

Marcin Krzywdą

G P W

III

KONTRAKTY TERMINOWE I OPCJE W PRAKTYCE

Ten ebook zawiera darmowy fragment publikacji ["GPW III - Kontrakty terminowe i opcje w praktyce"](#)

Darmowa publikacja dostarczona przez
www.darmowe-ebooki.com

Copyright by Złote Myśli & Marcin Krzywda, rok 2010

Autor: Marcin Krzywda

Tytuł: GPW III - Kontrakty terminowe i opcje w praktyce

Data: 16.06.2011

Złote Myśli Sp. z o.o.

ul. Daszyńskiego 5

44-100 Gliwice

www.zlotemysli.pl

email: kontakt@zlotemysli.pl

Niniejsza publikacja może być kopiowana, oraz dowolnie rozprowadzana tylko i wyłącznie w formie dostarczonej przez Wydawcę. Zabronione są jakiegokolwiek zmiany w zawartości publikacji bez pisemnej zgody Wydawcy. Zabrania się jej odsprzedaży, zgodnie z regulaminem Wydawnictwa Złote Myśli.

Autor oraz Wydawnictwo Złote Myśli dołożyli wszelkich starań, by zawarte w tej książce informacje były kompletne i rzetelne. Nie biorą jednak żadnej odpowiedzialności ani za ich wykorzystanie, ani za związane z tym ewentualne naruszenie praw patentowych lub autorskich. Autor oraz Wydawnictwo Złote Myśli nie ponoszą również żadnej odpowiedzialności za ewentualne szkody wynikłe z wykorzystania informacji zawartych w książce.

Wszelkie prawa zastrzeżone.

All rights reserved.

Spis treści

<u>Wstęp</u>	5
<u>Kontrakty terminowe futures</u>	9
<u>Futures — wprowadzenie</u>	10
<u>Otwarcie/zamknięcie pozycji</u>	14
<u>Dźwignia finansowa</u>	15
<u>Charakterystyka kontraktów terminowych</u>	17
<u>Liczba otwartych pozycji (LOP)</u>	20
<u>Do czego służą kontrakty terminowe?</u>	22
<u>Zalety kontraktów terminowych</u>	31
<u>O czym powinniśmy pamiętać, grając na kontraktach?</u>	32
<u>Futures na polskiej giełdzie</u>	33
<u>Procedura otwarcia rachunku inwestycyjnego futures</u>	33
<u>Zasady handlu kontraktami</u>	33
<u>Serie kontraktów terminowych</u>	34
<u>Depozyt zabezpieczający</u>	36
<u>Rozliczenia codzienne</u>	38
<u>Rozliczenie wygasającej serii</u>	40
<u>Prowizje</u>	42
<u>Rodzaje kontraktów terminowych notowanych na GPW</u> ..	43
<u>Strategie dla rynku futures</u>	51
<u>Inwestycje zgodne z trendem</u>	52
<u>Wielkość pozycji</u>	53
<u>Zarządzanie pozycją</u>	55
<u>Opcje</u>	57
<u>Formuła wypłaty dla opcji call</u>	59
<u>Formuła wypłaty dla opcji put</u>	62
<u>Terminologia</u>	64
<u>Od czego zależy cena opcji?</u>	65
<u>Cena teoretyczna opcji</u>	70
<u>Instrumenty bazowe</u>	71
<u>Opcje na warszawskiej giełdzie</u>	73

Standard opcji na WIG20	73
Serie opcji	74
Depozyty zabezpieczające	80
Opcje w praktyce	83
Strategie typu spread	83
Strategie łączone	94
Jednostki indeksowe	99
Pozycja długa	100
Pozycja krótka	101
Podsumowanie	101
Produkty strukturyzowane	103
Czym są produkty strukturyzowane?	104
Cechy produktów strukturyzowanych	106
Obligacje strukturyzowane	107
Certyfikaty inwestycyjne strukturyzowane	108
Bibliografia	111
Pozycje książkowe	111
Akty prawne	111
Strony internetowe	112
Spis rysunków	113

Kontrakty terminowe *futures*

Wprowadzone w 1998 roku przez giełdę kontrakty terminowe na WIG20 szybko stały się jednym z najbardziej popularnych instrumentów notowanych na GPW. Wraz z ich wejściem otwarty został nowy rozdział w historii polskiego rynku kapitałowego. Inwestorzy giełdowi otrzymali instrument, który umożliwia zarabianie zarówno na wzrostach, jak i na spadkach!

Dzięki prostej i przejrzystej budowie kontrakty terminowe na WIG20 stały się w krótkim czasie instrumentem bardzo popularnym, o czym najlepiej świadczy dynamika wzrostu obrotów i liczba otwartych pozycji. Wysoka płynność, relatywnie niskie prowizje i przejrzystość rynku powodują, że zainteresowanie rynkiem terminowym stale rośnie.

Jak już wspomniałem, gra kontraktami terminowymi polega na obstawianiu kierunku ruchu rynku. Wygrasz, jeśli rynek ruszy się w stronę, którą obstawiałeś. Daje to przewagę temu instrumentowi nad akcjami, gdzie istniała możliwość czerpania korzyści przede wszystkim ze wzrostów („krótka sprzedaż” jest bardziej skomplikowana i mniej dostępna niż *futures*). Nie uzależnia Cię to od głównych trendów giełdowych — *hossa* i *bessa* dają Ci niemal takie same możliwości inwestycyjne!

Zmienia to sposób myślenia o rynku. Często czytamy w komentarzach: „sytuacja pogorszyła się i indeks spadł o 2%”. Jakże jednak fantastycznie w tym momencie poprawiła się sytuacja posiadaczy krótkich pozycji (tych, którzy obstawiali spadki)!

Futures — wprowadzenie

W trakcie rozwoju światowych rynków finansowych wykształciło się wiele rodzajów instrumentów pochodnych: kontrakty *forward*, *futures*, *swapy*, opcje, *warranty*. Niektóre z nich występują głównie na rynku pozagiełdowym, w bezpośrednich transakcjach między na przykład przedsiębiorstwami i bankami. Na polskiej giełdzie handluje się obecnie kontraktami *futures* oraz opcjami. Kiedyś w obrocie były również *warranty*, ale obecnie żaden taki papier nie jest notowany.

Definicja kontraktu terminowego futures

Kontraktem terminowym nazywamy dwustronną umowę kupna lub sprzedaży określonych aktywów (finansowych lub towarów) w określonym czasie w przyszłości, po z góry określonej cenie.

Instrumentem bazowym może być właściwie dowolna wartość ekonomiczna, którą da się wyliczyć w sposób niebudzący wątpliwości. Najczęściej są to akcje, obligacje, indeksy giełdowe lub poziom stóp procentowych, a także na giełdach towarowych takie dobra jak: metale, zboże, ropa¹.

Rozważać będziemy oczywiście tylko te instrumenty, które oferuje GPW. Kontrakty terminowe znajdujące się w obrocie na GPW, opie-

¹Ciekawostka. Egzotycznym rodzajem kontraktu terminowego jest *futures* bazujący na średnim wskaźniku temperatury: HDD (*Heating Degree Days*) i CDD (*Cooling Degree Days*). Wartość HDD liczy się jako skumulowana, średnia wartość przewyższeń dziennych temperatur ponad 65°F. Np. jeśli w kolejnych trzech dniach temperatury wyniosłyby 70, 69, 60°F, do indeksu bierze się wartości 5, 4, 0, a wartość wskaźnika dla tych trzech dni wyniosłaby 9. CDD liczy się odwrotnie. Aby obliczyć wartość kontraktu, tak wyznaczony wskaźnik mnoży się przez 20 USD. Kontraktami HDD i CDD handluje się na *Chicago Mercantile Exchange* (CME).

wają na indeksy giełdowe WIG20, mWIG40, kursy kilku walut oraz akcje wybranych spółek. Nie mają one fizycznego charakteru, tzn. nie dochodzi do rzeczywistego dostarczenia dobra. Zamiast tego, w umówionym terminie, dochodzi do rozliczenia pieniężnego (więcej na ten temat w części poświęconej rozliczeniom).

Kontrakty terminowe znajdują się w obrocie w systemie notowań ciągłych w godzinach 8:30–16.30. Inwestorzy mogą składać zlecenia kupna i sprzedaży według takich samych zasad, jak na inne papiery wartościowe.

Porównanie futures i akcji

Rynek akcji możemy określić mianem rynku natychmiastowego (ang. *spot*). Zawarcie i rozliczenie transakcji następuje w tym samym momencie. Oczywiście sprawą jest, że jeśli chcesz zakupić jakiś pakiet akcji, musisz posiadać 100% gotówki, którą musisz za nie zapłacić. Automatycznie po zawarciu transakcji kupna akcji z Twojego rachunku znikają pieniądze, a pojawia się zapis o posiadanych papierach, natomiast na rachunku drugiej strony pojawia się gotówka.

Jak już podkreśliłem to wiele razy, rynki terminowe różnią się od rynku akcji w wyżej wymienionych aspektach. Do rozliczenia transakcji dochodzi z opóźnieniem, w chwili zawarcia transakcji nie musisz posiadać 100% gotówki, a jedynie pewien wymagany depozyt (powiemy o tym jeszcze dokładnie). Rozliczenie transakcji terminowej dokonywane jest dopiero w momencie wygaśnięcia kontraktu.

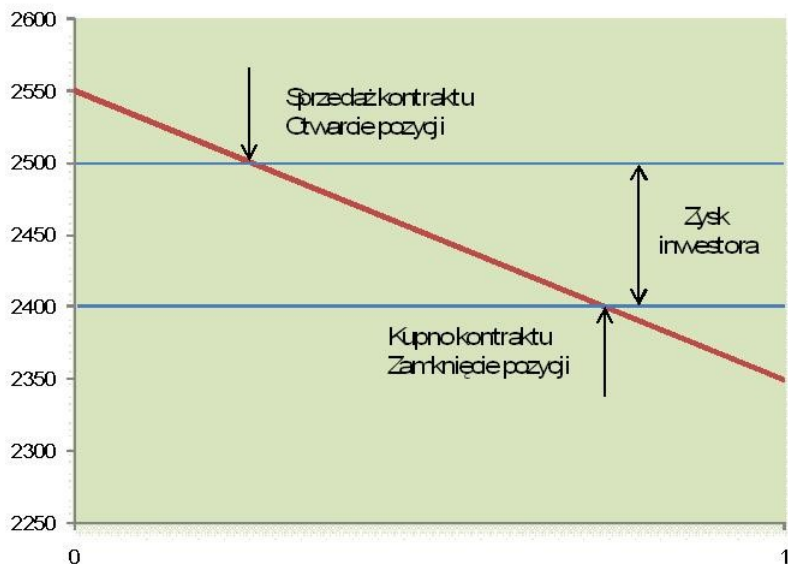
Zysk z kontraktu futures (formuła wypłaty)

Zobaczmy, w jakiej sytuacji inwestor zarabia na kontrakcie, a w jakiej traci.

Kupujący osiąga zysk wówczas, gdy w terminie realizacji cena pro-

duktu bazowego (np. akcji) będzie wyższa od wskazanej ceny kontraktowej, ponieważ zobowiązał się on do zakupu instrumentu bazowego po cenie kontraktowej, w tym wypadku niższej od obowiązującej na rynku. Na transakcję kupna zdecydujesz się zatem, licząc na zyski ze spodziewanej zwwyżki cen.

Załóżmy, że kupiłeś kontrakt terminowy na indeks WIG20. Wartość kontraktu wynosiła w momencie zakupu 24 000 PLN (2400 pkt \times 10 PLN). Sytuacja rozwinęła się po Twojej myśli i w dniu realizacji kontraktu wartość indeksu wynosiła 2500 pkt, więc *futures* wart był 25 000 PLN. Twój zysk wyniósł więc 1000 PLN. Przebieg tej transakcji możesz zobaczyć na wykresie. Pomijam tutaj koszty transakcyjne. Z kolei sprzedający osiąga zysk wówczas, gdy w terminie realizacji cena produktu bazowego będzie niższa od przyjętej ceny kontraktowej, ponieważ po cenie kontraktowej musi sprzedać produkt bazowy, w tym wypadku po cenie wyższej od obowiązującej na rynku. Na transakcję sprzedaży zdecydujesz się zatem, licząc na zyski ze spodziewanej zniżki cen.



Rysunek 2. Zarabianie w czasie spadków — sprzedaż kontraktu

Załóżmy tym razem, że sprzedałeś kontrakt terminowy na indeks WIG20. Wartość kontraktu wynosiła w momencie zakupu 25 000 PLN (2500 pkt \times 10 PLN). Po pewnym czasie wartość indeksu zmieniła się na 2400 pkt, więc *futures* wart był 24 000 PLN. Uznałeś zysk za satysfakcjonujący i postanowiłeś wycofać się z rynku, inkasując 1000 PLN (sprzedałeś drożej, a odkupiłeś taniej). Przebieg tej transakcji możesz zobaczyć na wykresie.

Wnioski. Gdy prognozujesz, że w przyszłości kurs danego towaru (wartości ekonomicznej) wzrośnie — kupujesz kontrakt, gdy chcesz zarobić na spadku kursu — sprzedajesz.

Otwarcie/zamknięcie pozycji

Nie musisz trzymać zakupionego (lub sprzedanego) kontraktu aż do ostatniego dnia jego notowań. W każdym momencie (*futures* są notowane w systemie ciągłym) możesz wyjść z inwestycji. W rzeczywistości jedynie kilka procent kontraktów jest rozliczanych na ostatniej sesji.

Ponieważ nazwy „sprzedający” i „kupujący” są w przypadku kontraktów *futures* mniej czytelne niż w przypadku akcji (możesz kupować kontrakt tak na początku, jak i na końcu swojej inwestycji), każde wejście na rynek, bez względu na to, czy to zakup czy sprzedaż, nazywamy „otwarcie pozycji”. Analogicznie wychodząc z rynku, „zamykamy pozycję”.

Należy pamiętać, że w przypadku kontraktów *futures* nie ma emitenta. Kontrakt powstaje wówczas, kiedy otwierana jest pozycja, to znaczy, że znalazł się kupujący i sprzedający, którzy po tej samej cenie zdecydowali się zawrzeć transakcje terminową. Czyli nie musisz posiadać kontraktu, żeby móc go sprzedać (ciekawe, prawda?).

Pozycje długa i krótka

Każde wejście na rynek, niezależnie od tego, czy jesteśmy sprzedającym czy kupującym, nazwalimy zajęciem pozycji. W zależności od „kierunku”, w który się zaangażowaliśmy, rozróżniamy pozycję długą i krótką. Jeśli zajmujesz pozycję długą, oznacza to, że kupiłeś pewną ilość kontraktów terminowych. Aby zamknąć całkowicie tę pozycję, musisz sprzedać tyle kontraktów, ile wcześniej kupiłeś. W zrozumieniu tych pojęć pomoże Ci poniższa tabelka zawierająca przykładowe transakcje:

Dzień	Liczba	sprzeda-	Liczba	kupionych	Bilans	Pozy-
-------	--------	----------	--------	-----------	--------	-------

	nych kontraktów	kontraktów		cja
1			0	brak
2		5	+5	długa
3	4		1	długa
4	5		-4	krótka
5		4	0	brak
6	3		-3	krótka

Możliwość zarabiania na spadkach daje przewagę nad rynkiem akcji, gdzie „krótka sprzedaż”, choć możliwa, jest utrudniona. Nie jesteś także uzależniony od tendencji rynkowej, możesz sobie dobrze radzić zarówno w trakcie hossy, jak i bessy.

Dźwignia finansowa

Najbardziej istotną różnicą między inwestowaniem w akcje a inwestowaniem w kontrakty terminowe jest to, że w momencie zakupu lub sprzedaży kontraktów nie musisz angażować wszystkich środków, na które opiewają kontrakty. Wystarczy, by przed zawarciem kontraktu obie strony wniosły depozyty zabezpieczające, stanowiące niewielki procent wartości kontraktu. Środki pieniężne są potrzebne dopiero w terminie wygaśnięcia, kiedy dojdzie do końcowego rozliczenia kontraktu.

Wartość pobieranego depozytu jest taka sama dla inwestorów zajmujących długie i krótkie pozycje.

Z faktu pobierania od inwestorów depozytów zabezpieczających, a nie całości sumy, jaką wart jest kontrakt terminowy, wynika zasadnicza dla tego rynku cecha. Jest nią dźwignia finansowa, która pozwala osiągać znacznie wyższe stopy zwrotu niż klasyczne inwestowanie w akcje.

Niewielu indywidualnych inwestorów mogłoby sobie pozwolić na zakup kontraktu opiewającego na 10 000 USD. Tutaj potrzebny jest jednak zaledwie ułamek tej sumy, a straty i zyski są rozliczane tak, jakbyś był posiadaczem tej dużej kwoty.

Genezą depozytu jest zabezpieczenie przed ryzykiem niewykonania zobowiązań. O ile strona, która zarobiła na kontrakcie jest gotowa do przyjęcia gotówki od zaraz, to ten, kto ma zapłacić, może napotkać na trudności z wywiązaniem się ze zobowiązania. Dlatego składany jest depozyt na poczet ewentualnych strat. Więcej szczegółów na temat depozytów zabezpieczających znajdziesz w następnym rozdziale.

Możliwość inwestowania małych kwot i osiągnięcia potencjalnie dużych stóp zwrotu kusi inwestorów i dlatego właśnie kontrakty terminowe są tak popularnym instrumentem na polskiej giełdzie.

Ryzyko związane z obrotem kontraktami terminowymi

Jako inwestor działający na rynku *futures* musisz pamiętać, że inwestycje te niosą ze sobą ryzyko dużo większe niż operacje na akcjach. Wynika ono m.in. ze wspomnianego już efektu dźwigni, który umożliwić może osiągnięcie dużych zysków, ale prowadzić może także do powstania strat w przypadku nieprzewidzianej zmiany cen przy utrzymaniu pozycji na rynku. Może zdarzyć się sytuacja, w której straty przekroczą pierwotnie zainwestowaną kwotę pieniędzy.

W teorii finansów wymienia się następujące rodzaje i źródła ryzyka

na rynkach finansowych:

- Ryzyko systemowe — czyli takie czynniki ryzyka, które dotyczą całości rynku, lub przynajmniej dużej liczby papierów. Jako przykład możemy tu wymienić ważne wydarzenia polityczne czy kryzysy finansowe. Takie wydarzenie dotknie prawdopodobnie większą część Twojego portfela. Ciężko jest się zabezpieczyć przed tym rodzajem ryzyka.
- Ryzyko niesystemowe — jest związane z konkretnymi papierami wartościowymi, np. akcjami danej spółki lub sektora. Przykładem może być informacja o nagłym spadku zamówień w firmie. Sposobem na minimalizację tego rodzaju ryzyka jest dywersyfikacja, czyli takie budowanie portfela papierów wartościowych, aby nie był on wystawiony tylko na jeden czynnik ryzyka, lecz na kilka różnych niezależnych od siebie.

Jak skorzystać z wiedzy zawartej w pełnej wersji ebooka?

„GPW III – Kontrakty terminowe i opcje w praktyce” to przewodnik krok po kroku wprowadzający świeżo upieczonego Inwestora w świat naprawdę zaawansowanych transakcji giełdowych. Poznasz dzięki temu sprawdzone strategie wykorzystania tych instrumentów, dopasowane do konkretnych sytuacji rynkowych.

<http://gpw3.zlotemysli.pl>

Poznaj alternatywne instrumenty obrotu giełdowego i zwiększaj
swoje zyski!

