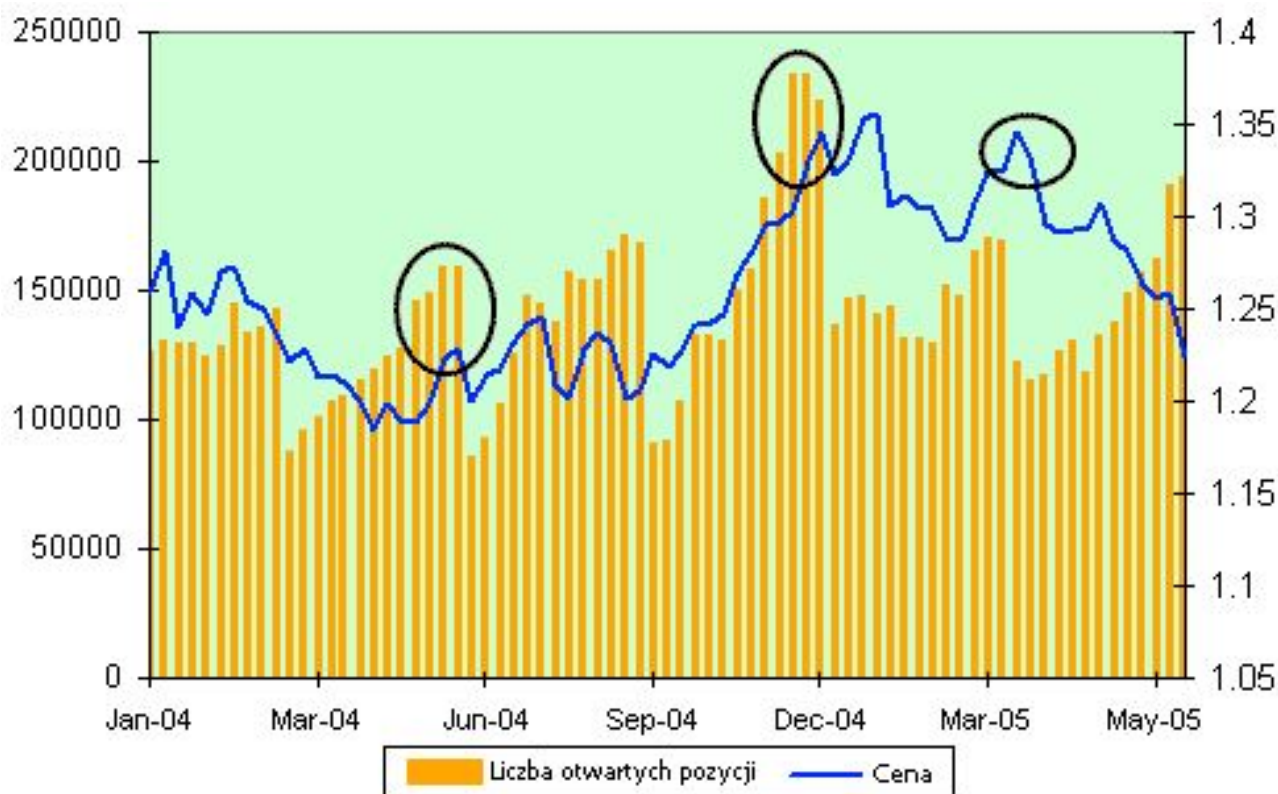
### Zmiany w łącznej ilości otwartych pozycji

Łączna liczba otwartych pozycji jest drugorzędym narzędziem, które można wykorzystywać do zrozumienia zachowania cen na poszczególnych rynkach. Te dane są bardziej przydatne dla długoterminowych inwestorów, którzy próbują zyskać na długoterminowych trendach. Rosnąca lub malejąca liczba kontraktów terminowych pomaga mierzyć siłę bądź słabość poszczególnych trendów cenowych.

Jeśli rynek był w długotrwałym trendzie wzrostowym lub spadkowym z narastającą liczbą otwartych pozycji, to zatrzymanie lub zmniejszanie ich liczby może sugerować bliskie zakończenie trendu. Wzrost liczby otwieranych pozycji zwykle oznacza umocnienie się trendu, ponieważ kolejni kupujący wkraczają na rynek. Spadek liczby otwieranych pozycji przekłada się z kolei na odpływ pieniędzy z rynku i aktualny trend wytraca impet.

Poniższy wykres obrazuje liczbę wszystkich otwartych pozycji na kontraktach terminowanych na euro, oraz wahania ceny EUR/USD. Należy zauważyć, że trendy na rynku są zwykle potwierdzane przez rosnącą liczbę otwieranych pozycji. Na początku maja 2004 roku widzimy, że cena zaczyna rosnąć, podobnie jak wolumen na kontraktach. Kiedy jednak w czerwcu obroty zmalały, rozpoczął się ruch cen w dół. Podobną sytuację mieliśmy w listopadzie i grudniu 2004 roku (zdecydowanie bardziej czytelna) oraz w lutym i marcu 2005.

Przypomnijmy jednakże, że sygnały płynące z takiej analizy są mniej prawdopodobne, niż z wcześniejszych dwóch przypadków.



### Podsumowanie

Jedną ze słabości rynku forex jest brak danych o wolumenie. By to zrekompensować, wielu traderów wykorzystuje rynek walutowych kontraktów futures aby sprawdzić jakie pozycje i ile jest aktualnie otwartych oraz jak się te dane zmieniają. Każdego tygodnia CFTC publikuje raport Commitment of Traders, który daje szczegółowe informacje na ten temat. Bazując na doświadczalnych analizach, wiemy że istnieją trzy różne sposoby za pomocą których można wykorzystywać zmiany na rynku kontraktów do przewidywania ruchów na rynku spotowym. Należy jednak pamiętać, że powyższe techniki analizowania i interpretowania raportów COT działają dla jednych walut lepiej, a dla innych gorzej.