

IDŹ DO

PRZYKŁADOWY ROZDZIAŁ

SPIS TREŚCI

KATALOG KSIĄŻEK

KATALOG ONLINE

ZAMÓW DRUKOWANY KATALOG

TWÓJ KOSZYK

DODAJ DO KOSZYKA

CENNIK I INFORMACJE

ZAMÓW INFORMACJE  
O NOWOŚCIACH

ZAMÓW CENNIK

CZYTELNIA

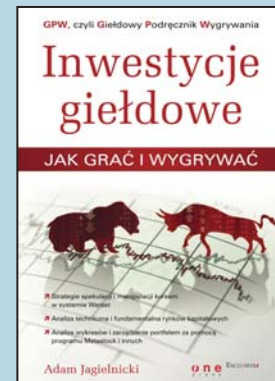
FRAGMENTY KSIĄŻEK ONLINE

## Inwestycje giełdowe. Jak grać i wygrywać

Autor: Adam Jagielnicki

ISBN: 83-246-0709-9

Format: A5, stron: 280



### GPW czyli Giełdowy Podręcznik Wygrywania

- Strategie spekulacji i manipulacji kursem w systemie Warset
- Analiza techniczna i fundamentalna rynków kapitałowych
- Analiza wykresów i zarządzanie portfelem za pomocą programu Metastock i innych

Jednych pograża w biedzie, innych hojnie wynagradza. Wszystkim daje niezapomnianą lekcję życia: pałący ból, kiedy Cię pokonuje i radość zwycięstwa, kiedy w jeden dzień zarabiasz tyle, ile ktoś inny odkłada przez wiele lat. Giełda to machina do zarabiania pieniędzy, napędzana na przemian strachem i euforią. Zawsze będzie Cię zaskakiwać i nigdy nie poznasz jej do końca. Złamię Cię nieraz, a za swoje błędy zapłacisz żywą gotówką. Ale zwycięstwa będą tego warte. Nie namawiam Cię do gry na giełdzie. Zdecyduj sam, czy chcesz zmierzyć się z jej żywiołem czy nie.

Jeśli jednak postanowisz wejść na parkiet, dowiedz się o giełdzie czegoś więcej:

- kontrakty terminowe i opcje: zasady działania i strategie inwestowania,
- analiza wykresów: oscylatory, dywergencje, świece, fale Elliota, kółko i krzyżyk,
- analiza sprawozdań finansowych spółek notowanych na giełdzie,
- analiza emocji: supersiły rządzące trendami i formacjami,
- gra na instrumentach „bezpiecznych”: obligacje i bony skarbowe,
- korzystanie z dźwigni finansowej: kredyty dla inwestorów giełdowych,
- przepisy: podatek Belki i zasady notowań w systemie Warset.

### Szkoła spekulacji na polskim rynku kapitałowym

---

# Spis treści

<b>Wstęp</b> .....	<b>11</b>
Euforia .....	11
Panika .....	13
Wnioski .....	14
<b>I PODSTAWY</b> .....	<b>15</b>
<b>1. Rodzaje inwestycji finansowych</b> .....	<b>17</b>
Możliwości inwestowania .....	17
Parametry inwestycji .....	20
Inne czynniki decydujące o rodzaju inwestycji .....	22
Wnioski .....	23
<b>2. Dostęp do informacji</b> .....	<b>25</b>
Internet .....	25
Książki .....	30
Pozostałe źródła drukowane .....	31
Telewizja i teletekst .....	34
Wnioski .....	35
<b>3. Pierwsze kroki</b> .....	<b>37</b>
Instytucje rynku kapitałowego .....	37
Wybór biura maklerskiego .....	39
Zakładanie rachunku inwestycyjnego .....	40

Przepisy prawne obowiązujące na rynku kapitałowym .....	41
Podatki od zysków kapitałowych .....	42
Wnioski .....	43
<b>4. Organizacja rynku kapitałowego .....</b>	<b>45</b>
System notowań Wariet .....	45
Wnioski .....	57
<b>5. Kontrakty terminowe i opcje .....</b>	<b>59</b>
Co to jest kontrakt terminowy? .....	59
Depozyt zabezpieczający otwarte pozycje na kontraktach terminowych .....	62
Co to jest opcja? .....	63
Depozyt zabezpieczający otwarte pozycje krótkie na opcjach .....	68
Bezpieczne inwestowanie w kontrakty i opcje .....	69
Wnioski .....	70
<b>II ANALIZY .....</b>	<b>71</b>
<b>6. Analiza makroekonomiczna .....</b>	<b>73</b>
Znaczenie analizy makroekonomicznej .....	73
Gospodarka światowa .....	73
Gospodarka krajowa .....	76
Cykle gospodarcze .....	78
Główne giełdy i indeksy światowe .....	79
Wnioski .....	80
<b>7. Analiza techniczna .....</b>	<b>81</b>
Co to jest analiza techniczna? .....	81
Trend .....	82
Poziomy wsparcia i oporu .....	83
Formacje .....	84
Fale Elliotta .....	89
Poziomy Fibonacciego .....	89
Wykresy kółko i krzyżyk .....	91
Średnie kroczące .....	91
Wstęgi Bollingera .....	93
Wskaźniki i oscylatory .....	94
Dywergencje .....	97
Wnioski .....	98

<b>8. Analiza świec .....</b>	<b>99</b>
Jak powstają świece? .....	99
Analiza pojedynczej świecy .....	100
Luki .....	102
Formacje świecowe .....	103
Świece wolumenowe (equicandle) .....	107
Wnioski .....	107
<b>9. Analiza fundamentalna .....</b>	<b>109</b>
Sprawozdania finansowe .....	109
Współczynniki C/Z i C/WK .....	111
Akcjonariusze .....	112
Emisje A, B, C .....	114
Dywidendy .....	115
Prognozy zysków .....	116
Wnioski .....	116
<b>10. Analiza rynkowa .....</b>	<b>119</b>
Współczynniki WF i AF .....	119
Rodzaje płynności .....	122
Wymiana .....	124
Współczynniki WR i AR .....	125
Wycena wartości akcji .....	127
Wartość giełdowa .....	134
Wnioski .....	135
<b>11. Analiza emocji .....</b>	<b>137</b>
Cykle giełdowe .....	137
Ustalanie cen zakupu i sprzedaży .....	138
Siły emocjonalne rządzące rynkiem .....	140
Wskaźnik Armsa — nastrój sesji .....	140
Naturalny kształt notowań na wykresie .....	142
Kalendarz spiralny Carolana .....	142
Wnioski .....	143
<b>III PRAKTYKA .....</b>	<b>145</b>
<b>12. Bezpieczeństwo inwestycji .....</b>	<b>147</b>
Inwestowanie w oparciu o analizę techniczną .....	147
Inwestowanie w oparciu o analizę fundamentalną .....	148
Zarządzanie gotówką .....	149

Zarządzanie ryzykiem .....	151
Wnioski .....	154
<b>13. Strategie inwestycyjne .....</b>	<b>157</b>
Właściwe podejście do rynku .....	157
Gra pod informację .....	158
Naśladownictwo .....	158
Strategia regularnych zakupów .....	159
Uśrednianie .....	159
Inwestowanie zgodne z cyklami .....	160
Wykorzystanie danych statystycznych .....	160
Strategia „myśliwego” .....	161
Wykorzystanie różnicy kursów sprzedaż – kupno .....	162
Czekające zlecenia .....	162
Wnioski .....	163
<b>14. Manipulacje giełdowe .....</b>	<b>165</b>
Wynikające z systemu Warset .....	165
Artykuły w gazecie „Parkiet” .....	169
Manipulacje analityków .....	169
Manipulacje spółek giełdowych .....	171
Manipulacje inwestorów .....	174
Przewinienia biur maklerskich .....	175
Wnioski .....	176
<b>15. Przykłady podejmowania decyzji .....</b>	<b>179</b>
Krótkoterminowa inwestycja w akcje .....	179
Średnioterminowa inwestycja w akcje .....	180
Gra na kontraktach terminowych w ciągu sesji .....	181
Średnioterminowa inwestycja w kontrakty terminowe .....	183
Gra na opcjach w ciągu sesji .....	184
Średnioterminowa inwestycja w opcje .....	185
Łapanie okazji fundamentalnych .....	186
Spekulacja na prawach poboru .....	186
Zakup nowych spółek na rynku pierwotnym .....	187
Zakup nowych spółek na rynku wtórnym .....	188
Wnioski .....	189
<b>IV OPROGRAMOWANIE .....</b>	<b>191</b>
<b>16 Internetowy program giełdowy .....</b>	<b>193</b>
Internetowy ISPAG PRO 9.0 .....	193
Wnioski .....	195

<b>17. Uniwersalny program Giełda 2006 4.5</b> .....	<b>197</b>
Zarządzanie danymi .....	198
Analiza techniczna .....	200
Dane fundamentalne .....	201
Inne analizy .....	205
Portfele inwestycyjne .....	211
Wnioski .....	214
<b>18. Programy firmy Statica</b> .....	<b>217</b>
Serwer Danych Giełdowych .....	217
Notowania Mobilne .....	219
Notowania 2 .....	220
Notowania 2 MAX .....	222
Statica AT 2.19 Real Time .....	225
Wnioski .....	228
<b>19. Program MetaStock 10</b> .....	<b>229</b>
Pobieranie notowań .....	230
Konstruowanie wykresów .....	231
Dodatkowe narzędzia .....	235
Expert Advisor .....	235
Indicator Builder .....	236
System Tester .....	236
The Explorer .....	238
Zarządzanie opcjami .....	239
Serwis informacyjny .....	241
Wnioski .....	243
<b>20. Pozostałe programy giełdowe</b> .....	<b>245</b>
Programy polskie .....	245
Programy zagraniczne .....	247
Wnioski .....	249
<b>Zakończenie</b> .....	<b>251</b>
<b>A Tabele</b> .....	<b>253</b>
<b>B Prowizje maklerskie</b> .....	<b>259</b>
<b>C Spis stron WWW</b> .....	<b>263</b>
<b>Skorowidz</b> .....	<b>267</b>

# 5

---

## Kontrakty terminowe i opcje

### Co to jest kontrakt terminowy?

Kontrakt terminowy jest umową zawartą pomiędzy dwoma inwestorami. Jeden inwestor zobowiązuje się do kupna, a drugi do sprzedaży w ściśle określonym w przyszłości terminie pewnej również ściśle określonej ilości instrumentu bazowego. Na GPW nie stosuje się fizycznej sprzedaży lub kupna instrumentów bazowych jako rozliczenia kontraktów, tylko równoważne rozliczenie pieniężne.

Instrumentem bazowym mogą być papiery wartościowe, kursy walut lub indeksy. Aktualnie na GPW mamy następujące wrześnieowe kontrakty terminowe (tabela 5.1).

Budowę nazwy przykładowego kontraktu terminowego pokazuje tabela 5.2.

Nazwa kontraktu składa się zawsze z sześciu znaków. Pierwszy znak „F” oznacza, że jest to kontrakt terminowy. Następne trzy znaki to trzyznakowy kod waloru bazowego. Na przykład „AGO” jest kodem akcji spółki Agora. Następne dwa znaki określają termin rozliczenia kontraktu. Na przykład „U6” oznacza wrześnieową serię kontraktów w roku 2006.

Kontrakty oparte na tym samym instrumencie bazowym, ale o różnych terminach rozliczeń, stanowią jedną klasę kontraktów. Jedną klasą będą na przykład kontrakty: FW20U6, FW20Z6, FW20H7 i FW20M7. Kontrakty mające

Tabela 5.1. Kontrakty terminowe

Nazwa kontraktu	Instrument bazowy	Typ instrumentu bazowego	Ilość instrumentu bazowego	Depozyt właściwy [%]
FMIDU6	MIDWIG	Indeks	10	7,6
FTECU6	TECHWIG	Indeks	10	5,6
FW20U6	WIG20	Indeks	10	6,2
FAGOU6	AGORA	Akcja	200	9,6
FBPHU6	BANKBPH	Akcja	50	10,0
FBREU6	BRE	Akcja	100	7,8
FBZVU6	BZWBK	Akcja	100	7,4
FKGHU6	KGHM	Akcja	500	13,6
FMILU6	MILLENNIUM	Akcja	3000	13,4
FPEOU6	PEKAO	Akcja	100	10,6
FPKMU6	PROKOM	Akcja	100	7,2
FPKNU6	PKNORLEN	Akcja	500	9,4
FPKOU6	PKOBP	Akcja	500	8,2
FTPSU6	TPSA	Akcja	500	9,0
FEURU6	Euro	Waluta	100	2,0
FUSDU6	Dolar	Waluta	100	3,0

Tabela 5.2. Nazwa kontraktu

Oznaczenie kontraktu	Kod waloru bazowego	Termin rozliczenia	
		Miesiąc	Rok
F	AGO	U	6

ten sam termin rozliczeń, ale oparte na różnych instrumentach bazowych, stanowią jedną serię kontraktów. Oprócz wrześniowej serii kontraktów mamy jeszcze kontrakty grudniowe Z, marcowe H i czerwcowe M.

Ilość instrumentu bazowego (mnożnik) określa, jaką wartość przedstawia kupiony lub sprzedany kontrakt. Na przykład kupienie jednego kontraktu FKGHU6 jest równoważne zobowiązaniu do kupienia 500 akcji spółki KGHM. W przypadku kontraktów na indeks wartość kontraktu to kurs kontraktu razy 10.



Przykład 1:

kurs kontraktu = 80 zł

mnożnik = 500

wartość kontraktu = kurs kontraktu  $\times$  mnożnik

wartość kontraktu = 80 zł  $\times$  500 = 40 000 zł

Kontrakty rozliczane są zawsze w trzeci piątek miesiąca wykonania (miesiąc, w którym następuje ostateczne rozliczenie danej serii kontraktów). Rozliczenie oznacza wygaśnięcie tej serii kontraktów. Ostateczny kurs rozliczeniowy to średnia arytmetyczna ważona obrotami z notowań w dniu wygaśnięcia kontraktu.

Każdy kontrakt jest notowany i ma swój bieżący kurs. Również notowany jest instrument bazowy dla tego kontraktu, który także ma swój kurs. Różnica pomiędzy kursem kontraktu a kursem jego instrumentu bazowego nazywana jest bazą. Baza może być zarówno dodatnia, jak i ujemna. Baza dodatnia oznacza oczekiwanie inwestorów na wzrost instrumentu bazowego, a ujemna oczekiwanie na jego spadek.

Zakup lub sprzedaż kontraktu terminowego nazywane są otwieraniem nowej pozycji. Jeśli zaczynamy od kupna kontraktu, zajmujemy pozycję długą, jeśli zaczynamy od sprzedaży kontraktu, zajmujemy pozycję krótką. Zajęcie pozycji długiej oznacza, że liczymy na wzrost instrumentu bazowego, natomiast zajęcie pozycji krótkiej oznacza oczekiwanie na jego spadek.

Kontrakt możemy zlikwidować, zamykając pozycję. Zamknięcia pozycji dokonujemy, wykonując operację odwrotną. Na przykład, jeśli mamy zajętą pozycję długą, aby ją zamknąć, dokonujemy sprzedaży kontraktu, czyli zajęcia pozycji krótkiej. Na rachunku inwestora zajęcie pozycji długiej zapisywane jest ze znakiem plus, natomiast zajęcie pozycji krótkiej ze znakiem minus. Likwidacja kontraktu oznacza wykonanie takiej operacji, aby sprowadzić stan rachunku do zera (zakładając, że mamy jeden kontrakt).

Aby rozpocząć inwestowanie w kontrakty, należy:

- ❖ Wybrać klasę kontraktu terminowego — możemy inwestować w kontrakty na indeksy, akcje i waluty.
- ❖ Wybrać termin wykonania kontraktu.
- ❖ Ustalić ilość gotówki do zainwestowania z uwzględnieniem depozytu zabezpieczającego i rezerwy na zmianę depozytu.

## Depozyt zabezpieczający otwarte pozycje na kontraktach terminowych

Kontrakt terminowy jest zobowiązaniem, które jest rozliczane w przyszłości.

W chwili otwierania lub zamykania pozycji płacimy tylko prowizję. Dlatego musi nastąpić jakaś forma zabezpieczenia naszego zobowiązania. Tą formą jest depozyt zabezpieczający. Depozyt zabezpieczający jest pobierany w momencie otwierania pozycji, a zwracany w chwili jej zamykania.

Wielkość depozytu zabezpieczającego określa Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych. Należy pamiętać, że KDPW może w sposób dowolny ustalać wielkości depozytów zabezpieczających w zależności od sytuacji na rynku i stopnia ryzyka zmian wartości instrumentu bazowego.

Na stronie <http://www.kdpw.com.pl/irip/irip.jsp> znajdują się pliki do pobrania o nazwach *komunika.xls* i *tab\_zab.xls*. Plik *komunika.xls* zawiera pełną informację o bieżącej wielkości depozytu. Depozyt liczony w gotówce jest to iloczyn podanej wartości procentowej i wartości kontraktu.

Przykład 2:

wartość kontraktu = 40 000 zł

depozyt właściwy = 13,6%

blokowana gotówka = wartość kontraktu × depozyt właściwy

blokowana gotówka = 40 000 zł × 0,136 = 5 440 zł

Taka kwota zostanie zablokowana na rachunku jako zabezpieczenie jednego kontraktu.

Istnieją dwa rodzaje depozytów zabezpieczających. W momencie otwierania pozycji pobierany jest depozyt wstępny, który stopniowo zmniejszany jest do depozytu właściwego. Jeśli składamy nowe zlecenie, musimy mieć pełny depozyt wstępny dla wszystkich wcześniej zajętych pozycji. Depozyt wstępny jest o 40% większy od depozytu właściwego. Biuro maklerskie może zwiększyć wielkości depozytów zabezpieczających.

Jeśli mając zajętą pozycję, zajmiemy pozycję odwrotną na innym kontrakcie z tej samej klasy, taką sytuację nazywa się zajęciem pozycji skorelowanej. Na przykład mając pozycję długą na kontrakcie FKGHU6, zajmujemy pozycję krótką na kontrakcie FKGHZ6. W takiej sytuacji jako depozyt zabezpiecza-

jący liczona jest tylko różnica pomiędzy wartościami depozytów wstępnych. Dzieje się tak, ponieważ zmiana wartości jednego kontraktu jest kompensowana przez zmianę wartości drugiego.

Wartość depozytu zabezpieczającego jest obliczana i korygowana po każdej sesji. Również zmiana kursu kontraktu jest rozliczana po każdej sesji. Oznacza to przelew pewnej kwoty gotówki z rachunku inwestora, który zajął błędną pozycję, na rachunek inwestora, który zajął właściwą. Kwotę przelewu oblicza się, mnożąc zmianę kursu kontraktu przez ilość instrumentu bazowego tego kontraktu.

Przykład 3:

kurs kontraktu na koniec sesji poprzedniej = 1954 punktów

kurs kontraktu na koniec sesji bieżącej = 1975 punktów

mnożnik = 10

kwota przelewu = (kurs sesji bieżącej – kurs sesji poprzedniej)  $\times$  10

kwota przelewu = (1975 – 1954)  $\times$  10 = 210 zł

Jeśli na skutek rozliczenia sesji nie będziemy mieli pełnego pokrycia depozytu, musimy wpłacić brakującą gotówkę do chwili rozpoczęcia sesji w dniu następnym. Musimy uzupełnić depozyt do wartości depozytu wstępnego. Jeśli tego nie uczynimy, biuro maklerskie zamknie dowolnie wybrane pozycje bez naszej zgody.

Jako depozyt zabezpieczający można wykorzystać również akcje oraz obligacje, z tym że w przypadku akcji liczy się tylko 45% do 70% ich wartości, a w przypadku obligacji tylko 90% wartości. Nie wszystkie akcje mogą być wykorzystane jako depozyt zabezpieczający. Informacja o tym, które akcje zostaną uznane i w jakiej wysokości jako depozyt zabezpieczający, znajduje się w pliku *tab\_zab.xls*.

## Co to jest opcja?

Opcja jest instrumentem pochodnym podobnym do kontraktu terminowego, lecz bardziej od niego skomplikowanym. Opcja jest prawem, natomiast kontrakt terminowy jest zobowiązaniem. Oznacza to, że z opcji możemy zrezygnować, a z kontraktu terminowego nie. Wynika z tego również brak depozytu zabezpieczającego dla kupującego opcję.

Kupując opcję, zawieramy podobnie jak w przypadku kontraktów terminowych kontrakt. Jednak nie jest to kontrakt pomiędzy dwoma równorzędnymi inwestorami, tylko pomiędzy nabywcą a wystawcą opcji. Jest to kontrakt asymetryczny. Inne prawa i obowiązki ma nabywca opcji, a inne wystawca. Wystawca opcji musi wnieść odpowiednie zabezpieczenie na oferowane opcje (depozyt zabezpieczający).

Istnieją dwa typy opcji: opcja kupna (*call*) oraz opcja sprzedaży (*put*). Każda opcja ma swój instrument bazowy, kurs wykonania i termin wygaśnięcia. Różnica w porównaniu z kontraktami terminowymi występuje w przypadku kursu wykonania. Kurs ten nie jest znany w przypadku kontraktów terminowych, natomiast jest ściśle określony w przypadku opcji. Instrumentem bazowym mogą być papiery wartościowe lub indeksy. W obrocie na GPW znajdują się opcje typu europejskiego rozliczane tylko w terminie wygaśnięcia.

Możemy już zdefiniować pojęcie opcji. **Opcja jest to prawo kupna lub sprzedaży określonej ilości instrumentu bazowego po określonym kursie w określonym czasie.** Tak samo jak w przypadku kontraktów terminowych, na GPW nie stosuje się fizycznej sprzedaży lub kupna instrumentów bazowych jako rozliczenia opcji, tylko równoważne rozliczenie pieniężne.

Aktualnie na GPW mamy następujące wrześnieowe opcje (tabela 5.3):

Tabela 5.3. Opcje

Nazwa opcji	Typ opcji	Instrument bazowy	Typ instrumentu bazowego	Ilość instrumentu bazowego
OW20I6ccc*	Opcja kupna	WIG20	Indeks	10
OW20U6ccc*	Opcja sprzedaży	WIG20	Indeks	10
OKGHI6ccc*	Opcja kupna	KGHM	Akcja	500
OKGHU6ccc*	Opcja sprzedaży	KGHM	Akcja	500
OPEOI6ccc*	Opcja kupna	PEKAO	Akcja	100
OPEOU6ccc*	Opcja sprzedaży	PEKAO	Akcja	100
OPKMI6ccc*	Opcja kupna	PROKOM	Akcja	100
OPKMU6ccc*	Opcja sprzedaży	PROKOM	Akcja	100
OPKNI6ccc*	Opcja kupna	PKNORLEN	Akcja	500
OPKNU6ccc*	Opcja sprzedaży	PKNORLEN	Akcja	500
OTPSI6ccc*	Opcja kupna	TPSA	Akcja	500
OTPSU6ccc*	Opcja sprzedaży	TPSA	Akcja	500

\* ccc — kurs wykonania.

Kurs wykonania może przybierać ściśle określone wartości. Na przykład dla opcji kupna OKGHI6 kurs wykonania przybiera wartości od 065 do 150 ze skokiem o 5 punktów.

Budowa nazwy przykładowej opcji (tabela 5.4):

**Tabela 5.4.** Nazwa opcji

Oznaczenie opcji	Kod waloru bazowego	Termin rozliczenia		Kurs wykonania
		Miesiąc	Rok	
O	PKM	I	6	140

Nazwa opcji składa się zawsze z dziewięciu znaków. Pierwszy znak „O” oznacza, że jest to opcja. Następne trzy znaki to trzyznakowy kod waloru bazowego. Na przykład „PKM” jest kodem akcji spółki PROKOM. Następny znak określa typ opcji i miesiąc rozliczeniowy (tabela 5.5):

**Tabela 5.5.** Typy opcji

Miesiąc wygaśnięcia	Kod opcji kupna	Kod opcji sprzedaży
Marzec	C	O
Czerwiec	F	R
Wrzesień	I	U
Grudzień	L	X

Następny znak oznacza ostatnią cyfrę roku wygaśnięcia i razem z poprzednim znakiem określają termin wygaśnięcia. Na przykład „I6” oznacza opcję kupna, której termin wygaśnięcia to wrzesień 2006 roku. Opcje wygasają w trzeci piątek miesiąca wygaśnięcia. Ostatnie trzy znaki to wspomniany już wcześniej kurs wykonania. Jeśli kurs wykonania zawiera więcej niż trzy znaki, podaje się tylko pierwsze trzy.

Opcje tego samego typu, oparte na tym samym instrumencie bazowym, ale o różnych terminach rozliczeń, stanowią jedną klasę opcji. Jedną klasą będą na przykład opcje sprzedaży: OW20U6ccc i OW20X6ccc. Opcje mające ten sam termin wygaśnięcia, ten sam kurs wykonania i tej samej klasy stanowią jedną serię.

Rozpoczęcie inwestowania w opcje poprzez kupno opcji kupna lub opcji sprzedaży nazywane jest zajęciem pozycji długiej. Rozpoczęcie inwestowania w opcje poprzez wystawienie opcji kupna lub opcji sprzedaży nazywane jest zajęciem pozycji krótkiej. Mamy więc cztery możliwości:

- ❖ kupno opcji kupna — pozycja długa — brak depozytu,
- ❖ kupno opcji sprzedaży — pozycja długa — brak depozytu,
- ❖ wystawienie opcji kupna — pozycja krótka — konieczny depozyt,
- ❖ wystawienie opcji sprzedaży — pozycja krótka — konieczny depozyt.

Aby nabyć opcję (pozycja długa), trzeba zapłacić oprócz prowizji tak zwaną premię opcyjną. Premia jest to bieżący kurs opcji pomnożony przez ilość instrumentu bazowego (mnożnik).

Przykład 4:

kurs opcji = 17,6 punktów

mnożnik = 10

premia = kurs opcji × mnożnik

premia =  $17,6 \times 10 = 176$  zł

Premia jest przelewana na konto wystawcy opcji i jest jego zyskiem, jeśli zrezygnujemy z prawa jego realizacji.

Zysk wystawcy opcji jest określony wysokością premii, natomiast jego potencjalna strata jest nieograniczona w przypadku opcji kupna (kurs instrumentu bazowego rośnie bez ograniczeń) i bardzo duża w przypadku opcji sprzedaży (kurs instrumentu bazowego spada do zera). Z kolei straty nabywcy opcji są określone wysokością premii, natomiast potencjalne zyski są nieograniczone w przypadku opcji kupna i bardzo duże w przypadku opcji sprzedaży.

Kwota rozliczenia opcji kupna (zysk nabywcy opcji) to różnica między wartością instrumentu bazowego a kursem wykonania opcji pomnożona przez ilość instrumentu bazowego (mnożnik). Rzeczywisty zysk inwestora należy pomniejszyć o zapłaconą premię i prowizję. Jeśli różnica nie będzie dodatnia, kwota rozliczenia opcji wynosi zero. Jest to równoznaczne z rezygnacją z wykonania kontraktu opcyjnego. W takiej sytuacji inwestor ponosi stratę w wysokości zapłaconej premii i prowizji.

Przykład 5:

kurs wykonania opcji kupna OW20I6250 = 2500 punktów

kurs WIG20 w dniu rozliczenia (wygaśnięcia) = 2525 punktów

mnożnik = 10

kwota rozliczenia = (kurs WIG20 – kurs wykonania) × mnożnik

kwota rozliczenia = (2525 – 2500) × 10 = 250 zł

Jeśli wcześniej zapłacona premia i prowizja będą mniejsze od tej kwoty, osiągniemy zysk z tej inwestycji.

Kwota rozliczenia opcji sprzedaży (zysk nabywcy opcji) to różnica między kursem wykonania opcji a wartością instrumentu bazowego pomnożona przez ilość instrumentu bazowego (mnożnik). Rzeczywisty zysk inwestora należy pomniejszyć o zapłaconą premię i prowizję. Jeśli różnica nie będzie dodatnia, kwota rozliczenia opcji wynosi zero. Jest to równoznaczne z rezygnacją z wykonania kontraktu opcyjnego. W takiej sytuacji inwestor ponosi stratę w wysokości zapłaconej premii i prowizji.

Przykład 6:

kurs wykonania opcji sprzedaży OW20U6250 = 2500 punktów

kurs WIG20 w dniu rozliczenia (wygaśnięcia) = 2463 punkty

mnożnik = 10

kwota rozliczenia = (kurs wykonania – kurs WIG20) × mnożnik

kwota rozliczenia = (2500 – 2463) × 10 = 370 zł

Jeśli wcześniej zapłacona premia i prowizja będą mniejsze od tej kwoty, osiągniemy zysk z tej inwestycji.

Jak widać z powyższych przykładów, na opcji kupna zarobimy, jeśli kurs instrumentu bazowego wzrośnie powyżej określonej wartości (kurs wykonania plus premia), natomiast na opcji sprzedaży, jeśli kurs instrumentu bazowego spadnie poniżej określonej wartości (kurs wykonania minus premia).

Opcje rozliczane są w dniu wygaśnięcia. Jeśli jednak nie chcemy czekać tak długo, możemy wystawić opcję do sprzedaży. Osiągnięty zysk będzie różnicą pomiędzy premią otrzymaną a premią zapłaconą przez nas wcześniej.

Aby rozpocząć inwestowanie w opcje, należy:

- ❖ Wybrać klasę opcji — możemy inwestować w opcje na indeks WIG20 i opcje na akcje.
- ❖ Wybrać typ opcji — mogą to być opcje kupna lub opcje sprzedaży.
- ❖ Wybrać termin wygaśnięcia — w obrocie są zawsze dwie serie różniące się tylko terminem wygaśnięcia.
- ❖ Wybrać kurs wykonania — od tego zależy wielkość płaconej premii.

- ❖ Ustalić, czy chcemy zająć pozycję długą czy krótką.
- ❖ Ustalić ilość gotówki do zainwestowania z uwzględnieniem depozytu zabezpieczającego i rezerwy na zmianę depozytu, jeśli zajmiemy pozycję krótką.

## Depozyt zabezpieczający otwarte pozycje krótkie na opcjach

W przypadku opcji depozyt zabezpieczający jest pobierany tylko od wystawcy opcji, aby zabezpieczyć bezpieczne rozliczenie opcji w dniu jej wygaśnięcia. Wielkość depozytu zabezpieczającego określa Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych. Należy pamiętać, że KDPW może w sposób dowolny ustalać wielkości depozytów zabezpieczających w zależności od sytuacji na rynku i stopnia ryzyka zmian wartości instrumentu bazowego.

Na stronie <http://www.kdpw.com.pl/irip/irip.jsp> znajdują się pliki do pobrania o nazwach *wdz.xls* i *tab\_zab.xls*. Plik *wdz.xls* jest arkuszem kalkulacyjnym wyposażonym w makra do obliczania minimalnych wstępnych depozytów zabezpieczających. Wystarczy w arkuszu „depozyt” w kolumnie „liczba pozycji” wpisać ze znakiem minus liczbę otwartych pozycji krótkich na danej serii opcji i obok komórki „DZ na portfel” pojawi się obliczona wartość depozytu. Możemy policzyć depozyt z uwzględnieniem otrzymanej premii (pozycja „T”) lub bez premii (pozycja „N”). Wartość obliczona bez premii jest wymagana w trakcie składania zlecenia, natomiast z premią jest blokowana po sesji, po otrzymaniu premii od nabywcy opcji.

Wartość depozytu zabezpieczającego jest obliczana i korygowana po każdej sesji. Wobec depozytów zabezpieczających na opcje również stosowane są zasady korelacji, podobnie jak na kontraktach terminowych. Pod uwagę brana jest jednak cała zawartość portfela: zarówno posiadane opcje, jak i kontrakty z tej samej klasy i ich zależność od instrumentu bazowego.

Podobnie jak na kontraktach terminowych, mamy na opcjach depozyt wstępny i depozyt właściwy. W momencie otwierania pozycji krótkiej pobierany jest depozyt wstępny, który stopniowo zmniejszany jest do depozytu właściwego. Jeśli składamy nowe zlecenie, musimy mieć pełny depozyt wstępny dla wszystkich wcześniej zajętych pozycji. Depozyt wstępny jest o 40% większy od depozytu właściwego. Biuro maklerskie może zwiększyć wielkości depozytów zabezpieczających.



Jeśli na skutek rozliczenia sesji nie będziemy mieli pełnego pokrycia depozytu, musimy wpłacić brakującą gotówkę do chwili rozpoczęcia sesji w dniu następnym. Musimy uzupełnić depozyt do wartości depozytu wstępnego. Jeśli tego nie uczynimy, biuro maklerskie zamknie dowolnie wybrane pozycje bez naszej zgody.

Jako depozyt zabezpieczający można wykorzystać również akcje oraz obligacje, z tym że w przypadku akcji liczy się tylko 45% do 70% ich wartości, a w przypadku obligacji tylko 90% wartości. Nie wszystkie akcje mogą być wykorzystane jako depozyt zabezpieczający. Informacja o tym, które akcje zostaną uznane i w jakiej wysokości jako depozyt zabezpieczający, znajduje się w pliku *tab\_zab.xls*.

## Bezpieczne inwestowanie w kontrakty i opcje

Inwestowanie w kontrakty terminowe i opcje wiąże się z dużą dźwignią finansową, która może być przyczyną dużych zysków lub dużych strat. Dlatego w przypadku tych instrumentów należy zachować szczególną ostrożność.

Inwestowanie w opcje jako nabywca opcji może doprowadzić do utraty całego zainwestowanego kapitału. Jednak zaletą jest to, że straty nie mogą być większe niż zapłacona premia i prowizja. Natomiast potencjalne zyski nie są niczym ograniczone. W takiej sytuacji możemy pozwolić sobie nawet na wydanie całej posiadanej gotówki.

Inwestowanie w kontrakty terminowe i w opcje jako ich wystawca wiąże się z utrzymywaniem depozytu zabezpieczającego. W przypadku niekorzystnej sytuacji rynkowej konieczne jest uzupełnianie depozytu. Może to doprowadzić do strat większych niż zainwestowana na początku gotówka. Dlatego inwestowanie z depozytem zabezpieczającym jest jeszcze bardziej ryzykowne. Wymaga poza tym właściwego zarządzania gotówką, czyli utrzymywania rezerwowej gotówki i inwestowania tylko jej części.

Innym zagrożeniem może być niewielka płynność na danym instrumencie. Może ona uniemożliwić szybkie dokonanie transakcji i w konsekwencji narażać inwestora na dodatkowe straty. Największa płynność występuje na kontraktach terminowych na indeks WIG20 o najkrótszym terminie rozliczenia. Kontrakty na akcje oraz opcje mają mniejszą płynność. Płynność można ocenić po liczbie zawartych transakcji na sesji oraz po liczbie otwartych pozycji (LOP).

## Wnioski

Podsumowując inwestowanie w kontrakty terminowe i opcje, można wyciągnąć następujące wnioski:

- ❖ Inwestowanie w kontrakty terminowe i opcje wymaga dużej wiedzy.
- ❖ Instrumenty pochodne są obarczone dużym ryzykiem.
- ❖ Dzięki dużej dźwigni finansowej można osiągnąć duże zyski lub ponieść duże straty.
- ❖ Kontrakty terminowe oraz krótkie pozycje na opcjach wymagają depozytu zabezpieczającego.
- ❖ Obowiązki i prawa inwestorów inwestujących w kontrakty terminowe są symetryczne, natomiast inwestujących w opcje asymetryczne.
- ❖ Otwarcie pozycji długiej na opcjach jest łatwiejsze i mniej ryzykowne, ponieważ nie jest blokowany depozyt zabezpieczający.
- ❖ O wyniku inwestycji może zdecydować płynność, jaką ma dany instrument.
- ❖ W przypadku inwestycji wymagających depozytu zabezpieczającego należy zostawić rezerwę gotówki na pokrycie zmian depozytu.