

Opowieść o Joe Rewolwerowcu czyli jak powstały kontrakty terminowe.

W XIX wieku żył w okolicach Chicago rewolwerowiec Joe. Ryzykowny Joe o nim mówili. Zawsze ostatni wyciągał rewolwer a strzelał pierwszy. Taki miał styl. Nie wiodło mu się ostatnio. Był bez grosza a czasy świetności w fachu rewolwerowca miał już za sobą. Zresztą w ciągu ostatnich kilkunastu lat zlikwidował całą okoliczną konkurencję i nie miał co robić. W związku z tym prawie cały czas spędzał w barze u Grubego Moe. Przychodziło tam wielu ludzi różnych profesji. Joe znał ich wszystkich i przysłuchując się ich rozmowom czasem żałował, że w młodości zdecydował się na karierę rewolwerowca.



Pewnego dnia, a było to w marcu, do baru grubego Moe przyszedł okoliczny farmer Stan. Strachliwy Stan o nim mówili. Wciąż bał się o swoje plony i każdego napotkanego zamęczał opowieściami o swej ciężkiej doli. I tym razem minę miał niewesołą. Przysiadł się do Joego i zaczął jak zwykle:

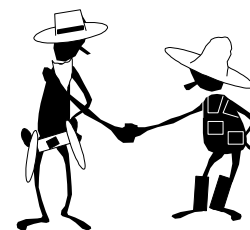


- Niedobrze - jęknął - Nie mogę spać od wielu dni. Pogoda piękna, plony będą dobre.
- To dlaczego się martwisz ? - spytał zdziwiony Joe.
- Bo jak plony będą dobre to zboża będzie dużo i cena spadnie. A u mnie jakaś zaraza zjadła mi połowę mojej pszenicy. Ojoj - dalej jęczał - gdybym tak mógł już teraz ją sprzedać dopóki cena jeszcze tak bardzo nie spadła.
- Jak to teraz - zdziwił się Joe - przecież jeszcze jej nie masz.
- Ale będę miał.

Joe zastanowił się chwilę. Kilka dni wcześniej słyszał rozmowę dwóch ludzi narzekających na panującą zarazę. Według nich nawet po zbiorach cena pszenicy będzie wysoka.

- Może ja ją od ciebie kupię - zaproponował Stanowi - tylko za ile?
- Ty ? - zdziwił się Stan. Nie przypuszczał, że rewolwerowca zainteresuje pszenica - Ale właściwie czemu nie - ucieszył się. - Będę miał w sierpniu 120 worków pszenicy. Kup je ode mnie za 120 dolarów.
- No - namyślał się Joe - tyle to ja teraz nie mam, ale mogę zapłacić Ci zaliczkę, powiedzmy 10 dolarów a 110 dolarów w sierpniu.
- Zgoda - podskoczył z radości Stan - kamień spadł mi z serca.

Wziął od Joego 10 dolarów i pobiegł do domu nareszcie się przespać. Umówili się, że Joe przyjedzie po pszenicę 31 sierpnia.



Kilka godzin po spotkaniu Stana w barze Grubego Moe, Joe szedł sobie drogą. Za miastem spotkał młynarza Williego. Willy Skąpiec o nim mówili, bo ciągle martwił się o swoje pieniądze i wciąż o nich mówił.

- Nie jest dobrze Joe, nie jest dobrze - mamrotał Willy nerwowo - nic nie mogę jeść tak się denerwuję.
- Dlaczego ?- spytał Joe
- Zaraza zjada zboże. Mam jeszcze trochę pszenicy ale wystarczy mi tylko na kilka miesięcy. A ceny pójdą w górę, oj pójdą. Ajajaj - złapał się za głowę - Ile ja będę musiał zapłacić za

zboże w sierpniu. Gdybym mógł kupić je już teraz, póki ceny nie są jeszcze tak wysokie i nie wszyscy wiedzą o zarazie.

Joe nie namyślał się długo.

- Ja ci sprzedam pszenicę - zaproponował.
- Ty ? - zdziwił się Willy - A masz?
- Nie, ale w sierpniu będę miał 120 worków. Mogę Ci je sprzedać za 140 dolarów.
- Hmm... - namyślał się Willy.
- Dziś zapłacisz mi tylko zaliczkę - dalej ciągnął Joe - No, powiedzmy 10 dolarów a 130 dolarów w sierpniu.



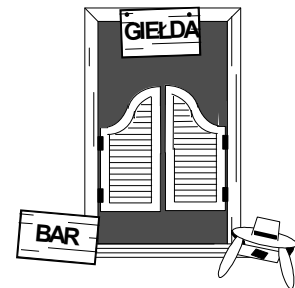
- Zgoda - krzyknął radośnie Willy.

Dał Joemu 10 dolarów i pobiegł wreszcie coś zjeść. Umówili się, że Joe przyjedzie do Williego 31 sierpnia.

Minęło kilka miesięcy. 31 sierpnia Joe poszedł do Williego. Wziął od niego 130 dolarów i wóz (zostawił mu swojego konia i rewolwery w zastaw, choć nie było to potrzebne, bo Willy miał do niego zaufanie).

Potem pojechał do Stana. Zapłacił 110 dolarów, załadował pszenicę i przywiózł ją Williemu. Wziął swoje rewolwery, wsiadł na konia i pojechał do baru Grubego Moe napić się piwa. Zarobił w końcu 20 dolarów.

I tak doszło do powstania transakcji terminowych. Joe postanowił rzucić niewdzięczny fach rewolwerowca i został spekulantem a Gruby Moe zamknął bar i otworzył Giełdę.



Trochę historii

Transakcje terminowe związane są nierozdzielnie z powstaniem giełd towarowych. Pierwsze duże, zorganizowane rynki towarowe zaczęły powstawać w Chicago w połowie ubiegłego stulecia. Wybór Chicago nie był przypadkowy. W dziewiętnastym wieku szybko stawało się ono amerykańskim centrum transportu kolejowego, będąc jednocześnie od dawna centrum handlu żywnością. Swoje strategiczne znaczenie miasto to zawdzięcza też dobrym połączeniom morskimi. Już w latach 60-tych dziewiętnastego wieku Chicago było niekwestionowanym centrum handlu mięsem, zbożem i innymi produktami rolnymi. Pierwszym zorganizowanym rynkiem była Chicago Board of Trade, powstała w 1848 roku, do dziś największa giełda towarowa na świecie.

Na początku zawierano transakcje zarówno z realizacją natychmiastową jak i w przyszłości. Powszechne stało się odsprzedawanie zakupionych kontraktów przed terminem dostawy. W rezultacie stosunek ilości zawieranych transakcji do dokonywanych dostaw rósł lawinowo i transakcje terminowe w końcu zdominowały rynek.

Na początku na giełdach handlowano przede wszystkim towarami rolnymi, później metalami, ropą. Dopiero w latach 70 naszego wieku pojawiły się transakcje terminowe na instrumenty finansowe: waluty, stopy procentowe a w latach 80 na indeksy Giełdowe.

Futures

Mówiąc o giełdowych kontraktach terminowych często nie zdajemy sobie sprawy z ich unikalnego charakteru myśląc, że funkcjonują one w Polsce od dawna: mamy przecież lokaty terminowe, międzybankowe transakcje terminowe. Tymczasem giełdowy kontrakt terminowy jest to pojęcie pod którym rozumie się pewien szczególny typ zdarzenia. W krajach angielskojęzycznych stosowany jest termin **futures** (czytaj: fjućzers) od słowa future czyli przyszłość. Pod pojęciem tym rozumiane jest prawo do kupna lub sprzedaży określonego dobra (pszenicy, waluty obcej) z dostawą i zapłatą w przyszłości, po cenie ustalonej z góry w momencie zawarcia transakcji terminowej. Prawami takimi można handlować na giełdach terminowych.

Każdy kontrakt futures charakteryzują następujące elementy :

- towar (instrument bazowy) na jaki opiewa kontrakt,
- cena (cena po jakiej ma dojść do realizacji kontraktu - dostawy towaru),
- wielkość kontraktu,
- data realizacji - dostawy,
- inne standaryzujące parametry ustalane przez Giełdę (jakość, minimalna zmiana ceny).

Transakcje które zawarli Joe, Stan i Willy nie były jeszcze transakcjami futures. Były to transakcje, które dziś nazywamy forward. Różnią się one od futures cechami bardziej technicznymi niż ekonomicznymi. Jednak właśnie dzięki tym różnicom technicznym futures są dziś tak bardzo popularne. W przypadku Joe rewolwerowca i jego kolegów warunki do zawarcia transakcji były wyidealizowane. Joe, Stan i Willy znali się, mieli do siebie zaufanie. Nie mieli obaw co do tego, że partner transakcji dostarczy pszenicę złej jakości lub nie przyniesie pieniędzy, porozumieli się w kwestii ilości pszenicy, ceny, dnia realizacji dostawy. Można powiedzieć, że wszystkie cechy transakcji jaką zawarli (tzn. transakcji między Stanem i Joe i transakcji między Joe i Willym) były indywidualnie negocjowane.

I tu właśnie widać podstawową różnicę pomiędzy forward a futures. Transakcje forward są bardzo szczegółowo negocjowane, natomiast futures są daleko wystandaryzowane a negocjuje się tylko cenę.

Gdyby Will dziś zawarł transakcję na Giełdzie i kupił kontrakt futures na pszenicę, z nikim nie musiał by uzgadniać:

- ilości ton pszenicy, gdyż każdy kontrakt opiewa na standardową ilość pszenicy
- jaka jest jakość pszenicy którą kupił, gdyż na giełdzie parametry jakościowe są ściśle określone
- kiedy ma odebrać pszenicę, gdyż dni dostawy w każdym miesiącu są ściśle określone
- jaką kwotę powinien wpłacić jako „zaliczkę”, gdyż to też jest ściśle określone. Kwota ta nazywa się **depozytem początkowym** i co ciekawe, pobierana jest zarówno od kupującego jak i sprzedającego. Służy ona tu jednak nie jako zaliczka, ale jako pewna gwarancja wywiązania się przez strony z warunków kontraktu.

Jedyną rzeczą, jaką musiałby określić, byłaby ilość kontraktów jakie chce kupić i maksymalna cena jaką jest gotów zapłacić.

Należy wyjaśnić tutaj pewne terminy stosowane powszechnie na rynku futures.

- O inwestorze który kupił kontrakt futures mówi się, że zajął **długą pozycję** a o inwestorze

który sprzedał futures - **krótką pozycję**.

- **Zamknięcie pozycji** dokonać można poprzez zawarcie transakcji przeciwnej - pozycję długą zamyka się poprzez sprzedaż takiego samego kontraktu, pozycję krótką poprzez jego kupno.
- **Instrument bazowy** jest to towar bądź inne dobro, na jaki opiewa kontrakt futures (waluta obca, metale, ropa itd.). Instrumenty bazowe kontraktów futures mogą być bardzo różnorodne. W praktyce w grę wchodzi jednak tylko walory, których rynek gotówkowy charakteryzuje się wysokim stopniem płynności. W większości przypadków celem zawierania transakcji nie jest fizyczne dostarczenie towarów a jedynie bieżąca gra kontraktami futures. W niektórych przypadkach fizyczne dostarczenie towaru jest nawet niemożliwe np: dla kontraktów na indeksy giełdowe.
- **Depozyt początkowy** jest to niewielki procent wartości kontraktu. Depozyt ten musi być jednak uzupełniany na bieżąco w przypadku niekorzystnego dla inwestora ruchu cen. W skrajnym przypadku inwestor może w ciągu jednego dnia stracić nawet cały zainwestowany depozyt. Jednak w przypadku korzystnego ruchu cen jego zyski mogłyby być bardzo duże.

Jak czytać notowania cen futures

Oto przykład notowań cen futures na złoto zamieszczony w Wall Street Journal z dnia 20.08.96.

Notowania pochodzą z nowojorskiej giełdy Comex (**Cmx.**). Każdy kontrakt opiewa na 100 uncji, ceny podawane są w dolarach za uncję.

1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Otw	Max	Min	Zamkn	Zmia	W okresie życia		Otwarte
						Max	Min	Pozycje
Złoto (Cmx.) - 100 uncji.; \$ za uncję.								
Sie	387.90	387.90	387.30	387.80	+ .50	423.00	381.40	127
Wrz		388.60	+ .50	389.00	389.00	3
Paź	389.50	390.00	389.30	390.00	+ .50	432.20	384.00	11,216
Gru	392.70	393.00	392.20	392.90	+ .50	447.50	379.60	72,576
Lut	394.90	395.00	394.90	395.30	+ .50	428.00	389.50	11,844
Kwi	397.00	397.40	397.00	397.70	+ .50	428.00	391.90	5,942
Cze	400.00	400.00	400.00	400.20	+ .50	456.00	395.00	11,825
.....								
Obrót 10,000; poprz. 16,745; otwarte poz. 157,117, +1,578								

Obrót na sesji

Obrót na sesji poprzedniej

Ilość otwartych pozycji

Zmiana ilości otwartych pozycji w stosunku do sesji poprzedniej

W kolumnie 1. znajdują się miesiące dostawy, w 2. ceny otwarcia w danym dniu - np: ceny pierwszych transakcji, w 3. maksymalne a w 4. minimalne ceny w czasie sesji. W 5. ceny zamknięcia ustalone przez giełdę, w 6. zmiany w stosunku do cen zamknięcia z poprzedniej sesji, w 7. i 8. maksymalne i minimalne ceny w okresie życia kontraktów, w 9. ilość otwartych pozycji.

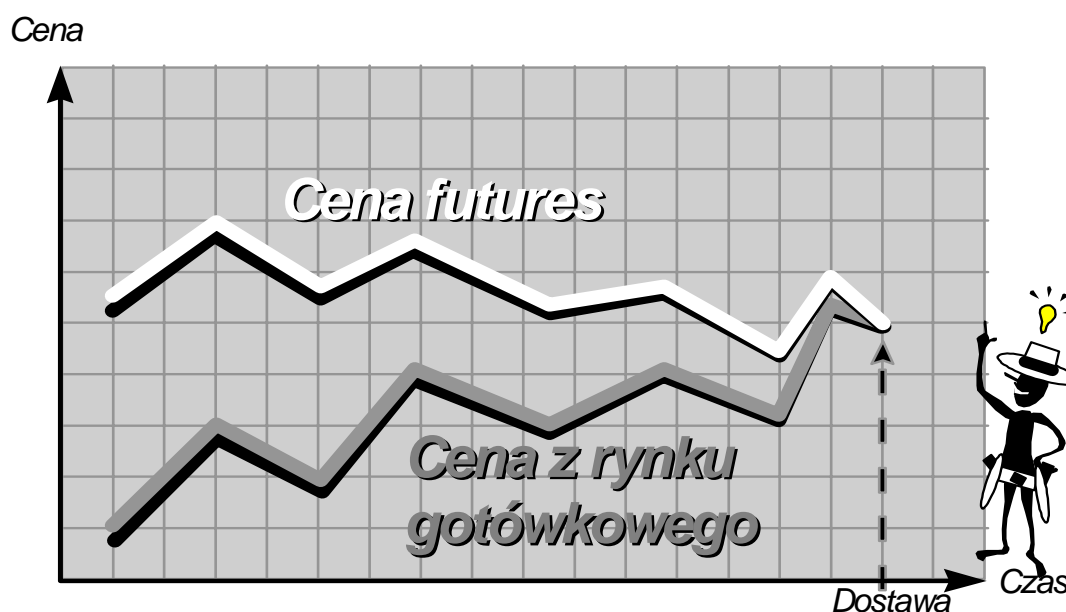
Rynek futures a rynek gotówkowy

Zastanówmy się, czym jest cena kontraktu futures. Weźmy za przykład grudniowy kontrakt na pszenicę. O jego cenie możemy powiedzieć, że jest ona rynkową prognozą przyszłej ceny, jaka ustali się w grudniu na rzeczywistym, gotówkowym rynku pszenicy. Tu właśnie widać

jedną z dwóch podstawowych (obok możliwości zabezpieczania się - o czym dalej) funkcji jakie pełni rynek terminowy - dostarcza darmowych, bo publikowanych w prasie prognoz przyszłych cen towarów, walut, poziomu stóp procentowych. Wielu ekspertów rynkowych prowadziło analizy trafności prognoz cen opartych o ceny futures. Często okazywały się one lepsze, obarczone były mniejszym błędem niż prognozy profesjonalnych instytucji prognostycznych.

Jednym z podstawowych czynników, w oczywisty sposób wpływającym na prognozy przyszłych cen, jest poziom dzisiejszych cen gotówkowych. Kontrakty futures są skonstruowane w taki sposób, aby zmiany cen na rynku terminowym odzwierciedlały zmiany cen na rynku gotówkowym w trakcie czasu „życia” kontraktu. Powód tego jest prosty: bez ścisłego związku cen futures i cen rynku gotówkowego, kontrakty terminowe nie mogłyby być wykorzystywane w swym podstawowym zastosowaniu - jako narzędzie zabezpieczania pozycji na rynku gotówkowym.

Związek cen futures z cenami z rynku gotówkowego jest utrzymywany przede wszystkim dzięki możliwości dokonania dostawy towaru lub rozliczenia wg. ceny z rynku gotówkowego w terminie realizacji kontraktów. Kontrakty futures wymagają od wszystkich uczestników rynku, posiadających otwarte pozycje w terminie realizacji, dokonania lub odbioru dostawy towaru. Zobowiązanie takie sprawia, że na skutek działania bodźców ekonomicznych, wraz ze zbliżającym się terminem dostawy, ceny futures przybliżają się do aktualnego poziomu cen na rynku gotówkowym.



Na wykresie widać wyraźnie silny związek cenowy rynku futures i rynku gotówkowego oraz to, jak z biegiem czasu zmniejsza się dystans pomiędzy nimi.

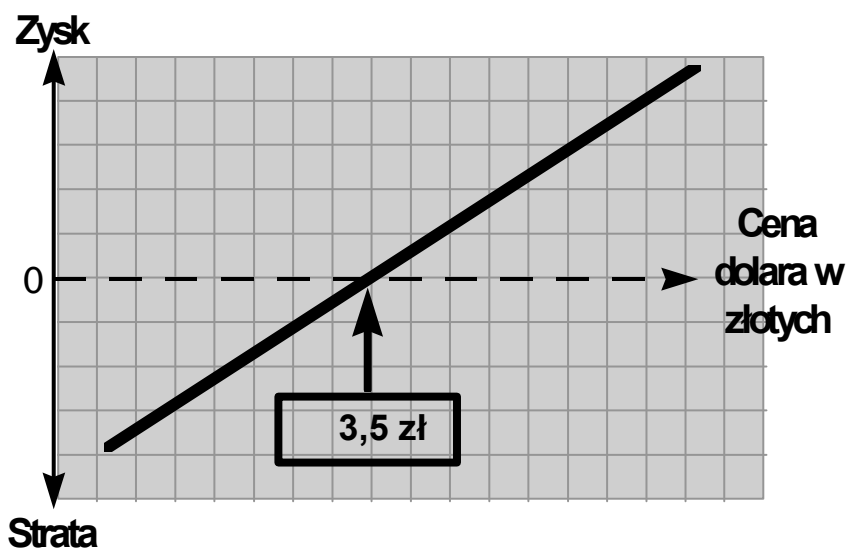
Uczestnicy rynku terminowego

Na giełdach terminowych spotyka się dwie grupy uczestników działające z dwóch różnych powodów: zabezpieczenia się i spekulacji.

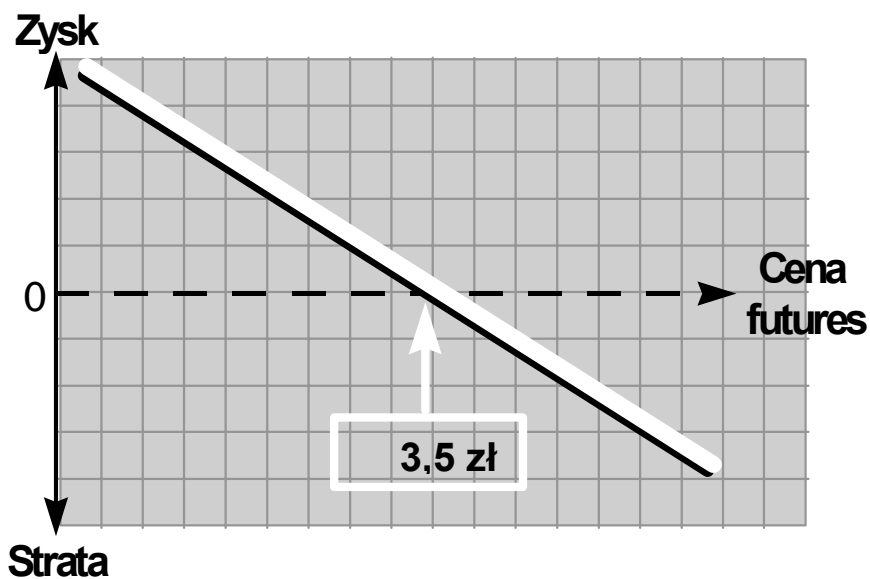
Zabezpieczający się

Są to firmy, osoby, które prowadzą działalność gospodarczą - produkcyjną, handlową i w związku z nią narażone są na ryzyko cenowe. Producent pszenicy narażony jest na ryzyko spadku jej cen - mniej pieniędzy dostanie za swoją pszenicę. Z drugiej strony producent mąki narażony jest na ryzyko wzrostu cen pszenicy - będzie musiał za nią więcej zapłacić. Eksporter - ryzyko wzrostu ceny złotówki - za każdego otrzymanego dolara dostanie mniej złotych, Importer - ryzyko spadku ceny złotówki - będzie musiał zapłacić więcej złotych za każdego dolara. Wszyscy oni mogą wykorzystać rynek terminowy aby zabezpieczyć się przed niekorzystnymi dla siebie zmianami cen. Typowymi zabezpieczającymi się byli Stan i Willy. Dzięki zawartym transakcjom z góry zagwarantowali sobie ceny pszenicy: Stan cenę sprzedaży a Willy cenę kupna. Możemy powiedzieć, że ryzyko jakie wiązało się z niepewną sierpniową ceną pszenicy wyeliminowali całkowicie. Oczywiście jeśli przyjmemy, że Joe był wypłacalny, ale tym zajmiemy się dalej.

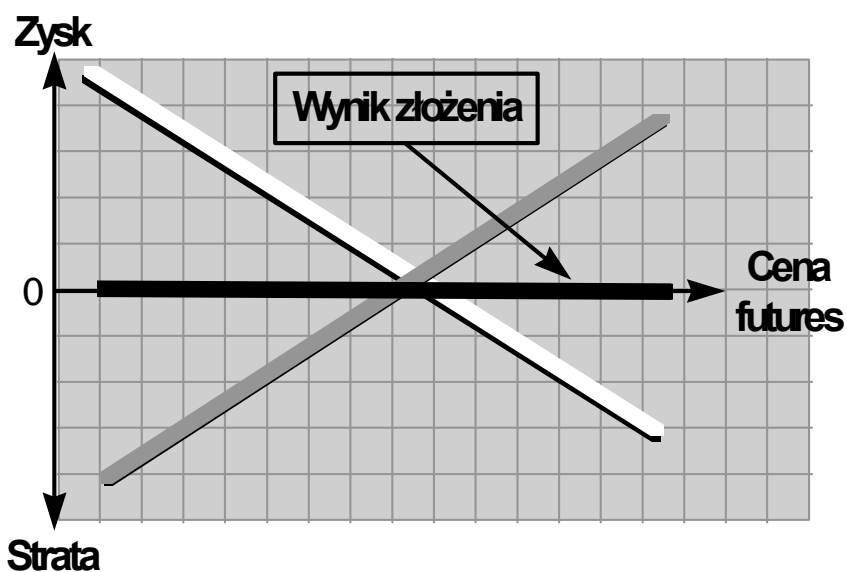
To, w jaki sposób działa mechanizm zabezpieczenia się, pokażemy na przykładzie. Wyobraźmy sobie eksportera, który sprzedał właśnie swoje produkty do USA za kwotę 10 tys. dolarów. Jednak płatność nastąpi dopiero za dwa miesiące. Do tego czasu eksporter narażony jest na ryzyko: jeśli w ciągu tych dwóch miesięcy cena dolara (w złotych) spadnie, za otrzymane 10 tys. dolarów będzie mógł on kupić zdecydowanie mniej złotych niż dziś. Eksporter wie, że aby uzyskać zakładaną marżę zysku na sprzedaży swoich produktów w dniu otrzymania zapłaty, dolar kosztować musi przynajmniej 3,5 złotego. Rysunek przedstawia jego pozycję na rynku gotówkowym:



Im tańszy będzie dolar, tym większe straty poniesie eksporter. Chcąc się zabezpieczyć, może on dokonać transakcji sprzedaży kontraktu futures już dziś. Załóżmy więc, że eksporter sprzedał jeden kontrakt futures o wartości 10 tys. dolarów w cenie 3,5 zł za dolara. Rysunek przedstawia jego pozycję na rynku futures:



Widać, że eksporter zabezpieczył się więc na wypadek spadku ceny dolara. Jeżeli złożymy teraz obydwie pozycje - tą z rynku gotówkowego z tą z rynku futures - otrzymamy :



Widać więc, że eksporter wyeliminował swoje ryzyko związane z pozycją walutową - bez względu na sytuację na rynku walutowym nie poniesie on z tego tytułu żadnych strat. Oczywiście dzieje się to kosztem zrezygnowania z ewentualnych zysków z tytułu zmian cen na gotówkowym rynku walutowym. Jeżeli bowiem cena dolara zaczęłaby rosnać, pozycja na rynku gotówkowym zaczęłaby przynosić zyski, natychmiast „zjadane” przez straty z rynku futures. Gdyby zatem eksporter nie zawarł transakcji na rynku futures, byłby bogatszy o zyski z rynku gotówkowego. Jednak główną działalnością eksportera jest sprzedaż towarów a nie spekulacja walutowa a zawierając transakcję futures pozbył się przecież ryzyka.

Spekulanci

Spekulanci to ludzie, którzy analizują rynek, starają się przewidzieć ruchy cen kontraktów terminowych i handlują nimi w celu osiągnięcia zysku. Inwestując swoje pieniądze wystawieni są na bardzo wysokie ryzyko, ponieważ mogą stracić całe zainwestowane środki.

Spekulant zyskuje, kiedy kupi kontrakt tanio i sprzeda drogo bądź gdy najpierw sprzeda drogo a odkupi tanio.

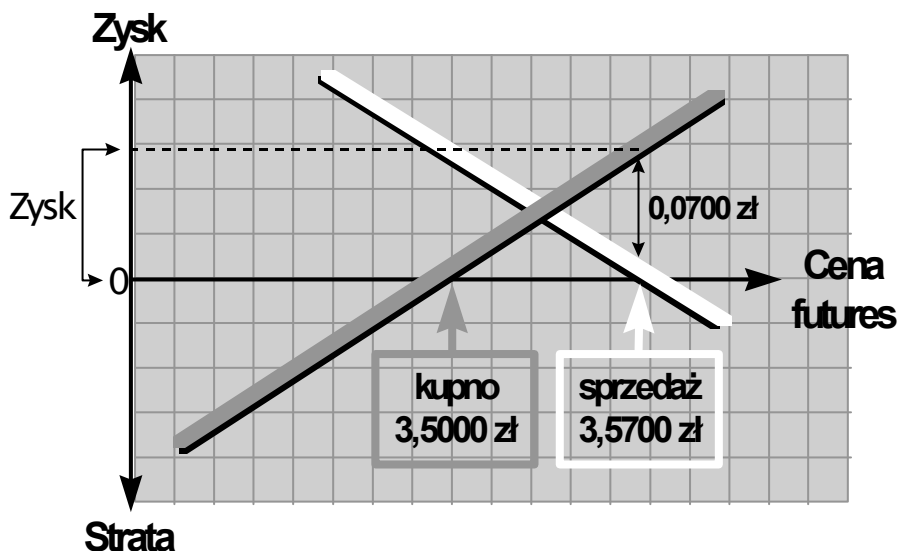
Spekulacja sama w sobie nie może być traktowana jako społecznie użyteczna. Istnieje jednak pewien produkt uboczny działania spekulantów, dzięki któremu ich działalność jest oceniana przez rynek jednoznacznie pozytywnie. Tym produktem ubocznym jest płynność, jaką stwarzają dzięki olbrzymiej ilości zawieranych przez nich transakcji. Dzięki spekulantom chcący zabezpieczyć się producenci, eksporterzy, importerzy nie mają problemów z zawarciem transakcji, która całe ryzyko cenowe związane z ich działalnością przeniesie na spekulanta.

Takim właśnie spekulantem był Joe. W momencie, kiedy zawarł pierwszą transakcję (po której Stan mógł wreszcie pójść spać), wystawił się na duże ryzyko. Nie był przecież pewien, że ceny pójdą w górę. Były to tylko jego przypuszczenia oparte na niesprawdzonych pogłoskach o panującej zarazie. Poza tym nie mógł przewidzieć, że spotka Williego i zawrze z nim transakcję przeciwną, która zniweluje jego ryzyko.

Rynki futures, jak żadna inna działalność, dają olbrzymie możliwości zysków spekulacyjnych.

Przykład

2 marca spekulant kupuje czerwcowy kontrakt futures na Dolara USA (wielkość kontraktu 10 000 USD) w cenie 3,5000 zł, płacąc depozyt gwarancyjny w wysokości 500 zł, co stanowi niecałe 1,5% wartości kontraktu ($500/(10000 \cdot 3,5000)$). 1 maja czerwcowy kontrakt na USD kosztuje 3,5700 zł, co stanowi wzrost w stosunku do ceny z marca o 2%. Inwestor decyduje się zamknąć pozycję (zawierając transakcję przeciwną) realizując łączny zysk w wysokości $10\ 000\ \text{zł} \cdot (3,5700 - 3,5000) = 700\ \text{zł}$. W stosunku do zainwestowanego kapitału (500 zł) stanowi to 140 % stopę zwrotu.



W powyższym przykładzie wyraźnie widać dźwigniowy charakter kontraktów futures. Wpłacając niewielki depozyt, spekulant ma jednocześnie prawo do zysków wynikających ze wzrostu wartości całego kontraktu. Jednak z futures związana jest nie tylko możliwość

wysokich zysków ale także równie wysokich strat. Gdyby cena dolara w powyższym przykładzie spadła do 3,4500, a więc o zaledwie 1,4%, spekulant straciłby całą zainwestowaną kwotę.

W odróżnieniu od giełd papierów wartościowych, gdzie w czasie hossy zyskują wszyscy (przynajmniej na papierze), na giełdach terminowych każdy dzienny (lub chwilowy) zysk jest jednocześnie stratą kogoś innego. Zawsze istnieje bowiem druga strona, przeciwna do zawartej przez nas transakcji.

Reasumując widać, że rynek terminowy jest miejscem spotkania tych, którzy chcą się przed ryzykiem ustrzec (jak Stan i Willy) z tymi, którzy poszukują ryzyka (jak Joe), co prowadzi nas do konkluzji, że bez względu na towar, na jakim oparty jest kontrakt futures prawdziwym przedmiotem obrotu jest ryzyko.

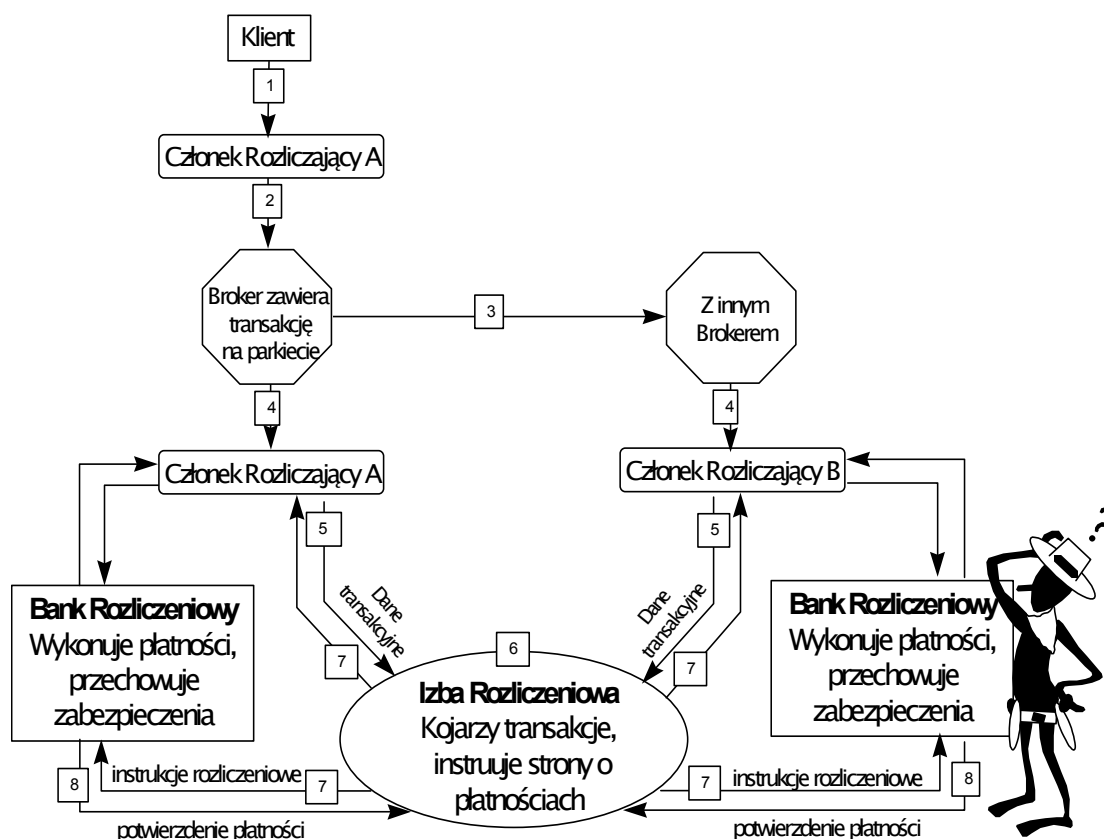
Giełda

Dziś na świecie istnieje wiele giełd, na których handluje się kontraktami futures. Jedną z takich giełd jest też Warszawska Giełda Towarowa powstała w 1995 roku. Tak jak na innych giełdach, handel odbywa się za pośrednictwem biur maklerskich, ale nie tylko. Wzorem największych giełd światowych na Warszawskim parkiecie handlować mogą (po spełnieniu odpowiednich warunków) niezależni handlowcy - prywatne osoby działające na własny rachunek. Między innymi dzięki tej właśnie grupie spekulantów takie giełdy jak CME czy CBOT mogą poszczycić się tak dużymi obrotami.

Wiele osób na pewno widziało w telewizji czy w kinie obrazki z różnych światowych giełd : duża sala, na ścianach monitory, tablice świetlne, pośrodku grupa kolorowo ubranych osób, które krzyczą, machają rękami, pokazują sobie jakieś dziwne gesty, coś zapisują na kartkach. Wszystkie te osoby handlują kontraktami futures. Wydawać by się mogło, że panuje tam olbrzymi bałagan. Są to jednak pozory i taki system zawierania transakcji jest niezwykle efektywny a odsetek popełnianych błędów niewielki.

Generalnie istnieją dwa przyjęte na świecie sposoby zawierania transakcji : opisany wyżej, gdzie transakcje zawierane są na parkiecie i taki, gdzie transakcje zawierane są elektronicznie a człowiek potrzebny jest tylko do wprowadzenia do komputera odpowiednich danych. Niektóre giełdy stosują obie metody: w dzień na parkiecie, wieczorem i w nocy elektronicznie. Warszawska Giełda Towarowa wzorem największych Giełd światowych przyjęła na początku, iż handel odbywać się będzie na parkiecie.

Wykonanie transakcji i rozliczenie



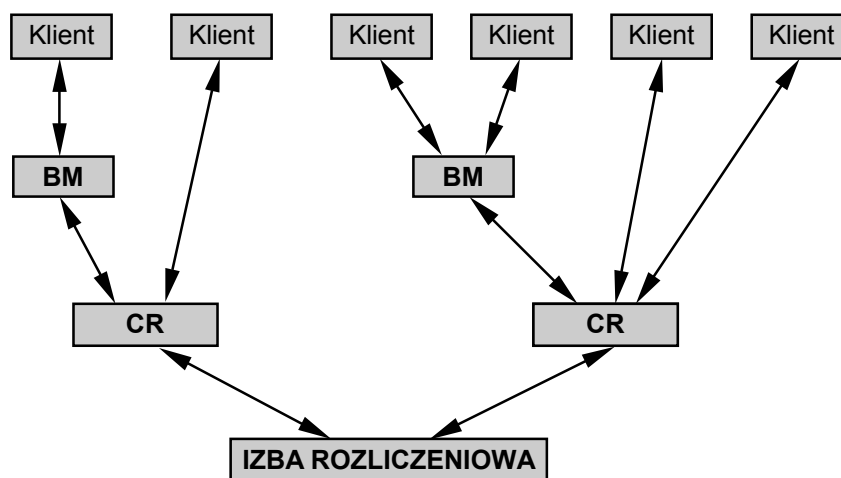
System bezpieczeństwa finansowego

Przejdźmy tu do kwestii wypłacalności Joego. Na rynku giełdowym partnerzy transakcji nie znają się. W związku z tym Joe nie mógłby tak sobie pożyczyć od Williego 130 dolarów. Rolę gwaranta wywiązania się przez strony z warunków kontraktów pełni tu Izba Rozliczeniowa, która staje się dla każdej ze stron partnerem transakcji.

Na Giełdzie Joe w ogóle nie musiałby angażować żadnych własnych pieniędzy (oprócz niewielkiego depozytu początkowego). Ponieważ Izba Rozliczeniowa jest partnerem dla każdej strony transakcji a Joe zamknął swoje pozycje - zawarł transakcje przeciwne: kupił pszenicę (po 120) a zaraz potem ją sprzedał (po 140) - Izba od razu przelałaby na jego konto 20 dolarów. Oczywiście Willy w dniu dostawy musiałby zapłacić Izbie Rozliczeniowej całą sumę a Stan dostarczyć pszenicę (oczywiście gdyby uprzednio nie zamknęli swoich pozycji).

Tak to wygląda w teorii. W rzeczywistości pomiędzy klientem a Izbą Rozliczeniową stoi tzw. członek rozliczający. Jest to takie biuro maklerskie, które po spełnieniu odpowiednich warunków dopuszczone zostało przez Izbę Rozliczeniową do pełnienia szczególnych funkcji: przyjmuje zabezpieczenia od klientów lub innych biur maklerskich nie będących członkami rozliczającymi, jest gwarantem wobec Izby zarejestrowanych w jego imieniu transakcji, pośredniczy w przekazywaniu Izbie dodatkowych danych o zawartych transakcjach.

Relacje: klient - biuro maklerskie - członek rozliczający - Izba Rozliczeniowa



BM - Biuro maklerskie nie będące członkiem rozliczającym

CR - Biuro maklerskie będące jednocześnie Członkiem Rozliczającym

Jak to widać na schemacie, Izba Rozliczeniowa „kontaktuje” się tylko z członkami rozliczającymi i im wypłaca lub od nich pobiera wszelkie środki i zabezpieczenia. W trosce jednak o dobro klienta Izba podpisując z członkiem rozliczającym umowę dotyczącą ich wzajemnych relacji, reguluje pewne zasady relacji klient - członek rozliczający i ma prawo skontrolować w dowolnym momencie czy warunki umowy są spełnione.

Na Izbie Rozliczeniowej spoczywa odpowiedzialne zadanie takiego uregulowania rozliczeń transakcji, ustalenia takich wymogów bezpieczeństwa aby system rozliczeniowy był spójny, silny, niepodatny na nagłe, drastyczne wahania cen a jednocześnie tani na tyle, aby nie zniechęcił potencjalnych uczestników rynku.

Mark-to-market

Jak to już wspomniano wcześniej, aby otworzyć pozycję - kupić bądź sprzedać kontrakt futures - należy wpłacić tzw. depozyt początkowy. Każdego dnia dokonywana jest wycena wartości naszej pozycji. Do wyceny tej używana jest cena zamknięcia ustalana przez Giełdę na zakończenie sesji. Zasada ta nazywa się mark-to-market.

Jeśli ceny zmieniły się na naszą niekorzyść, odpowiednia kwota zostanie pobrana z naszego depozytu początkowego a następnie zostaniemy wezwani do uzupełnienia depozytu do pełnej wartości. Jeżeli ceny zmieniły się na naszą korzyść wówczas w zależności od umowy, jaką mamy podpisaną z biurem maklerskim, wypłaci nam ono zyski natychmiast bądź dopiero wtedy, kiedy zamkniemy pozycję. Jednak bez względu na kształt umowy na konto osiągniętych, nawet nie wypłaconych jeszcze zysków będziemy mogli otworzyć nowe pozycje bez konieczności wpłacania nowego depozytu początkowego. Spróbujemy opisać to na przykładzie.

Przykład

Warunki wstępne:

Wysokość depozytu początkowego wynosi 800 zł od jednego kontraktu. Jeden kontrakt na pszenicę opiewa na 50 t.

Dzień 1.

Spekulant kupuje kontrakt na pszenicę w cenie 502 zł za tonę. Wpłaca depozyt 800 zł. Na koniec dnia cena zamknięcia ustalona została w wysokości 520 zł/t. Spekulant zarobił więc $(520 - 502) \text{ zł/t} * 50 \text{ t} = 900 \text{ zł}$. Na konto osiągniętego zysku może następnego dnia otworzyć nową pozycję, bez konieczności wpłacania depozytu.

Dzień 2

Kupuje więc jeden kontrakt po aktualnej cenie rynkowej 530 zł/t. Cenę zamknięcia ustalono na 535 zł/t. Tak więc zyski osiągnięte do tej pory wynoszą: na pierwszym kontrakcie $(535 - 502) \text{ zł/t} * 50 \text{ t} = 1\,650 \text{ zł}$, na drugim kontrakcie: $(535 - 530) \text{ zł/t} * 50 \text{ t} = 250 \text{ zł}$.

Łącznie jest to 1900 zł. Widać więc, że przy korzystnym rozwoju sytuacji rynkowej reinwestując zyski na bieżąco można dodatkowo zwiększyć efekt dźwigni finansowej.

Do tej pory sytuacja rynkowa rozwijała się korzystnie dla spekulanta. Przypuśćmy jednak, że trzeciego dnia nastąpiła zmiana.

Dzień 3

Spekulant nie zawarł żadnej transakcji. Ceny poszły w dół i cena zamknięcia ukształtowała się na poziomie 520 zł/t. Tak więc jego kontrakty przedstawiają się następująco: kontrakt pierwszy: $(520 - 502) \text{ zł/t} * 50 \text{ t} = 900 \text{ zł}$ a więc zysk, kontrakt drugi: $(520 - 530) \text{ zł/t} * 50 \text{ t} = -500 \text{ zł}$ a więc strata. Łącznie spekulant nadal zyskuje, wprowadzie teraz tylko 400 zł. Nie wystarczy to jednak aby pokryć depozyt od drugiego kontraktu. Tak więc, ponieważ depozyt początkowy od jednego kontraktu wynosi 800 zł, spekulant wezwany zostanie do dopłaty w wysokości 400 zł.

Rynek terminowy od dawna przyciąga ludzi perspektywami ogromnych, osiągniętych w ciągu jednego dnia zysków, zasłyszczanymi historiami o bogactwie, jakie można zdobyć handlując kontraktami futures. Jednak nie jest to łatwa sztuka a osób, które mogłyby o sobie powiedzieć, że zrobiły fortunę na handlu futures jest na pewno mniej niż choćby uznanych gwiazd kina światowego.

Kluczem do sukcesu jest doskonalenie swych umiejętności i dogłębne zrozumienie praw rządzących tym rynkiem, czemu służyć ma ta i inne publikacje Warszawskiej Giełdy Towarowej.

