

## Jak i gdzie zarabiać na spadkach ?

---

Wielu nieprofesjonalnych inwestorów trapi ciągle koszmar krachu giełdowego. Zasypywani codziennie informacjami, artykułami, analizami, raportami, które często są przejawem złej intencji bądź niewiedzy autorów, powodują niemałe zamieszanie w umysłach tych, którzy wątpią w swoje poczynania inwestycyjne. Strach przed spadkami na giełdach jest czasem tak duży i łatwo dostrzegalny szczególnie w fazie silnej gorączki kupowania, że obserwujący całe to zamieszanie z boku, nie mogą się nieraz nadziwić, jak umiejętnie można manipulować faktami oraz zachowaniami grupy.

Każda hossa kiedyś się kończy, tak samo jak kończy się każda bessa – takie są prawa rynku i cykliów koniunkturalnych. Umiejętny inwestor w dniach chwały (hossy) będzie w stanie zabezpieczyć się przed zbliżającą się bessą. Może to uczynić na kilka sposobów:

- zdywersyfikować portfel o instrumenty o stałym dochodzie np. zwiększając udział obligacji czy lokat terminowych;
- zdywersyfikować portfel o instrumenty nie związane z rynkiem akcji, np. instrumenty ryków towarowych, walutowego – bazując na klasycznej teorii portfelowej;
- korzystając podczas spadków cen z krótkiej sprzedaży.

O ile dwa pierwsze rozwiązania są powszechnie stosowane przez inwestorów, o tyle krótka sprzedaż nastrocza więcej kłopotów i w polskich realiach jest praktycznie niewykorzystywana. Czym zatem jest owe zagadkowe określenie „krótka sprzedaż”? Aby inwestor mógł osiągać zyski podczas spadków cen walorów, musi wykonać zlecenie sprzedaży. Jak sprzedać jednak coś jeśli wcześniej nic się nie kupiło? Otóż domy maklerskie pożyczają akcje danej spółki inwestorowi (na konto inwestora zostaje wpłacona wartość akcji, które inwestor chce sprzedać). Jeśli kurs akcji spadnie, inwestor odkupuje na rynku po niższej cenie tą samą ilość akcji które pożyczył od domu maklerskiego a różnica pomiędzy ceną sprzedaży i kupna jest zyskiem inwestora. Wszystko byłoby proste i opłacalne gdyby nie fakt, że domy maklerskie za udzielenie pożyczki pobierają dość wysokie opłaty, które w powiązaniu z wysokimi opłatami transakcyjnymi praktycznie wykluczają tą metodę zabezpieczania się przed spadkami na giełdzie.

Na szczęście, dzisiaj możemy korzystać z możliwości jakie dają najbardziej płynne rynki finansowe na świecie. Jeśli inwestor chciałby skorzystać z dobrodziejstw krótkiej sprzedaży na akcjach, powinien rozejrzeć się za instytucjami zagranicznymi, które oferują kontrakty CFD na akcje.

CFD (kontrakty na różnice kursowe) zostały stworzone dla odwzorowania tradycyjnego handlu akcjami. Różnica pomiędzy zwykłym handlem akcjami a CFD polega na tym, że kupując akcje inwestor staje się udziałowcem w kapitale notowanej spółki a co za tym idzie, wchodzi w posiadanie szczególnych praw związanych z posiadaniem akcji (prawo głosu, prawo do nowych emisji itd.). CFD to instrument pochodny z którym nie są związane prawa korporacyjne a zysk inwestora wynika ze zmiany cen walorów.

W przypadku CFD nie istnieje mechanizm pożyczania akcji, gdyż kontakt CFD jest jedynie odzwierciedleniem kursu akcji (instrumentem bazowym jest akcja danej spółki, towaru, indeksu, waluty). Dodatkową zaletą kontraktów CFD jest mechanizm lewarowania - w przypadku tego

instrumentu finansowego inwestor angażuje tylko procent wartości transakcji. Ten procent wartości zawieranej transakcji nazywany jest depozytem początkowym.

Dla przykładu z 10% lewarowaniem inwestor potrzebuje tylko 1000 funtów na zawarcie transakcji o wartości 10 000 funtów. Dlatego 500 funtów zysku będzie równe 5% wyłożonego kapitału w przypadku gdy inwestor zakupiłby akcje a 50%, gdy inwestor dokonałby takiej samej transakcji na CFD. Należy pamiętać że straty liczone są w ten sam sposób więc inwestor powinien być świadomy potencjalnych strat i zysków.

Kolejnym atutem CFD jest fakt, że inwestorzy pomimo braku posiadania praw przysługujących zwykłym posiadaczom akcji, mogą tak jak oni czerpać korzyści z dywidendy. Dla przykładu dla akcji notowanych w Wielkiej Brytanii rachunek na którym utrzymywana jest pozycja długa jest zasilany kwotą odpowiadającą 90% kwoty dywidendy, rachunek na którym utrzymywana jest pozycja krótka jest obciążany kwotą odpowiadającą 100% kwoty dywidendy. Dla akcji notowanych w Stanach Zjednoczonych jest to odpowiednio: 85% i 100%.

Inwestorzy dokonujący transakcji na kontraktach na różnice kursowe muszą pamiętać o jeszcze jednym ważnym aspekcie – finansowaniu. Jeżeli inwestor utrzymuje przez noc pozycję długą (kupno) płaci opłatę za finansowanie pozycji (LIBOR + 3%) a jeżeli utrzymujesz pozycję krótką (sprzedaż) otrzymuje płatność za finansowanie pozycji (LIBOR – 3%) co dodatkowo zachęca do krótkiej sprzedaży.

<b>KRÓTKA SPRZEDAŻ</b>	
<b>Instrumenty na polskiej giełdzie</b>	<b>Kontrakty CFD notowane na platformie GFTUK</b>
Ograniczenie walorów na których dozwolona jest krótka sprzedaż, np. kapitalizacja 250 mln złotych, średnia arytmetyczna wartość obrotów z 10 sesji powyżej 1 mln złotych	Brak ograniczeń. Krótka sprzedaż dozwolona na wszystkich instrumentach dostępnych na platformie. Dodatkowo finansowanie.
Koszty: <ul style="list-style-type: none"> <li>● wynagrodzenie dla pożyczkodawcy (średnio około 8% w skali roku)</li> <li>● prowizja za zlecenie sprzedaży (około 0,7%)</li> <li>● prowizja za zlecenie kupna (około 0,7%)</li> <li>● wynagrodzenie za obsługę krótkiej sprzedaży</li> <li>● prowizja za prowadzenie rachunku</li> </ul>	Koszty: <ul style="list-style-type: none"> <li>● różnica pomiędzy ceną kupna i sprzedaży (0,15 pkt co daje około 0,15%)</li> <li>● brak opłat za prowadzenie rachunku</li> </ul>
Dywersyfikacja ograniczona do walorów notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych	Dostęp do kilku tysięcy instrumentów z różnych kontynentów i giełd (akcje, towary, indeksy, obligacje, stopy procentowe, waluty).

Kontrakty CFD z powodzeniem może wykorzystywać nawet mało zamożny inwestor indywidualny. Aby w miarę swobodnie budować portfele inwestycyjne oparte na różnego rodzaju instrumentach – akcjach, indeksach, towarach, walutach, stopach procentowych i obligacjach wystarczy kwota rzędu 10 000 złotych.

Wielu inwestorów a zwłaszcza firmy eksportujące towary bądź usługi na rynki zagraniczne narzeka na umacniającą się złotówkę. Sprawdźmy ile można było zarobić na umocnieniu się złotego względem waluty europejskiej. Poniżej wykres EUR/PLN w ujęciu dziennym.



EUR/USD dane dzienne

Powyższy wykres jednoznacznie pokazuje trend umacniania się PLN względem EUR. Załóżmy, że inwestor dokonał transakcji sprzedaży EUR/PLN (20 luty 2004) po cenie 4,9195. Obecnie cena EUR/PLN (24 maj 2007) wynosi 3,8155. Przyjmijmy do naszych obliczeń, że różnica w stopach procentowych była stała i wynosiła 0,5%.

Warunki transakcji	Wartości
Cena sprzedaży EUR/PLN	4,9195
Cena zakupu EUR/PLN	3,8155
Ilość dni pomiędzy dniem sprzedaży a dniem zakupu	1189
Stopa procentowa w PLN (walucie kwotowanej)	4,25
Stopa procentowa w EUR (walucie bazowej)	3,75
Różnica w stopach procentowych	0,5
Wielkość transakcji	100 000 CFD
Opłata za dokonanie transakcji (spread)	$100 * \text{wartość 1 pkt zmiany} = 100 * 10 \text{ PLN} = 1000 \text{ PLN}$
Wartość zmiany pomiędzy kursem sprzedaży i zakupu	$4,9195 - 3,8155 = 1,104$
<b>Zysk z różnicy kursowej</b>	<b>11040 pkt * 10 PLN = 110 400 PLN</b>

Na koniec należy obliczyć ile wynosi opłata za przetrzymanie pozycji przez noc (finansowanie). Jeżeli waluta bazowa ma wyższe oprocentowanie niż waluta kwotowana, wtedy mając pozycję długą będziemy mieli uznanie na rachunku, jeżeli pozycja krótka – obciążenie. Jeżeli waluta bazowa ma niższą stopę procentową niż waluta kwotowana, wtedy dla pozycji długiej będziemy mieli obciążenie na rachunku, dla długiej – uznanie. W przypadku powyższej transakcji inwestor będzie otrzymywał dodatkowe środki za utrzymywanie pozycji krótkiej na EUR/PLN zatem zysk byłby jeszcze wyższy niż ten zaprezentowany w tabeli powyżej. Dla celów obrazowych można przyjąć średnią cenę rolowania, od której wyznaczono

finansowanie. Finansowanie następuje każdego dnia jeśli pozycja została przetrzymana na noc zatem cena od jakiej obliczane jest finansowanie codziennie ulega zmianie.

Aby obliczyć ile wynosi opłata za przetrzymanie pozycji na noc należy skorzystać ze wzoru:

$$F = (S * P * R) / D$$

gdzie:

F – opłata za przetrzymanie pozycji na noc;

S – wielkość kontraktu;

P – cena rolowania wyznaczana przez GFT, założmy średnią wartość 4,3675;

R – różnica pomiędzy stopą overnight LIBOR waluty głównej i kwotowanej; w tym przypadku jest to odpowiednio 3,75% i 4,25% co daje 0,5% różnicy;

D – liczba dni

Zatem:

$$(100\,000 * 4,3675 * 0,5) / 1189 = \mathbf{183,66\ PLN}$$

Ostateczny wynik finansowy przedstawia się następująco:

<b>Warunki transakcji</b>	<b>Wartości</b>
Zysk z różnicy kursowej	<b>110 400 PLN</b>
Zysk z finansowania	<b>183,66 PLN</b>
Opłata za dokonanie transakcji	<b>1000 PLN</b>
<b>Łącznie</b>	<b>+109 583, 66 PLN</b>

Z transakcji CFD na tysiące akcji, indeksów, walut i towarów notowanych na giełdach całego świata możemy korzystać posiadając jeden rachunek inwestycyjny (np. GFT Global Markets / EFIX Polska).

Warto otworzyć darmowe konto demo i bez ryzyka poznać mechanizmy krótkiej sprzedaży.