

Forex jako alternatywa dla rynku kapitałowego¹

Iwona Piekunko-Mantiuk*

Streszczenie: *Cel* – przedstawienie istotnych z punktu widzenia inwestora cech rynku forex, wskazanie różnic inwestowania na rynku kapitałowym i rynku forex oraz porównanie profilu polskiego inwestora i tradera.

Metodologia badania – niezbędne analizy i wnioskowania przeprowadzono na podstawie danych i informacji zaczerpniętych z literatury przedmiotu, publikacji i statystyk Komisji Nadzoru Finansowego i Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, wyników ogólnopolskiego badania inwestorów, raportów rynkowych, portali brokerów walutowych, własnych doświadczeń. Badanie przeprowadzono metodą *desk research*, wnioskowania dedukcyjnego i analizy statystycznej.

Wynik – między inwestorem giełdowym a traderem występują istotne różnice. Największym problemem inwestycji na rynku forex determinującym stosunkowo niski odsetek osób zarabiających jest niewłaściwe zarządzanie wielkością straty oraz stosunkiem zysku do straty. W przeciwieństwie do rynku kapitałowego na rynku forex wybór instrumentu i moment wejścia mają mniejsze znaczenie niż odpowiednie sparametryzowanie i zarządzanie wskaźnikiem Z/S (zysk/strata).

Oryginalność/wartość – macierz teoretycznej stopy zwrotu w zależności od współczynnika zysku do ryzyka, wielkości *stop loss* i skuteczności na rynku forex, która powinna być punktem wyjścia dla właściwego zarządzania strategią inwestycyjną.

Słowa kluczowe: forex, rynek kapitałowy, ryzyko na rynku forex

Wprowadzenie

Od 2010 roku liczba aktywnych rachunków maklerskich spadła ponad dwukrotnie. W tym samym czasie Komisja Nadzoru Finansowego wydała 10 zezwoleń domom maklerskim (na prowadzenie działalności na rynku OTC), notyfikowała 13 firm inwestycyjnych z krajów Unii Europejskiej świadczących usługi na terytorium Polski, a kolejnych co najmniej kilkanaście firm brokerskich (zarejestrowanych głównie w rajach podatkowych) weszło na polski rynek. Tym samym konkurencja na rynku forex istotnie się zaostriżyła, a dostęp do rynku stał się powszechny niezależnie od zasobności portfela inwestora. Stopniowo zmianie ulega także profil polskiego inwestora. Wszystko to nasuwa pytanie, czy rynek forex jest atrakcyjną alternatywą dla rynku kapitałowego.

¹ Badania zostały zrealizowane w ramach pracy nr S/WZ/1/2013 i sfinansowane ze środków na naukę MNiSW.

* dr Iwona Piekunko-Mantiuk, Politechnika Białostocka, Wydział Zarządzania, 15-351 Białystok, ul. Wiejska 45A, e-mail: i.piekunko@pb.edu.pl.

Szukanie odpowiedzi na powyższe pytanie wydaje się być interesujące przede wszystkim w kontekście braku wystarczających i wiarygodnych badań indywidualnego (tzw. nieprofesjonalnego) tradera rynku forex. Problemem przede wszystkim jest dostęp do danych. Do tej pory nie wiadomo, czy indywidualni traderzy walutowi są w stanie osiągnąć nadzwyczajne stopy zwrotu oraz czy posiadają wystarczające umiejętności handlu, czy ich wynik jest kwestią szczęścia. Zgodnie z moją obecną wiedzą empiryczne badanie skuteczności i umiejętności traderów przeprowadzili Abbey i Doukas (2015). Oparte ono było na 428 realnych kontaktach uwzględniających okres 2004–2009. Natomiast na przełomie 2015 i 2016 roku Davison (2016) przeprowadził badanie ankietowe wśród 133 traderów forex na dwóch forach internetowych: ForexFactory i Myfxbook. W Polsce pomimo dużego zainteresowania rynkiem forex tego typu badania nie są jeszcze realizowane.

W związku z powyższym celem niniejszego artykułu jest przedstawienie istotnych z punktu widzenia inwestora cech rynku forex, wskazanie różnic inwestowania na rynku kapitałowym i rynku forex oraz porównanie profilu polskiego inwestora i tradera.

1. Inwestowanie na rynku forex vs inwestowanie na rynku kapitałowym

Inwestowanie na rynku forex i inwestowanie na rynku kapitałowym sprowadza się do jednej prostej zasady: tanio kupić, drożej sprzedać. Jednak między tymi rynkami istnieje szereg różnic, które w istotny sposób wpływają na proces inwestycyjny (tab. 1).

Przed wszystkim forex to rynek globalny, na którym dokonywane są transakcje niemalże wszystkimi walutami świata. To sprawia, że jest on największym i najbardziej płynnym rynkiem wymiany na świecie², jednocześnie nie posiada ani konkretnej geograficznej lokalizacji (jest zdecentralizowany), ani instytucji nadzoru i kontroli³. Należy do rynku pozagiełdowego OTC (*over the counter*), a jego uczestników łączą instytucje finansowe pozwalające za pomocą platform obrotu⁴ na zawieranie transakcji.

Z kolei rynek kapitałowy, zależnie od jego umiędzynarodowienia, to zazwyczaj rynek krajowy lub regionalny o zdecydowanie mniejszej płynności i zasięgu oddziaływania. Jest to też rynek regulowany, z wewnętrznymi platformami obrotu⁵.

² Średnie dzienne obroty na rynku forex w kwietniu 2016 r. wynosiły blisko 5,1 bln USD. *Triennial Central Bank Survey...* (2016).

³ Nadzór sprawowany jest jedynie na narodowych rynkach walutowych przez instytucje krajowe. Na rynku globalnym takie instytucje nie występują.

⁴ Pierwsza elektroniczna platforma wymiany walut powstała w połowie lat 80. XX w. i była dostępna wyłącznie dla instytucji finansowych. System opracowany przez firmę Reuters (nazwany Reuters Dealing) składał się z zamkniętej sieci i terminali komunikacyjnych działających w czasie rzeczywistym. W 1992 r. Reuters wprowadził pierwszy skomputeryzowany system dedykowany dla rynku walutowego – Dealing 2000. Obecnie Reuters Dealing jest największą globalną zinstytucjonalizowaną siecią rynku walutowego, skupiającą ponad 4 tys. instytucji finansowych i 14 tys. użytkowników z przeszło 120 państw (<http://thomsonreuters.com/en/about-us/company-history.html>).

⁵ Z systemami dedykowanymi poszczególnym giełdom.

Inwestorzy indywidualni na rynku forex zwykle zawierają transakcje na kontraktach różnic kursowych (*contracts for difference* – CFD)⁶. Kontrakty te są instrumentami pochodnymi umożliwiającymi zajmowanie długiej lub krótkiej pozycji, zaś wynik jest obliczany tylko na podstawie różnic kursowych. Handel tymi instrumentami nie wiąże się więc z fizycznym zajęciem pozycji, a to daje możliwość zastosowania wysokiej dźwigni finansowej.

Na rynku kapitałowym inwestorzy indywidualni w znacznej mierze koncentrują się na instrumentach tradycyjnych (akcje, obligacje) lub też derywatach w jakiś sposób z nimi powiązanych (opcje i futures wystawione na akcje, indeksy rynku akcji, obligacje, ETF-y). To z kolei rodzi dalsze konsekwencje dla sposobu i czasu rozliczania transakcji, kosztów transakcyjnych, zmienności, dostępności do rynku itp.

Tabela 1

Różnice między inwestowaniem na rynku forex a inwestowaniem na rynku kapitałowym

Wyszczególnienie	Forex	Rynek kapitałowy (tradycyjny)
1	2	3
Jednostka transakcyjna	1 Lot (100 000 jednostek waluty bazowej)	1 sztuka (akcja, obligacja, itd.)
Minimalna zmiana ceny	Pips ⁷ [zwarta liczba po przecinku (0,0001)]	Jednostka waluty narodowej (jej część lub wielokrotność)
Dźwignia finansowa	Bardzo wysoka – od 16 lipca 2015 r. maksymalna dźwignia finansowa dla brokerów działających na terytorium Polski wynosi 1:100 ⁸	Nie jest stosowana
Margincall	<i>Margincall</i> – minimalna wielkość środków finansowych na rachunku dostępnych na pokrycie zobowiązań finansowych wynikających z rozliczenia transakcji, po przekroczeniu którego automatycznie generowane jest zlecenie <i>stop out</i> i pozycja jest zamykana; zazwyczaj 30% depozytu wstępnego	Brak
Koszty transakcyjne	Najniższe na całym rynku finansowym – zależne od pary walutowej (od 1 pipsa)	Ustalony % od obrotu (większość biur ma minimalny poziom)
Rozliczenie pozycji	Na bieżąco	Okres T+3 lub T+2
Godziny handlu	5/24h	Ustalone regulaminem giełdy

⁶ Znaczna część inwestorów indywidualnych nie ma pełnej świadomości, że nie obraca walutami, ale jedynie kontraktami na różnice kursowe tych walut.

⁷ Pips (*price interest points*). W zależności od specyfiki pary walutowej, kursy podaje się z dokładnością od 2 do 5 miejsc po przecinku. Czwarta cyfra po przecinku to pips (0,0001). Punkt w większości przypadków równy jest pipsowi, dlatego często terminy te używane są zamiennie. Wyjątek stanowią tzw. majorsy i secondmajorsy (są to główne pary walutowe, dla których kwotowania podaje się z dokładnością do 5 miejsc po przecinku), dla których wartość pipsa jest równa 10 punktom. 100 pipsów to tzw. figura.

⁸ Do tej zmiany była to najczęściej stosowana dźwignia, ale zdarzali się również brokerzy oferujący dźwignię 1:200 czy 1:500. Byli także brokerzy oferujący jeszcze wyższe dźwignie finansowe, np. Trading Point Holdings Ltd., funkcjonujący pod nazwą handlową XM, oferował elastyczną dźwignię finansową sięgającą poziomu 1:888 (www.xm.com).

1	2	3
Płynność	Największa na świecie – nie ma bardziej płynnego rynku. Badania Banku Rozrachunków Międzynarodowych przeprowadzone w kwietniu 2016 r. wykazały, że średnie dzienne obroty na rynku walutowym wynoszą około 5,1 bln USD	Różna dla różnych rynków i instrumentów
Rolowanie transakcji	Tak zwane rolowanie (<i>rollover</i>) polega na przesunięciu w czasie (na kolejny dzień roboczy) daty rozliczenia otwartej pozycji. Proces ten uwzględnia wpływ stopy procentowej na kurs walutowy i bezpośrednio wpływa na wynik transakcji. W praktyce wpływ ten wyliczany i podawany jest jako konkretna wartość w pipsach (dodatnia lub ujemna), są to tzw. punkty swapowe	Brak
Zmienność	Bardzo duża i nieograniczona	Zazwyczaj jest ograniczana przez giełdy poprzez stosowanie tzw. widełek
Regulacja rynku	Brak. Jest to rynek nieregulowany. Nie ma tu żadnych regulacji prawnych wyłącznych dla tego rynku, instytucji nadzoru i kontroli czy jakiegokolwiek regulatora. Owszem, na krajowych rynkach walutowych takie obostrzenia występują, nie dotyczy to jednak globalnego rynku forex. Tu nikt nie ustala widełek, godzin handlu czy innych parametrów rynku	Występuje silna regulacja
Ryzyko	Bardzo wysokie	Zdecydowanie niższe (zależne od instrumentu, np. przy obligacjach bardzo niskie)
Kierunek transakcji (kolejność zawierania transakcji)	Nie ma znaczenia – można zarabiać w okresach wzrostów i spadków	W dominującej większości kupno-sprzedaż, co ogranicza możliwości zarobkowania w okresach bessy (na niektórych instrumentach dopuszczalna jest krótka sprzedaż)
Dostępne instrumenty finansowe	Niektórzy brokerzy oferują dostęp nawet do kilku tysięcy instrumentów	Ograniczony do instrumentów dopuszczonych do obrotu na danym rynku
Dodatkowe profity	Brak (czasami u niektórych brokerów są dodatnie swapy)	Dywidenda, odsetki, <i>buy back</i> (skup własnych akcji)
Rachunki demo	Oferowane bezpłatnie na wszystkie typy komputerów	Zazwyczaj brak
Wpływ danych makroekonomicznych	Bardzo silny i natychmiastowy	Różny w zależności od wagi informacji
Otwarcie rachunku (formalności)	Formalności ograniczone do minimum; dominującą większość można zrobić elektronicznie	Zazwyczaj wymagana jest osobista wizyta w biurze maklerskim

Źródło: opracowanie własne.

Po dokładnej analizie pozostałych różnic zawartych w tabeli 1 można dojść do wniosku, że inwestowanie na rynku forex eliminuje, poza wzrostem ryzyka, wiele mankamentów inwestowania na rynku kapitałowym, w tym problem płynności, zmienności, dostępności czy wysokich kosztów transakcyjnych. Z teoretycznego punktu widzenia jest więc to rynek bardzo atrakcyjny dla współczesnego inwestora. W praktyce jest to rynek trudny i wymagający. Olbrzymi wpływ informacji i częste nieoczekiwane zwroty notowań przy wykorzystaniu mechanizmu dźwigni finansowej generują nieporównywalne do innych segmentów rynku finansowego ryzyko. Brak umiejętności odpowiedniego radzenia sobie z tym ryzykiem widoczny jest w statystykach wyników traderów. Odsetek osób zarabiających na rynku forex jest zdecydowanie niższy niż na rynku kapitałowym.

2. Charakterystyka polskiego inwestora indywidualnego i tradera forex

Od 2010 roku liczba aktywnych rachunków maklerskich systematycznie spada. O ile jeszcze w I półroczu 2010 roku na rynku akcji było ich ponad 415 tys., to już w I półroczu 2016 roku ich liczba wynosiła jedynie nieco ponad 140 tys. (*Zagregowane...*, s. 3). Jest to najgorszy wynik od 1993 roku.

Wraz ze spadkiem liczby aktywnych inwestorów stopniowo zmienia się także ich profil (tab. 2). Analizując wyniki Ogólnopolskiego Badania Inwestorów, widać, że statystyczny polski inwestor indywidualny to mężczyzna w wieku około 41 lat, z wyższym lub średnim wykształceniem, z około 8-letnim doświadczeniem, pracujący na umowę o pracę, inwestujący samodzielnie po godzinach pracy, najczęściej w akcje.

Od 2002 roku, czyli od kiedy Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych prowadzi cykliczne badania, polski inwestor starzeje się i nabiera doświadczenia. Wraz z wiekiem rośnie wartość jego portfela.

Niewątpliwie pozytywnym zjawiskiem jest coraz większy udział inwestujących kobiet. Natomiast bardzo niepokoi coraz mniejsze zainteresowanie giełdą młodych ludzi. O ile jeszcze w 2010 roku inwestorzy w wieku do 25 lat stanowili blisko 1/4 ogółu inwestujących, to już w 2016 roku odsetek ten wyniósł niespełna 7% (SII, 2016, s. 7). Czy zatem młodzi Polacy w ogóle nie inwestują, czy może coraz częściej wybierają forex jako alternatywę dla rynku kapitałowego?

Odpowiedź na tak postawione pytanie jest trudna i niejednoznaczna. W Polsce nie ma pełnych i rzetelnych badań rynku forex. Równie trudno jest dotrzeć do statystyk zagranicznych. Oczywiście pełne informacje o traderach mają brokerzy walutowi, ci jednak nie chcą dzielić się wiedzą o swoich klientach.

Według szacunków CitiFX na rynku forex aktywnie działa około 4 mln traderów, z czego około 1,4 mln mieszka w Europie, a 1,6 mln w Azji. W Stanach Zjednoczonych mieszka jedynie 150 tys. traderów. Dominującą grupę stanowią mężczyźni w wieku około 35 lat (mediana). Zdecydowana większość z nich (84%) wierzy, że może zarobić na rynku forex, ale jedynie 30% faktycznie to robi (Bapi, 2014, s. 3, 8–9).

Tabela 2

Profil polskiego inwestora indywidualnego

	2010 r. (2959 respondentów)	2016 r. (7300 respondentów)
Płeć	Męczyzna (88,60%)	Męczyzna (82,10%)
Wiek	26–35 lat (40,30%), do 25 lat (23,00%)	36–45 lat (30,61%), 26–35 lat (27,10%)
Wykształcenie	Wyższe (67,00%)	Wyższe (71%, w tym o profilu ekonomicznym 27,40%)
Główne źródło dochodów	Umowa o pracę (54,00%)	Praca na etacie/zlecenie (64,6%)
Jak długo inwestuje	Do 5 lat (66,31%)	Do 5 lat (33,60%), 5–10 lat (30,20%)
Sposób inwestowania	Samodzielnie (95,00%)	Samodzielnie (91,50%)
Czas poświęcony na inwestowanie		Okolo 1 h dziennie (29,00%), kilka godzin w tygodniu (24,90%)
Wielkość portfela	10–50 tys. zł (38,00%), do 10 tys. zł (30,00%)	10–30 tys. zł (18,20%), 50–100 tys. zł (20,10%), do 10 tys. zł (17,10%), 100–500 tys. zł (18,20%)
Instrumenty w portfelu	Akcje (89,00%), waluty (forex; 12,90%)	Akcje (80,60%), forex (11,80%)
Ilu zarabia	66,00% (w 2009 r.)	47,00% (w 2015 r.)
Ilu traci	9,30% (24,10% to brak odpowiedzi lub odpowiedzi „wymijające”)	25,30% (23,60% to odmowa odpowiedzi lub odpowiedzi „wymijające”)

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Ogólnopolskie Badanie Inwestorów 2010...*, 2016.

Nie wiadomo, ilu traderów mieszka w Polsce. Należy przypuszczać, że jest ich mniej niż inwestorów giełdowych, a szacując według odsetka traderów wśród mieszkańców Europy, jest to liczba oscylująca wokół 71 tys. Według szacunków Komisji Nadzoru Finansowego w I półroczu 2016 roku 132,8 tys. klientów miało umowę o świadczenie usług na rynku forex zawartą za pośrednictwem krajowych firm inwestycyjnych, z czego 30,3 tys. stanowili klienci aktywni (NIK, 2017, s. 9). Nie wiadomo dokładnie, ilu polskich traderów posiada rachunki u zagranicznych brokerów walutowych – firmy te nie podlegają nadzorowi KNF i nie mają obowiązków sprawozdawczych.

Z badania przeprowadzonego w 2012 roku przez Bankier.pl na zlecenie IDM S.A. wynika, że polski trader⁹ (*Badanie Forex...*, 2012, s. 11–24):

- nie ma (47%) lub ma małe doświadczenie (32%) na rynku forex lub DCF;
- jest gotowy przeznaczyć do 5 tys. zł na inwestycje na rynku forex (48% badanych);
- sporadycznie i dość rzadko (31%) lub kilka razy w tygodniu (23%) zawiera transakcje;
- utrzymuje pozycję do jednej doby (73%).

⁹ W niniejszym artykule pojęcie *polscy trader* oznacza nieprofesjonalnego (indywidualnego, detalicznego) inwestora rynku forex posiadającego polskie obywatelstwo. Dla jednoznaczności rozróżnienia inwestorów działających na rynku kapitałowym i rynku forex pojęcie *inwestor indywidualny* używane jest w odniesieniu do inwestorów nieprofesjonalnych działających na rynku kapitałowym, natomiast pojęcie *trader* używane jest w odniesieniu do inwestorów nieprofesjonalnych działających na rynku forex.

Porównując więc inwestora giełdowego z traderem rynku forex, wyraźnie widać co najmniej trzy główne różnice. Po pierwsze, inwestor giełdowy jest starszy i zdecydowanie bardziej doświadczony. Po drugie, ma większy portfel (2–10 razy). Po trzecie, w przeciwieństwie do tradera inwestuje długoterminowo.

W okresie od 25 listopada 2015 do 25 kwietnia 2016 roku Davison (2016) przeprowadził badanie traderów forex na dwóch brytyjskich forach internetowych: ForexFactory i Myfxbook, z którego wynika, że większość z nich ma duże doświadczenie rynkowe (50,4%; powyżej 4 lat), a odsetek niedoświadczonych traderów (poniżej 1 roku; 14,3%) jest ponad 3-krotnie niższy niż w Polsce. Brytyjscy traderzy zdecydowanie częściej zawierają też transakcje. Ponad 60% z nich zawiera kilka transakcji dziennie (31,8% – 3–10 transakcji dziennie, 20,5% – 1–2 transakcje dziennie), inwestując w więcej niż 5 par walutowych (49,6%). Co dziewiąty trader handluje tylko jedną parą walutową. Blisko 40,0% utrzymuje otwartą pozycję do jednej doby, a kolejnych 36,1% do tygodnia. Krócej niż 5 minut utrzymuje swoje pozycje 0,8% traderów, w ciągu godziny pozycję zamyka 13,5% badanych.

3. Wyniki osiągnięte przez inwestorów giełdowych i traderów forex

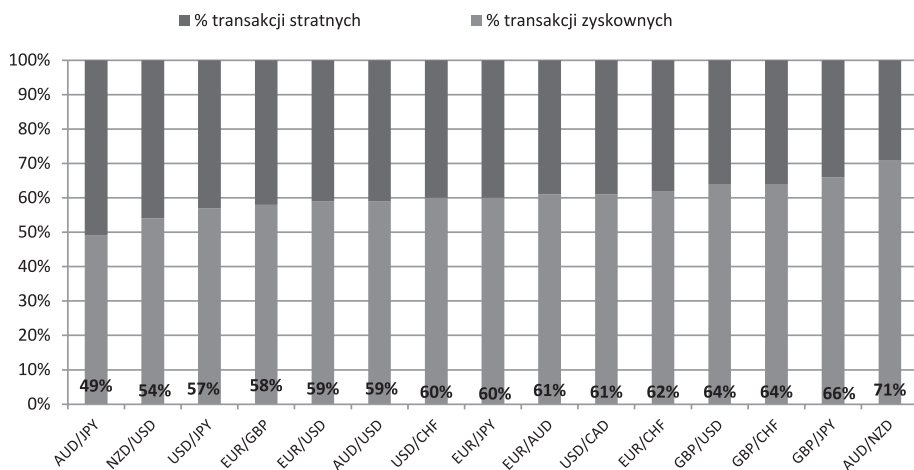
Wyniki osiągnięte przez inwestorów giełdowych w dużym stopniu są uzależnione od sytuacji makroekonomicznej. W okresach kryzysu są one zdecydowanie gorsze niż w czasach rozkwitu gospodarczego. Z analizy wyników Ogólnopolskiego Badania Inwestorów wynika, że w okresie hossy na giełdzie zarabia około 60–80% inwestorów, a w okresie bessy ten odsetek jest o połowę mniejszy.

Inaczej sytuacja wygląda na rynku forex – tu nie ma okresów hossy i bessy, a kolejność zawierania transakcji nie ma znaczenia. Zawsze są dobre okazje inwestycyjne, na których można zarobić. Tymczasem w statystykach tego nie widać. Z danych z rynku amerykańskiego¹⁰ wynika, że na rynku forex zarabia około 32–38% traderów. W III kwartale 2013 roku było to około 34% (Forex Magnates, 2013), rok później odsetek ten wyniósł około 38% (Forex Magnates, 2014), a w IV kwartale 2015 roku spadł do 35% (Forex Magnates, 2015). Tendencja spadkowa utrzymała się także w I kwartale 2016 roku – zarabiających na rynku forex było 32,5% (Forex Magnates, 2016). W Polsce obowiązek publikowania danych o odsetku klientów osiągających zyski lub straty istnieje od 30 września 2016 roku. Według pierwszych publikacji odsetek zarabiających polskich traderów jest zbliżony do danych amerykańskich. W III kwartale 2016 roku wyniósł on około 40%, a w IV blisko 34% (Dziadkowiak, 2017). Uwzględniając jednak cały rok 2016, odsetek ten był zdecydowanie niższy i jak podaje KNF (2017), wyniósł 20,7%¹¹. Średnia strata polskiego tradera w I półroczu 2016 roku wyniosła 14,8 tys. zł, w 2015 roku było to 19,5 tys. zł (NIK, 2017, s. 30).

¹⁰ Badania te są prowadzone co kwartał i obejmują ok. 90 tys. rachunków brokerskich prowadzonych w USA.

¹¹ Według danych KNF w 2013 r. tylko 19% aktywnych klientów korzystających z internetowych platform transakcyjnych rynku forex osiągnęło zysk (www.knf.gov.pl). W 2012 r. odsetek ten wyniósł również 19%, natomiast w 2011 r. był niższy o 1 p.p.

Co ciekawe, jak pokazują badania przeprowadzone w latach 2009–2010 przez amerykańskiego brokera FXCM na ponad 12 tys. realnych transakcjach i 15 najbardziej popularnych parach walutowych, ponad połowa wszystkich transakcji kończy się zyskiem. Na niektórych parach walutowych skuteczność przekraczała 60% (rys. 1). Oznacza to, że większość traderów właściwie identyfikuje kierunek ruchu cen i w dobrym momencie otwiera pozycje. Dlaczego więc tak niewielu z nich zarabia?

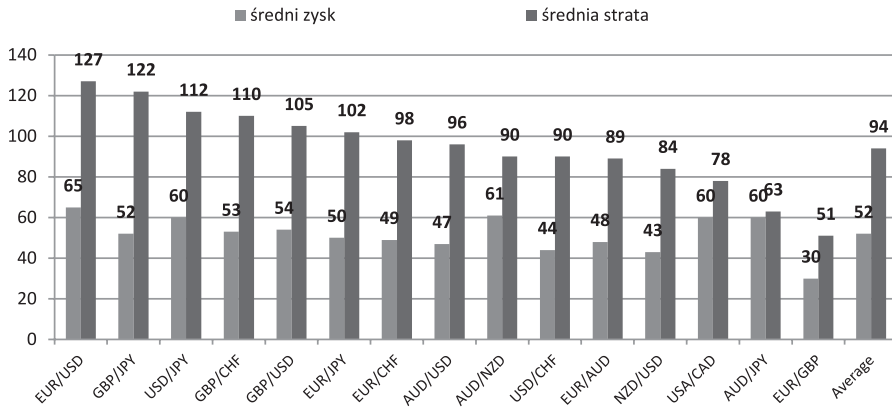


Rysunek 1. Procentowy udział transakcji zyskowych i stratnych na rynku forex

Źródło: Rodriguez (2011).

Zestawiając to z brakiem doświadczenia traderów, głównym powodem wydaje się być brak umiejętności zarządzania ryzykiem i kapitałem, co przekłada się na zbyt długie utrzymywanie stratnej pozycji. Wyżej wymienione badania wskazują, że w przypadku większości par walutowych średnia wartość straty jest dwukrotnie wyższa od średniego zysku (rys. 2). Oznacza to, że inwestorzy zbyt długo utrzymują stratną pozycję, natomiast zbyt szybko zamykają transakcje zyskowe, czyli działają wbrew podstawowej zasadzie inwestowania: pozwól zyskom rosnąć, szybko ucinaj straty.

Warto dodać, że na rynku kapitałowym polscy inwestorzy popełniają dokładnie taki sam błąd. W badaniu inwestorów w 2010 roku zadano pytanie o zamykanie stratnych pozycji, na które aż 49% odpowiedziało, że tego nie robi (SII, 2010, s. 29). Jednak ze względu na specyfikę rynku i zdecydowanie dłuższy okres inwestycji nie wpływa to w tak drastyczny sposób na efekt końcowy transakcji.



Rysunek 2. Średnia wartość zysku i straty na jednej transakcji (w pipsach)

Źródło: Rodriguez (2011).

Idąc dalej tym tokiem rozumowania, można dojść do wniosku, że niedoświadczeni traderzy rynku forex popełniają kardynalny błąd już na etapie budowy swojej strategii inwestycyjnej – nie skupiają się na zarządzaniu stratą i nie korzystają ze zleceń *stop loss* (SL)¹², jak również nie dbają o odpowiednie proporcje zysku do straty (Z/S). Tymczasem jeżeli się przyjrzeć tabeli 3, wyraźnie widać, że te dwa parametry w dominujący sposób decydują o stopie zwrotu z inwestycji.

Aby zarobić na rynku forex 10%, wystarczy, że przy zastosowaniu maksymalnej straty (*stop loss*) na poziomie 5% i proporcji zysku do straty:

- 2:1 na 10 zawartych transakcji 4 okażą się trafne,
- 3:1 na 10 zawartych transakcji 3 okażą się trafne,
- 5:1 na 10 zawartych transakcji 2 okażą się trafne.

Przy zastosowaniu proporcji zysku do straty na poziomie 1:1 i niższym dla osiągnięcia zysku, skuteczność musi zdecydowanie wzrosnąć (musi być co najmniej na poziomie 60%). Wskazuje to na to, że w celu osiągnięcia sukcesu inwestycyjnego na rynku forex należy się przede wszystkim skupić na odpowiednim sparametryzowaniu maksymalnej straty i stosunku zysku do straty.

¹² *Stop loss* – zlecenie zamykające otwartą pozycję na określonej z góry stracie. W przypadku, gdy kurs podąża w prognozowanym kierunku, *stop loss* może być przesuwany zgodnie z kierunkiem ruchu cen i w konsekwencji może przyjąć wartości dodatnie, zmieniając swój charakter – ze zlecenia ograniczającego stratę stanie się zleceniem zabezpieczającym wypracowany zysk.

Tabela 3

Teoretyczne stopy zwrotu inwestycji w zależności od współczynnika zysku do straty, skuteczności strategii oraz poziomu *stop loss*

Z/S	SL	Skuteczność strategii									
		10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%
10:1	1%	1%	12%	23%	34%	45%	56%	67%	78%	89%	100%
10:1	2%	2%	24%	46%	68%	90%	112%	134%	156%	178%	200%
10:1	3%	3%	36%	69%	102%	135%	168%	201%	234%	267%	300%
10:1	4%	4%	48%	92%	136%	180%	224%	268%	312%	356%	400%
10:1	5%	5%	60%	115%	170%	225%	280%	335%	390%	445%	500%
5:1	1%	-4%	2%	8%	14%	20%	26%	32%	38%	44%	50%
5:1	2%	-8%	4%	16%	28%	40%	52%	64%	76%	88%	100%
5:1	3%	-12%	6%	24%	42%	60%	78%	96%	114%	132%	150%
5:1	4%	-16%	8%	32%	56%	80%	104%	128%	152%	176%	200%
5:1	5%	-20%	10%	40%	70%	100%	130%	160%	190%	220%	250%
3:1	1%	-6%	-2%	2%	6%	10%	14%	18%	22%	26%	30%
3:1	2%	-12%	-4%	4%	12%	20%	28%	36%	44%	52%	60%
3:1	3%	-18%	-6%	6%	18%	30%	42%	54%	66%	78%	90%
3:1	4%	-24%	-8%	8%	24%	40%	56%	72%	88%	104%	120%
3:1	5%	-30%	-10%	10%	30%	50%	70%	90%	110%	130%	150%
2:1	1%	-7%	-4%	-1%	2%	5%	8%	11%	14%	17%	20%
2:1	2%	-14%	-8%	-2%	4%	10%	16%	22%	28%	34%	40%
2:1	3%	-21%	-12%	-3%	6%	15%	24%	33%	42%	51%	60%
2:1	4%	-28%	-16%	-4%	8%	20%	32%	44%	56%	68%	80%
2:1	5%	-35%	-20%	-5%	10%	25%	40%	55%	70%	85%	100%
1:1	1%	-8%	-6%	-4%	-2%	0%	2%	4%	6%	8%	10%
1:1	2%	-16%	-12%	-8%	-4%	0%	4%	8%	12%	16%	20%
1:1	3%	-24%	-18%	-12%	-6%	0%	6%	12%	18%	24%	30%
1:1	4%	-32%	-24%	-16%	-8%	0%	8%	16%	24%	32%	40%
1:1	5%	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	40%	50%
0,5:1	1%	-9%	-7%	-6%	-4%	-3%	-1%	1%	2%	4%	5%
0,5:1	2%	-17%	-14%	-11%	-8%	-5%	-2%	1%	4%	7%	10%
0,5:1	3%	-26%	-21%	-17%	-12%	-8%	-3%	2%	6%	11%	15%
0,5:1	4%	-34%	-28%	-22%	-16%	-10%	-4%	2%	8%	14%	20%
0,5:1	5%	-43%	-35%	-28%	-20%	-13%	-5%	3%	10%	18%	25%

Źródło: opracowanie własne.

Uwagi końcowe

Przeprowadzone powyżej analizy wskazują, że rynek forex może być bardzo atrakcyjną alternatywą dla współczesnego inwestora pod warunkiem, że inaczej będzie on podchodził do inwestowania niż na rynku kapitałowym. Rynek forex pozbawiony jest wielu wad rynku kapitałowego, ale wysoki poziom dźwigni finansowej generuje bardzo wysokie ryzyko transakcji. Jak wykazały wyżej przytoczone badania, brokerzy jednostkowymi horrendalnymi stopami zwrotu, agresywnymi reklamami i promocjami przyciągają przede wszystkim młodego i niedoświadczonego klienta, który chce szybko i dużo zarobić. W rzeczywistości większość z nich ponosi straty. Od września 2016 roku KNF wprowadził 16 wytycznych, które między innymi odnoszą się do tego problemu, ale jak pokazują statystyki na przykład z rynku amerykańskiego prawdopodobnie niewiele to zmieni w zakresie zyskowności rynku.

Ograniczenia dotyczące marketingu firm brokerskich czy nakładanie obowiązków informacyjnych być może przyczyni się do ogólnego spadku liczby traderów, ale raczej nie poprawi ich efektów ekonomicznych. Może więc dobrym rozwiązaniem byłoby zróżnicowanie wysokości dźwigni finansowej w zależności od doświadczenia tradera. Należałoby się także zastanowić nad szybszym automatycznym zamykaniem pozycji na stracie (tzw. *stop out*) i nieuzupełnianiem automatycznym depozytu z wolnych środków będących na rachunku brokerskim. Jak się wydaje, przynajmniej w odniesieniu do początkującego tradera takie ograniczenia byłyby sensowne, ograniczyłyby to bowiem skutki braku wystarczającej wiedzy i doświadczenia. Brokerzy walutowi co prawda mają rozbudowane oferty szkoleń i zakładki edukacyjne na stronach internetowych, ale zbyt dużą wagę przywiązują do poszukiwania „idealnych” strategii inwestycyjnych, a za mało koncentrują się na stratach i relacji zysku do straty, co jak wykazała przeprowadzona analiza, ma kluczowe znaczenie dla powodzenia inwestycji na rynku forex.

Poza wyżej przytoczonymi, w Polsce nie ma pełnych i pogłębionych badań uczestników rynku forex, natomiast coraz silniej widać zaniepokojenie organów nadzoru nad rynkiem finansowym oraz rosnące kontrowersje wokół rynku. Z pewnością jest to kwestia, która wymaga szeroko zakrojonych badań, obiektywnych analiz i wyważonego podejścia.

Literatura

- Abbey, B.S., Doukas, J.A. (2015). Do Individual Currency Traders Make Money? *Journal of International Money and Finance*, 56, 158–177.
- Armstrong, F. *Investment Strategies for the 21st Century*. Pobrane z: <http://investorsolutions.com/media/books/investment-strategies-for-the-21st-century/> (15.11.2014).
- Badanie Forex – CFD – Rynki Zagraniczne* (2012). Pobrane z: [Bankier.pl, https://forex-pdf.com/doc/41919--badanie-forex-cfd-ryniki-zagraniczne---bankier-pl/?page=1](https://forex-pdf.com/doc/41919--badanie-forex-cfd-ryniki-zagraniczne---bankier-pl/?page=1) (30.04.2016).
- Bapi, M. (2014). *State of the Retail Foreign Exchange Market*. Citigroup Global Markets Inc., CityFX. Pobrane z: https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/pdf/fxcg/2301/Retail_FX.pdf?8b9766f1bbf56797757c4c2cb391f305 (15.03.2016).

- Davison, Ch.J. (2016). *Retail FX Trader: Survey Results*. pobrane z: https://papers.ssrn.com/sol3/cf_dev/AbsByAuth.cfm?per_id=2483469 (15.04.2017).
- Dziadkowiak, M. *Ranking brokerów forex według wyników klientów – IV kwartał 2016*. Pobrane z: <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Ranking-brokerow-forex-wedlug-wynikow-klientow-IV-kwartał-2016-7493141.html> (30.01.2017).
- Forex Magnates (2013). *Q3 2013 US Retail Forex Broker Profitability Report*. Pobrane z: <http://forexmagnates.com/exclusive-q3-2013-us-retail-forex-broker-profitability-report-ib-1/#sthash.aYxzbGKR.dpuf> (25.10.2014).
- Forex Magnates (2014). *Q3 2014 US Retail Forex Broker Profitability Report*. Pobrane z: <http://forexmagnates.com/exclusive-interactivebrokers-customers-profitable-q3-2014-us-forex-profitability-report/> (25.10.2014).
- Forex Magnates (2015). *Q4 2015 US Retail Forex Profitability Report Shows Improved Trading*. Pobrane z: <http://www.financemagnates.com/forex/brokers/exclusive-q4-2015-us-retail-forex-profitability-report-shows-improved-trading/> (15.03.2016).
- Guide to Investment Strategy* (2006). Economist Intelligence Unit, New York, Business Source Complete, EBSCOhost (12.10.2014).
- <http://thomsonreuters.com/en/about-us/company-history.html> (15.03.2016).
- Ide, M. *Percent of Forex Traders Expect to Make a Profit, Only 30 Percent Do*. Pobrane z: <http://www.valuwalk.com/2015/01/retail-forex-traders/> (15.03.2016).
- KNF (2014). *Komunikat w sprawie wyników osiągniętych przez inwestorów na rynku forex*. Pobrane z: https://www.knf.gov.pl/Images/KNF_forex_8_10_2014_tcm75-39268.pdf (15.10.2014).
- KNF (2017). *Komunikat w sprawie wyników osiągniętych przez inwestorów na rynku forex*. Pobrane z: https://www.knf.gov.pl/Images/Komunikat_wyniki_klientow_forex_25_04_2017_tcm75-50301.pdf (25.04.2017).
- Martinez, J. (2012). *10 fundamentalnych zasad gry na rynku forex. Strategie osiągania zysku*. Gliwice: Helion.
- NIK (2017). *Informacja o wynikach kontroli: Ochrona praw nieprofesjonalnych uczestników rynku walutowego (forex, kantorów internetowych i rynku walut wirtualnych)*. Pobrane z: <https://www.nik.gov.pl/plik/id,12996,vp,15405.pdf> (15.04.2017).
- Piekunko-Mantiuk, I., Korsak, M. (2016). Strategie inwestycyjne na rynku forex – zasady konstruowania. *Ekonomia i Zarządzanie*, 4, 349–364.
- Q1 US Retail Traders Profitability Falls, Accounts on the Rise* (2016). Pobrane z: <http://www.financemagnates.com/forex/analysis/exclusive-q1-us-retail-traders-profitability-falls-accounts-on-the-rise/> (15.07.2016).
- Rodriguez, D. (2011). *What is the Number One Mistake Forex Traders Make?* Pobrane z: https://www.dailyfx.com/forex/education/trading_tips/daily_trading_lesson/2011/12/08/What_is_the_Number_One_Mistake_Forex_Traders_Make.html (15.03.2016).
- SII (2010). *Ogólnopolskie Badanie Inwestorów. Profil inwestora giełdowego w 2010 roku*. Pobrane z: <http://www.sii.org.pl/static/img/004235/RaportOBI2010m.pdf> (15.03.2016).
- SII (2016). *Inwestorzy indywidualni na polskiej giełdzie. Wyniki ogólnopolskiego badania inwestorów 2016*. Pobrane z: <http://www.sii.org.pl/10487/edukacja-i-analizy/badania-i-rankingi/ogolnopolskie-badanie-inwestorow-obi-2016.html> (10.12.2016).
- Triennial Central Bank Survey. Foreign exchange turnover in April 2013: preliminary global results* (2014). Bank for International Settlements. Pobrane z: <http://www.bis.org/publ/rpfx13fx.pdf> (10.03.2016).
- Triennial Central Bank Survey. Foreign exchange turnover in April 2016: preliminary global results* (2016). Bank for International Settlements. Pobrane z: <http://www.bis.org/publ/rpfx16fx.pdf> (3.06.2016).
- Tygier, C. (1983). *Basic Handbook of Foreign Exchange – A Guide to Foreign Exchange Dealing*. London: Euro-money Publication Limited.
- Ustawa z 29.07.2005 o obrocie instrumentami finansowymi. Dz.U. nr 183, poz. 1538 z późn. zm.
- Zagregowane wyniki badania dot. udziału inwestorów w obrotach instrumentami finansowymi*. GPW. Pobrane z: https://static.gpw.pl/pub/files/PDF/RI/2015_P2_Udzialy_20160222.pdf (3.09.2016).

FOREX AS AN ALTERNATIVE FOR CAPITAL MARKET

Abstract: *Purpose* – presentation of significant characteristics of forex market from investor's point of view, indication of differences between investing on the capital market and the forex market, as well as comparison between the profile of a Polish investor and trader.

Design/methodology/approach – indispensable analyses and inferences were conducted based on data and information drawn from literature of the subject, publications and statistics of Polish Financial Supervision Authority and Warsaw Stock Exchange, results of Nationwide Investor Survey, market reports, currency brokers' portals, the present author's own experience. The research was conducted by means of desk research method, deductive inference and statistical analysis.

Findings – there are significant differences between a stock market investor and a trader. The biggest problem connected with forex market investments, which determines a relatively low percentage of the earning persons, is improper management of the amount of loss as well as profit and loss ratio. In contrast with the capital market, on the forex market the choice of instrument and the moment of entering have less significance than proper management of profit/loss indicator.

Originality/value – the matrix of theoretical rate of return depending on risk/reward ratio, stop loss amount and efficiency on the forex market.

Keywords: forex, capital market, forex risk

Cytowanie

Piekunko-Mantiuk, I. (2017). Forex jako alternatywa dla rynku kapitałowego. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 6 (90), s. 81–93. DOI: 10.18276/frfu.2017.90-06.