

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

ANJA USNIK

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

ANALIZA FOREX TRGA IN NJEGOV NEGATIVNI PRIZVOK

Ljubljana, september 2010

ANJA USNIK

IZJAVA

Študentka Anja Usnik izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom mag. Gregorja Pfajfarja, in da dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne: _____ Podpis: _____

KAZALO

UVOD.....	1
1 VALUTA, VALUTNI TRG ALI FOREX TRG	2
1.1 Valuta in valutni tečaj	2
1.2 Opredelitev valutnega trga.....	3
1.3 Kratka zgodovina valutnega trga	3
1.4 Valutni trg danes.....	4
1.5 Poslovanje na valutnem trgu.....	5
1.6 Udeleženci na valutnem trgu	6
1.6.1 Po vrstah aktivnosti, ki jih opravljajo na valutnem trgu	6
1.6.2 Po motivih njihovega delovanja na valutnem trgu.....	6
2 OSNOVNA NAČELA TRGOVANJA	7
2.1 Valutni pari	7
2.2 Primera grafov	8
2.3 Strategije trgovanja.....	8
3. FINANČNO TVEGANJE	9
3.1 Valutno tveganje	9
4 OBDAVČITEV VALUTNEGA TRGA V SLOVENIJI.....	10
4.1 Stopnje davka.....	10
4.2 Kako se izogniti davku	11
5 SWOT ANALIZA VALUTNEGA TRGA ZA MALE IN VELIKE IN VLAGATELJE	12
5.1 Prednosti in slabosti	13
5.2 Priložnosti in nevarnosti	13
6 ŠPEKULACIJE	14
6.1 Primer špekulacije Islandske krone	15
6.2 Pasti donosov	16
6.3 Odmevni špekulantje	17
6.3.1 George Soros.....	17
6.3.2 Andy Krieger.....	18
6.3.3 Stanley Druckenmiller	18
6.4 Afera v Sloveniji.....	19
6.4.1 Navdušenje vlagateljev	19
6.4.2 Spoznanje ogoljufanih.....	19
6.5 Forex in negativni prizvok.....	20
SKLEP.....	21
LITERATURA IN VIRI.....	23
PRILOGE	25

KAZALO SLIK

Slika 4: SWOT matrika valutnega trga	14
--	----

UVOD

V zadnjem času je v slovenskih medijih pogosto omenjen Forex, Forex Market, Finanzas Forex, prevare povezane z imenom Forex, denarne piramide, sanjski donosi, zlata jama in podobno. »Na videz Forex trg deluje zelo preprosto. Sestavljen je iz valut glavnih razvitih držav. Menjalni tečaji svetovnih valut so izraženi na dva načina in sicer, koliko domače valute je potrebno za nakup tuje valute ali koliko tuje valute je mogoče kupiti za enoto domače valute (Howells & Bain, 2004, str. 256).«

Sama se ne ukvarjam s to vrstnimi investicijami in jih zato ne poznam neposredno. Me je pa zanimalo kaj je ozadje, kot pravijo, najbolj likvidnega trga na svetu, zato sem se odločila malo raziskati in v diplomski nalogi ugotoviti in predstaviti kaj dejansko stoji za besedo Forex. Danes je Forex globalna elektronska mreža bank, finančnih institucij in individualnih trgovcev, ki so vključeni v kupovanje in prodajanje nacionalnih denarnih enot. Na njem poslujejo centralne banke, ki imajo kljub majhnemu obsegu trgovanja močan vpliv na gibanje valut. Poleg centralnih bank na njem poslujejo tudi poslovne banke, korporacije, ki trgujejo preko državnih meja, investicijska podjetja itd...

Namen diplomske naloge je teoretično predstaviti kako v celoti valutni trg deluje, s swot analizo prikazati njegove pozitivne in negativne strani, kakšne vrste špekulacij se odvijajo, glavni namen pa je raziskati ali je dejansko vlaganje na valutni trg le prevara.

Cilj naloge je s pomočjo literature, člankov in javno dostopnih podatkov podati čim bolj realno sliko celotnega delovanja valutnega trga, raziskati zakaj predvsem prihaja do špekulativnih poslov na omenjenem trgu in na koncu ugotoviti, zakaj ima Forex trg v Sloveniji negativni prizvok.

Diplomsko delo je razdeljeno na 6 tematskih sklopov. V prvih 2-eh sklopih je razloženo, kaj valutni trg je, kako deluje, kdo so udeleženci in na kakšen način je možno trgovati. V naslednjih 3-eh sklopih je izpostavljeno najpomembnejše finančno tveganje Forex trga (valutno tveganje), kakšna je pravna ureditev obdavčitve valutnega trga v Sloveniji in SWOT analiza za male in velike vlagatelje. V zadnjem sklopu je predstavljena osrednja tema diplomske naloge in sicer, kako prihaja do špekulacij.

Razvoj tehnologije je omogočil vstop na valutni trg prav vsakemu posamezniku, saj je trgovanje omogočeno iz domačega računalnika. Ravno to je privedlo do sodobnih špekulativnih primerov, ko vlagatelji vlagajo tuj denar, za katerega največkrat ne morejo zagotavljati obljubljenih donosov. Omenjeni so največji znani »zaslužkarji« valutnega trga, konkretni primer špekulacije z Islandsko krono ter afera FX Run, ko je bilo opeharjenih kar nekaj Slovenskih vlagateljev.

S pomočjo teoretičnega dela in prikaza delovanja trga na začetku in analize špekulativnih dejanj proti koncu, skozi celotno diplomsko nalogo skušam pojasniti, zakaj imajo ljudje napačno mnenje o tovrstnem trgovanju. Na koncu diplomske naloge svojo tezo o negativnem prizvoku podprem z intervjujem enega od Slovenskih vlagateljev na Forex trgu.

1 VALUTA, VALUTNI TRG ALI FOREX TRG

1.1 Valuta in valutni tečaj

Pojem valute lahko razumemo kot nacionalni denar (npr. slovenska valuta je evro), kot tujo gotovino (npr. angleški funti, s katerimi Slovenci razpolagajo v Sloveniji), kot denarni sistem, glede na to, kako je določena vrednost denarne enote (npr. zlata, srebrna, vezana, papirna valuta) ali kot rok, do katerega morajo biti poravnane denarne obveznosti (Ribnikar, 1997, str. 3).

Mnogi enačijo pojma valuta in deviza, vendar se ta dva pojma ožje gledano razlikujeta. Valuto lahko opredelimo kot tuji denar, s katerim domačini razpolagajo v svoji državi (npr. švicarski franki, s katerimi Slovenci razpolagajo v Sloveniji) to so torej tuji bankovci in kovanci, medtem ko je deviza opredeljena kot tuji denar, s katerim domačini razpolagajo v tujini (npr. angleški funti, s katerimi Slovenci razpolagajo v Angliji), ki je pa tuji knjižni denar (Ribnikar, 2006, str. 71). Devize po dr. Ivanu Ribnikarju (2006, str. 88) lahko razumemo tudi kot terjatve na tuji denar, devizno transakcijo pa kot zamenjavo enega denarja za drugega.

Pri mednarodnem poslovanju se uporablja svetovni denar, ki povezuje udeležence trgovanja iz različnih držav. S katerim denarjem se bodo izvršili posli, je odvisno od poslovnih odločitev trgovalcev. Prav tako, kot se znotraj posameznih državnih denarnih sistemov, se tudi pri mednarodnih plačilih uporablja knjižni denar in ne gotovina – to je deviza in ne valuta.

Mrak (2002, str. 43) in Zbašnik (2001, str. 11) opredeljujeta valutni tečaj kot razmerje, po katerem je mogoče zamenjati en denar v drugega oziroma kot spremembo cene, po kateri se ena valuta zamenja za drugo. Kratkoročno valutni tečaj vpliva na domače prebivalstvo in tudi na vse potencialne partnerje v tujini. Dolgoročno pa valutni tečaj oblikuje domačo gospodarsko strukturo, produktivnost, donosnost in konkurenčnost gospodarstva v primerjavi s tujino. Prav tako oblikuje nagnjenost k uvozu in izvozu in s tem prispeva pomembni delež k blaginji ljudi v določeni državi.

1.2 Opredelitev valutnega trga

Valutni trg je trg, na katerem posamezniki, podjetja in banke prodajajo in kupujejo tuje valute oziroma devize. Trgovanje z valutami poteka s pomočjo telekomunikacijskega omrežja, ki je vzpostavljen med kupci in prodajalci valut, lociranih po vsem svetu in se ne opravlja na nekem fizičnem prostoru (Mrak, 2002, str. 108).

Valutni trg lahko razdelimo na dva osnovna segmenta, na medbančne trge, kjer gre za trgovanje z valutami med posameznimi bankami in na klientske trge, za katerega je značilno trgovanje z velikimi zneski.

Trgovanje na medbančnih deviznih trgih je izredno koncentrirano saj 20 največjih bank opravi približno polovico vseh nakupov oziroma prodaj deviz. Manjši del transakcij zajema klientski segment deviznih trgov, kjer gre za transakcije med bankami na eni strani in nebančnimi institucijami, podjetji in posamezniki na drugi strani. Za njih so značilne precej manjše transakcije kot na medbančnih trgih. Vendar pa se situacija počasi spreminja, saj vse več nebančnih finančnih institucij kupuje in prodaja devize samostojno na valutnem trgu in za tovrstne posle ne potrebujejo več posredovanja bank (Mrak, 2002, str. 110).

1.3 Kratka zgodovina valutnega trga

Začetki segajo v leto 1870, saj so takrat zaradi političnih in ekonomskih razlogov vse pomembnejše države prešle na sistem zlatega standarda. Osnovni pravili takega sistema so, da država določi vrednost svoje valute izražene v zlatu in tako zagotavlja menjavo valute za zlato po tem tečaju, hkrati pa je omogočen prost uvoz in izvoz zlata. Tečaji med valutami so bili na ta način fiksni, sistem pa je uspešno deloval do začetka prve svetovne vojne.

Med obema vojnama se države niso uspele vrniti na delujočo različico zlatega standarda, zato je bilo to obdobje zaznamovano z nestabilnostjo. Po koncu 2. svetovne vojne se mednarodna skupnost ni želela vrniti v to stanje, zato so se začeli dogovori o prihodnjem stanju mednarodnega sistema. V tistem času so imele ZDA veliko ekonomsko in politično veljavo, v lasti pa so imeli tudi 70% svetovnih zalog zlata. Na podlagi tega so se na konferenci v ameriškem mestu Bretton-Woods države dogovorile o sistemu dolarskega standarda. ZDA so se obvezale, da bodo dolarje zamenjevale za zlato, ostale države pa so svojo valuto izrazile v dolarjih, kar je pomenilo, da so bili tečaji praktično fiksni. Sistem je učinkoval do začetka šestdesetih, potem pa so se začele kazati njegove pomankljivosti, kot so pomanjkanje mednarodne likvidnosti in neustreznost mehanizma plačilnobilančnega prilagajanja. Največji problem je predstavljal primanjkljaj ZDA, ki je z gospodarskim razvojem drugih držav preveč narasel (Gostiša & Jukič, 2007).

Sporazum iz Bretton-Woodsa je deloval do leta 1971. Čeprav je zaradi napak propadel, je dosegel ponovno vzpostavitev gospodarskih stabilnosti evropskih držav in Japonske.

Nato je bil leta 1971 sprejet t.i. Smithsonian agreement, ki pa je dopuščal valutam več odstopanja. Leta 1972 so se evropske države poskusile znebiti svoje vezanosti na ameriški dolar in zato sklenile t.i. European Joint Float sporazum, le da je ta dovoljeval odstopanja vrednosti valut. Oba nova sporazuma sta prav tako vsebovala napake in sta leta 1973 propadla. Propad teh dveh sporazumov je pomenil uradni prestop na sistem fleksibilnih tečajev, saj ni bilo novih sporazumov, ki bi lahko nadomestili prejšnje. Države so imele prosto izbiro določanja vrednosti nacionalnih valut, lahko so jih fiksirale, uravnemale njihovo drsenje, ali pa so se odločile za popolno fleksibilnost.

Poleti 1978 je Evropa ustanovila Evropski monetarni sistem kateri je bil končni poskus, da se doseže neodvisnost od ameriškega dolarja, vendar je, kot vsi ostali sistemi, tudi ta propadel leta 1993.

Valute se danes gibljejo neodvisno od ostalih valut in z njimi lahko trguje kdorkoli, kar je povzročilo naval špekulacij s strani bank, skladov, brokerskih hiš in posameznikov.

1.4 Valutni trg danes

V finančnem slovarju je beseda »Forex Market« razložena kot sestavljenka za »foreign exchange market«. Prevedeno pomeni trg na katerem poteka izmenjava valut. Zato bom v nadaljevanju izraz Forex Market zamenjala za Forex trg ali valutni trg.

Valutni trg je največji, najdinamičnejši in najlikvidnejši kapitalski trg na svetu s preko 3000 milijardami dolarjev dnevnega prometa (Williams, 2010, str. 40). Trgovanje se začne vsak dan na Novi Zelandiji in se skozi dan premika po svetu. Trguje se 5 dni na teden, 24 ur na dan, od odprtja v nedeljo ob 22-ih do zaprtja v petek ob 23-ih. Za razliko od ostalih finančnih trgov, valutni trg nima centralne lokacije ampak so to mreže povezav bank in njihovih posrednikov. Investitorji se lahko v vsakem trenutku odzovejo na tok valut, ki jih povzročijo ekonomski, socialni in politični dogodki.

Zamenjava oz. trgovanje z valutami poteka elektronsko in je v pristojnosti centralnih bank in finančnih institucij. Z razvojem interneta se je razširil tudi med devizne posrednike, komercialne banke, korporacije, hedge sklade, posameznike in nenazadnje tudi špekulante. Vsi, ki trgujejo na Forex trgu se imenujejo brokerji. Največ prometa, ki se izvrši na valutnem trgu predstavljajo promptni posli (gre za poravnavo v največ dveh delovnih dneh), ostalo pa so posli z izvedenimi finančnimi instrumenti, med njimi pa prevladujejo zamenjave (ang. Forex swaps).

Stroški vstopa na valutni trg so relativno nizki, brokerji pa omogočajo svojim strankam odpreti račun že s 1.000 ameriškimi dolarji (Williams, 2010, str. 40). Na drugi strani pa se posli na valutnem trgu odvijajo z velikimi vsotami. To pomeni, da lahko že majhni premiki tečaja vlagatelju prinesejo visok dobiček ali izgubo.

1.5 Poslovanje na valutnem trgu

Za delniški trg velja, da ima investitor na voljo različne produkte (delnice, sklade) in tudi načine poslovanja, to velja enako za valutni trg. Z valutnim trgovanjem se lahko ukvarja vsak posameznik, vendar je za takšno poslovanje potrebno ogromno dela, znanja in tudi časa. Na valutnem trgu se trguje s tako imenovanimi finančnimi vzvodi, kar pomeni, da je možno trgovanje z veliko večjo vsoto denarja, kot ga imamo dejansko na razpolago, največji vzvodi pa omogočajo trgovanje celo z do 400 kratnikom denarja, ki ga imamo na računu. Vendar pa je pred vstopom na valutni trg s praviim denarjem priporočljivo vaditi trgovanje na virtualni platformi t.i. demo trgovanje.

Za direktno poslovanje potrebujemo ponudnika z ustreznim računalniškim programom, preko katerega poteka trgovanje. Stroški uporabe takega programa so razmeroma nizki in se med posameznimi ponudniki ne razlikujejo bistveno, so pa razlike v kvaliteti, kar lahko vpliva na samo uspešnost pri valutnem trgovanju. Trenutno v Sloveniji ni ustreznega ponudnika računalniškega programa, zato je podporo potrebno poiskati pri tujcih.

Alternativa direktnemu trgovanju preko računalniškega programa so tudi naložbe v *futures sklade*¹. Ti skladi lahko ustvarijo pozitiven donos tako v obdobju pozitivnega, kakor tudi v obdobju negativnega trenda. Stopnjo tveganja zmanjšajo na način, da vloženi kapital investirajo v več različnih valut, hkrati pa pri svojem investiranju uporabljajo nižje vzvode kot jih pri svojem trgovanju uporablja posamezni vlagatelj. Pri trgovanju z valutnimi skladi gre za večje število strokovnjakov, ki so razdeljeni v več geografsko razpršenih skupin. Med seboj niso povezani, vsak uporablja svojo strategijo trgovanja s čimer se minimiziran možnost, da bi vsi istočasno sprejeli napačno odločitev.

Tretja možnost za trgovanje na valutnem trgu je, ko posameznik zaupa svoje premoženje določeni družbi, ki se ukvarja s tovrstnim trgovanjem. Vlagatelj družbi na račun nakaže vsoto denarja, katero je pripravljen vložiti. Družba oziroma posrednik po lastni presoji trguje na valutnem trgu. Praviloma vsi vlagatelji prejmejo kodo, s katero lahko v živo, preko interneta, spremljajo gibanje njihovih vložkov. Ponudba posrednikov na trgu je velika, razlike v kvaliteti med njimi pa so precejšnje. Vlagatelj lahko izbira med posredniki, ki upravljajo denar le nekaj strankam. Le-ti običajno nimajo svojega računa in ne morejo direktno spremljati vložka. Na voljo so tudi brokerske hiše, ki imajo v upravljanju tudi po 20 mrd dolarjev. Posredniška provizija slednjih navadno znaša od 20% – 50% ustvarjenega dobička (Koritnik, b.l.).

¹ Sklad, ki denar nalaga na terminske borzne trge.

1.6 Udeleženci na valutnem trgu

Za razliko od trga kapitala, kjer trgujejo institucionalni vlagatelji (kot so vzajemni skladi) ali drugi individualni investitorji, se na valutnem trgu pojavljajo vlagatelji z drugimi cilji od tistih na trgu kapitala. Udeležence na valutnem trgu je mogoče klasificirati v dva razreda:

1.6.1 Po vrstah aktivnosti, ki jih opravljajo na valutnem trgu

Komercialne banke so najpomembnejša skupina udeležencev na valutnem trgu. Pojavljajo se v dveh vlogah, in sicer na eni strani kupujejo in prodajajo devize po naročilu svojih klientov, po drugi strani pa trgujejo tudi za svoj račun. Njihov osnovni cilj je doseganje dobička, katerega ustvarjajo s kupovanjem valut po nižji ceni ter prodajanjem valut po višji ceni. Na valutnem trgu sodelujejo tudi srednje velike in manjše komercialne banke, katerih vloga je v prvi vrsti vezana na zadovoljevanje potreb svojih klientov (Mrak, 2002, str. 117).

Centralne banke imajo ključno vlogo, saj preko vodenja monetarne politike skrbijo za količino denarja v obtoku (ponudbo domačega denarja) ter finančno stabilnost. Namen centralnih bank na valutnem trgu je, da kupujejo valute v primeru njihove presežne ponudbe in jih prodajajo, kadar valute na trgu primanjkuje. Torej centralne banke ne vstopajo na valutni trg zato, ker bi potrebovale valute za opravljanje svojih dejavnosti, namreč želijo vplivati na svoj valutni tečaj v taki meri, ki naj bi bila v korist domačemu gospodarstvu in posledično državi kot celoti (Mrak, 2002, str. 119-120).

Devizni posredniki ali brokerji so agenti, ki namesto trgovcev opravljajo trgovanje, vendar sami niso neposredno udeleženi v transakciji. Za svoje storitve zaračunavajo majhno provizijo. Osnovna dejavnost brokerja je, da svojim klientom posreduje informacije o deviznih tečajih, po katerih so posamezne banke pripravljene prodati oziroma kupiti določeno valuto (Mrak, 2002, str. 118).

Klienti bank (posamezniki, podjetja, nebančne institucije) kamor sodijo vse pravne in tudi fizične osebe, ki potrebujejo valute za opravljanje svoje dejavnosti. Posamezniki ne kupujejo valut na valutnem trgu, temveč jih pridobijo prek naročil pri svojih bankah. Banke pa glede na potrebe svojih klientov kupijo oziroma prodajo potrebno količino posamezne valute (Mrak, 2002, str. 117).

1.6.2 Po motivih njihovega delovanja na valutnem trgu

Arbitražniki, običajno so to komercialne banke, ki želijo ustvariti dobiček brez prevzemanja kakršnegakoli tveganja. To desežejo na dva različna načina. Prvič, z izkoriščanjem razlik, do katerih prihaja v valutnih tečajih posamezne valute v istem trenutku, drugič pa z izkoriščanjem razlik med obrestnimi merami ter s sočasnimi

transakcijami na promptnem in terminskem deviznem trgu (Mrak, 2002, str. 120). Hedgerji in špekulanti pa na valutnem trgu poslujejo zgolj zaradi dobička na trgu samem. Običajno trgujejo na kratek rok, v lastnem interesu, brez obveznosti do strank. Nekateri največji špekulanti na Forex trgu so hedge skladi. Po Cottieru so hedge skladi vse oblike investicijskih skladov in osebnih družb, ki uporabljajo izvedene finančne instrumente, jim je dovoljena nekrita prodaja in uporabljajo finančni vzvod (Bevc, 2003, str. 3).

2 OSNOVNA NAČELA TRGOVANJA

Na valutnem trgu se trguje z valutnimi pari najpomembnejših svetovnih valut, med katere spadajo EUR, USD, GBP, CHF in JPY. Edinstven sistem za trgovanje uporablja strategijo prodajnih in nakupnih točk (buy and sell point) parov valut v veliki korelaciji (najbolj pogosto EUR/USD in USD/CHF). Prva izmed navedenih valut v valutnem paru se imenuje osnovna valuta, njena vrednost pa je fiksirana na eno ali sto valutnih enot. Druga valuta valutnega para se imenuje kotirana valuta in varira nasproti fiksno določenemu znesku drugih valut (Veselinovič, 1991, str. 41)

V kotaciji sta zapisani vedno dve številki. Prva predstavlja nakupno ceno (ang. *bid price*) osnovne valute, po kateri je nekdo pripravljen kupiti osnovno valuto, druga pa predstavlja prodajno ceno (ang. *ask price*), katero je nekdo pripravljen plačati za nakup valute. Razliko med prodajno in nakupno ceno imenujemo razpon (ang. *spread*). Razpon predstavlja zaslužek, ki si ga vzame broker pri vsakem nakupu in prodaji valute. Razmerje med dvema valutama pa se strokovno prikazuje s petimi ciframi (na štiri decimalke). Zadnji številki rečemo PIP (ang. *Price Increase Point*) in je najmanjši potencialni premik vrednosti valute. Za doseganje še bolj konkurenčnih pogojev se v zadnjem času pojavljajo tudi kotacije s tako imenovanimi »half pipi«, torej polovicami pipa. Pri trgovanju različnih valut je vrednost pipa odvisna od vrednosti posla in od tega, kateri valuti trgujemo. Valuta se prodaja po nakupnem tečaju, po prodajnem se kupuje.

2.1 Valutni pari

Valutni pari so prikazani v sledečem formatu:

- EUR/USD
- GBP/USD
- USD/CHS
- USD/JPY

$$\text{EUR/USD} = 1.3010$$

Vrednost 1.3010 nam pove, da je za nakup 1 EUR potrebno 1.3010 USD. Trenutno je večina valutnih parov izražena s štirimi decimalkami, kjer se četrta decimalka imenuje pip.

Edina izjema je Japonski Yen (JPY), ki je predstavljen s samo dvema decimalama. Zato se tudi trgovalci med seboj pogovarjajo o zasluženih pipih in ne o zasluženem denarju.

2.2 Primera grafov

Trgovalci na valutnem trgu, za pregled gibanja valut, uporabljajo več različnih vrst grafov. Najbolj enostaven je linijski graf, ki ponuja najmanj informacij o razmerju med dvema valutama. V zadnjem času so zlasti popularni grafi z japonskimi svečkami. Japonska svečka je sestavljena tako, da lahko za vsak posamezen časovni okvir opazujemo višino najvišje cene, višino zaključne cene ter višino tečaja ob odprtju trga. Kadar je telo svečke črne ali rdeče barve pomeni, da je bila cena na začetku višja kot ob zaključku svečke. Ko pa je telo bele ali zelene barve pa pomeni, da je bila začetna cena nižja od ob zaključku svečke. Palica, na kateri je telo svečke nam pove, kakšen je bil najvišji oz. najnižji tečaj posamezne svečke. Za lažjo predstavo je slika japonske svečke v Prilogi 2, Primera grafov pa v Prilogi 3.

Pomembna elementa pri trgovanju z valutami sta izraza podpora in odpor. Podporna črta povezuje pretekle doline in predstavlja raven cen, kjer na trg vstopijo novi kupci, ki s svojimi nakupi presežejo ponudbo in tako preprečijo nadaljne padanje cen valutnega para. Če je akcija s strani kupcev uspešna, se cena odbije od podporne linije in nadaljuje svojo predhodno rast. Ko ponudba kljub okrepljenemu povpraševanju tega preseže, cena prebije točko podpore, s tem imamo znak za obrat trenda in posledično nadaljnje padanje cene. Obratno velja za odporno točko, da povezuje pretekle vrhove in predstavlja raven cen, kjer se je v preteklosti naraščanje cen ustavilo zaradi vstopa novih prodajalcev (Grm, 2006).

2.3 Strategije trgovanja

Strategije za trgovanje na valutnem trgu niso pogosto objavljene, ker jih je težko razviti. Dober sistem za trgovanje posameznik razvije šele po nekaj letih učenja in aktivnega trgovanja. V nadaljevanju predstavljam nekaj osnovnih strategij, razdeljenih v štiri glavne skupine:

- Osnovne strategije – jih je šestnajst, so enostavne za uporabo in namenjene vsem začetnikom. Uporabljajo preprost vzorec pravil in največ dva osnovna kazalca. Te strategije omogočijo trgovalcu opredeliti vstopne in izstopne točke ter predvideti morebitne preobrate. Z učenjem in prepoznavanjem preprostih vzorcev bodo lahko novi trgovalci lažje prešli na bolj napredne sisteme in metode za trgovanje (Revy, 2009).
- Enostavne strategije – njih je osemtrideset, so ugodne tako za začetnike kot tudi za malo bolj izkušene trgovalce, ne ustrezajo najbolj naprednim trgovalcem. Torej učenje osnovnih in enostavnih strategij na dolgi rok pomagajo trgovcem razviti lastne strategije trgovanja (Revy, 2007).

- Kompleksnih strategij je prav tako šestnajst. Imajo več različnih pravil in pogojev poslovanja, pogosto se uporabljajo več kot trije ali štirje indikatorji, predvsem pa je za njihovo obvladovanje potrebno precej več znanja in časa (Revy, 2007).
- Naprednih strategij je štirinajst. To so strategije z visoko stopnjo logike in za katere potrebuje uporabnik veliko teoretičnega znanja. Praviloma tovrstne strategije uporabljajo izkušeni brokerji, ki že imajo svoje trgovalne navade (Revy, 2007).

Vseh strategij skupaj, trenutno objavljenih je 84. Vsaka zase je za stranskega opazovalca videti zapletena. Dejstvo pa je, da naj bi vsak broker, z leti izkušenj in po proučenih že obstoječih strategijah, razvil svoje lastne. Vsak broker ima dejansko svoje lastne strategije, nakupovalne navade, profitne cilje, časovne omejitve, nivoje tveganj ipd... Zato so določene strategije za nekoga uspešne, za drugega spet ne, čeprav na videz vsi zasledujejo isti cilj: ustvariti čim večji dobiček.

Načini trgovanja na valutnem trgu so odvisni od rizika, ki ga je posameznik pripravljen sprejeti. Obstajajo načini trgovanja, kjer je glavnic nedotaknjena, služi pa kot zavarovanje oziroma garancija. Vendar pa so pri tovrstnem investiranju donosi najnižji.

3. FINANČNO TVEGANJE

Pretnarjeva (2006, str. 10) pravi, da: »finančno tveganje ponazarja neugodno gibanje različnih tržnih kategorij, kot so obrestne mere, devizni tečaji, cene surovin in cene delnic.« Vsi ti dejavniki lahko povzročijo slabo finančno moč podjetja in kopičenje dolgov, kar privede podjetje do več zapadlih obveznosti, ki se začnejo kopičiti.

Finančno tveganje je v grobem razdeljeno v manjše podskupine in sicer na valutno tveganje, obrestno tveganje, tveganje spremembe cen surovin in likvidnostno tveganje. Ker je predmet mojega diplomskega dela valutni trg, se bom osredotočila predvsem na valutno tveganje, ki še kako vpliva na poslovanje in odločanje na valutnem trgu.

3.1 Valutno tveganje

Z valutnim tveganjem se srečamo, kadar imamo opravka s poslovanjem s tujimi plačilnimi sredstvi. Dejansko pomeni nevarnost spremembe valutnega tečaja v prihodnosti, kar lahko ogrozi naš vloženi denar (Prohaska, 1999, str. 190). Vrednost valutnega tečaja ne moremo vedeti vnaprej, lahko pa ga napovemo z določeno stopnjo verjetnosti.

Na spremembo valutnega tečaja vplivajo dejavniki zunaj in znotraj države, prav tako pa tudi spremembe kupne moči v državi. Med dejavnike zunaj države štejemo medvalutna razmerja v tujini, medtem ko dejavniki znotraj države določajo položaj domače valute v medvalutnih razmerjih (Peterlin, 1999, str. 79). Nekateri avtorji opozarjajo, da valutno

tveganje ne pomeni zgolj spremembo tečaja posamezne valute, ampak predstavlja tudi tveganje spremembe medsebojnega gibanja valut, torej korelacije med dvema valutama (Berk, Peterlin, Ribarič, 2005, str. 200, 201).

Valutni trg neposredno odraža razmerja med valutami. Za obvladovanje valutnih tveganj na valutnem trgu ne obstajajo dodatni instrumenti ali mehanizmi zavarovanja, tako kot je to na primer v gospodarstvu. Podjetje se lahko izogne valutnemu tveganju tako, da svojo terjatev v tuji valuti zavaruje z določenimi instrumenti in si s tem zagotovi obvladljive tečajne razlike. Valutni trg pa dejansko odraža razmerje med posameznim parom valut, za obvladovanje valutnega tveganja lahko udeleženci na trgu uporabljajo le načelo razpršenih naložb.

4 OBDAVČITEV VALUTNEGA TRGA V SLOVENIJI

Vsaka država drugače ureja obdavčitve dobičkov, ki so pridobljeni s trgovanjem na valutnih trgih. V določenih državah je zakonodaja dosledno obdavči dobičke iz tega naslova, medtem ko drugod najdemo veliko pomanjkljivosti, katere investitorji pogosto izkoristijo v svoj prid.

V zadnjih letih je bilo v Sloveniji veliko govora o obdavčitvi dobičkov, ki jih posamezniki oz. fizične osebe zaslužijo na valutnem trgu. Julija 2008 je bil sprejet Zakon o davku od dobička od odsvojitve izvedenih finančnih instrumentov (Ur.l. RS, št. 65/2008-ZDDOIFI), katerega zavezanec je fizična oseba, zavezana za plačilo davka od dobičkov od odsvojitve izvedenih finančnih instrumentov, ki imajo vir v Republiki Sloveniji in izven Republike Slovenije, razen dobičkov, katerih izdajatelj ali ponudnik je pravna oseba, ki ni ustanovljena v Republiki Sloveniji. Torej odsvojitve izvedenega finančnega instrumenta razumemo vsako ekonomsko transakcijo pri trgovanju z valutami, ki ustvarja dobiček ali izgubo. Skladno z Zakonom o dohodnini (Ur.l. RS, št. 117/2006-ZDoh-2) to pomeni, da so vsi posamezniki obvezni plačati davek od dobičkov od odsvojitve izvedenih finančnih instrumentov. Vsak posameznik je obdavčen glede na dobiček, ki ga ustvari, pri čemer je pomembno, kdaj je dobiček zaslužil in ne kdaj ga je dvignil. Davek za ustvarjen dobiček v posameznem letu je zavezan plačati, ne glede na to, kdaj s sredstvi razpolaga. Vlagatelj mora napoved vložiti enkrat letno in v njej predstaviti poslovanje za preteklo leto. Dobički in izgube se lahko izničijo, v primeru, da posameznik ustvari izgubo, pa davka ne plača.

4.1 Stopnje davka

Osnova za odmero davka predstavlja razliko med vrednostjo izvedenega finančnega instrumenta ob odsvojitvi in vrednostjo izvedenega finančnega instrumenta ob pridobitvi. Dobiček, ki ga fizična oseba doseže v posameznem koledarskem letu, je obdavčen z 20%

davčno stopnjo. Stopnja davka se znižuje vsakih pet let imetništva izvedenega finančnega instrumenta oz. od sklenitve posla.

- Po dopoljenih petih letih imetništva izvedenega finančnega instrumenta oziroma po petih letih od sklenitve posla: 15%,
- po dopoljenih desetih letih imetništva izvedenega finančnega instrumenta oziroma po destih letih od sklenitve posla: 10%,
- po dopoljenih petnajstih letih imetništva izvedenega finančnega instrumenta oziroma po petnajstih letih od sklenitve posla: 5%,
- oproščeni davka so pa vsi posamezniki po dvajsetih letih imetništva izvedenega finančnega instrumenta oziroma po dvajsetih letih od sklenitve posla.

Davek od dobička, doseženega z odsvojitvijo izvedenega finančnega instrumenta pred potekom dvanajstih mesecev, pa se plača po 40% stopnji od davčne osnove (Ur.l. RS, št. 65/2008-ZDDOIFI).

Tovrstna pravna ureditev pa je razjezila mnoge vlagatelje, saj se več kot 60% pozicij zapre v nekaj minutah, včasih tudi urah, okoli 30% v nekaj dneh in okoli 10% v nekaj tednih. Posamezniki, ki držijo posamezen valutni par več mesecev ali celo let je mogoče beležiti le v promilih. Torej se večina malih vlagateljev poslužuje promptnega valutnega poslovanja in ne terminskih poslov kot so *forward posli*² ali *futures posli*³.

4.2 Kako se izogniti davku

Zaradi »krute« obdavčitve, ki jo je sprejela država, so vlagatelji začeli razmišljati, kje bi našli luknje v zakonu in kako bi se v končni fazi lahko izognili plačevanju davka. Mogoče je najti kar nekaj nasvetov in predlogov kaj storiti:

- V primeru trgovanja z večjimi zneski ali upravlja s tujim premoženjem je ena od možnosti ustanovitev gospodarske družbe (npr. d.o.o.), saj se s tem zaščiti svoje premoženje, hkrati pa se plačuje konstantno stopnjo davka na dobiček ustvarjen na valutnem trgu (20%). V kolikor pa vlagatelj trguje samo z lastnim kapitalom in nima velikih dobičkov, pa je primerna tudi ustanovitev s.p.-ja.
- Posrednika za trgovanje si naj vlagatelj izbere v tujini, ki ima sedež zunaj Slovenije in ne pošilja letnih poročil svojih strank davčnim upravam, prav tako pa naj si odpre

² Valutna transakcija, pri kateri se prodajalec in kupec dogovorita o ceni valute danes, izvedba transakcije pa je od sklenitve posla odmaknjena za več kot dva delovna dneva (Grm, 2006).

³ Zavezujoč dogovor o nakupu oziroma prodaji določenega zneska valut po tečaju, določenem v času sklenitve posla in z dejansko dobavo dogovorjenega zneska na določen dan v prihodnosti (najkrajši rok en mesec) (Grm, 2007).

bančni račun v tujini. V EU so države zavezane, da pošiljajo podatke o poslovanju tujcev v njihove matične države, zato morajo biti to države izven EU.

- Pri posredniku je mogoče odpreti nov trgovalni račun in prenakazati sredstva. Taka transakcija je brezplačna, stari račun pa se skupaj s svojim časovnim arhivom v večini primerih avtomatično zbriše, kar onemogoči vpogled kdaj so dobički dejansko nastali.

Davčna uprava pa je zaradi težkega nadzora nad trgovanjem malih vlagateljev in ugotavljanja nepravilnosti prijavljenih dohodkov, ponovno pretehtala veljavno zakonodajo in konec novembra 2008 na svojem e-portalu podala pojasnilo.

»Upošteva je opredelitev izvedenih finančnih instrumentov v točkah 4 do 11 drugega odstavka 7. člena ZTFI, se za izvedene finančne instrumente po ZDDOIFI ne štejejo posli promptnega (spot) valutnega trgovanja (tj. posli, ki se izvršijo, poravnava pa se lahko izvrši do nekaj dni kasneje). Navedeno je potrebno upoštevati v primeru trgovanja preko Foreign Exchange Market (FOREX).

Opozoriti je potrebno, da se dobiček iz poslov promptnega (spot) valutnega trgovanja, če ga fizična oseba dosega v okviru opravljanja dejavnosti iz poglavja III.3. Zdoh-2, obdavčuje kot dobiček iz dejavnosti po določbah Zdoh-2.« (Pojasnilo DURS, št. 42153-147/2008). Preprosto povedano: vsi dobički ustvarjeni s promptnim trgovanjem na Forex trgu niso obdavčeni. Še vedno pa velja, da v kolikor posameznik trguje s statusom samostojnega podjetnika je njegov dobiček obdavčen kot dohodek iz dejavnosti, ne glede na to, ali gre za promptni posel ali časovno daljši posel.

5 SWOT ANALIZA VALUTNEGA TRGA ZA MALE IN VELIKE IN VLAGATELJE

SWOT analiza je proces, v katerem skušamo identificirati razmerje med prednostmi in slabostmi podjetja, organizacije ali trga, katere lahko nadzorujemo in priložnostmi ter nevarnostmi iz okolja, katerim se moramo predvsem prilagajati. Omenjena analiza povzame ključne notranje in zunanje elemente okolja, pri oblikovanju strategij pa črpamo prednosti, zmanjšujemo pomen slabosti, skušamo izkoristiti priložnosti in se ogniti nevarnostim, ki pretijo v okolju, kjer podjetje deluje (Podnar, Golob, Jančič, 2007, str. 76).

Prednosti in slabosti se nanašajo na notranje dejavnike, na katere lahko vplivamo, jih prilagodimo, razvijemo ali kako drugače ukrepamo, saj se nahajajo v območju lastnega vpliva. Medtem, ko se priložnosti in nevarnosti nanašajo na zunanje dejavnike na katere nimamo vpliva, lahko pa jih predvidimo in jih čim boljše izkoristimo v svoj prid.

Samo analizo, ki je na koncu poglavja povzeta v grafični obliki, v grobem delim na valutni trg in na splošno kaj velja za vse njegove udeležence. Pri opisu pa bolj podrobno razdelim udeležence na male in velike vlagatelje. Mali vlagatelji so predvsem posamezniki, ki vstopajo na trg v okviru lastnih interesov, podjetja in špekulanti, pod velike vlagatelje pa spadajo komercialne in centralne banke.

5.1 Prednosti in slabosti

Ena izmed največjih prednosti valutnega trga je visoka likvidnost in donosnost. Pri večjih valutnih parih je promet velik in tekoč, kar omogoča takojšnjo izvrševanje poslov oziroma menjavo valut. S hitrim razvojem tehnologije je poslovanje na valutnem trgu tako za male kot tudi velike vlagatelje lahko dostopno. To omogoča neprestano spremljanje dogajanja na trgu in hitro odzivnost na spremembe. Za razliko od drugih trgov (npr. delniškega) valutni trg deluje neprekinjeno 24 ur na dan, 5 dni v tednu s čimer je časovno obdobje trgovanja daljše in bolj fleksibilno. Male vlagatelje zlasti pritegne neobdavčeni dobiček promptnih poslov. Visok finančni vzvod, ki je dostopen tako malim kot velikim vlagateljem, omogoča, da so posli na valutnem trgu tudi 400-krat večji od stanja finančnih sredstev na računu, kar pomeni tudi večje donose v primerjavi z vloženimi sredstvi. Za vsak borzni trg veljajo drugačna pravila, medtem ko so pravila za valutni trg enotna. Trguje se z istimi valutnimi pari, cene pa so v vsakem trenutku enake.

Valutni trg ima na drugi strani kar nekaj slabosti. Poslovanje, še posebej za male vlagatelje, je visoko tvegano in zahtevno. Upoštevati je potrebno vrsto makroekonomskih podatkov in predvideti dogodke, ki lahko vplivajo na vrednost določenega valutnega para. Slednja slabost velja predvsem za male vlagatelje. Le ti praktično niso zmožni spremljati trg 24 ur dnevno. Banke imajo posrednike razpršene po celem svetu, kar jim omogoča nadzor nad dogajanjem na trgu celoten čas. Nedisciplina oziroma prevelika čustvena navezanost ali celo odvisnost je prav tako slabost s katero se srečujejo mali vlagatelji pri poslovanju na valutnem trgu. Zadnje, ki velja za vse udeležence na valutnem trgu je, da lahko čez noč izgubijo ves vložen denar.

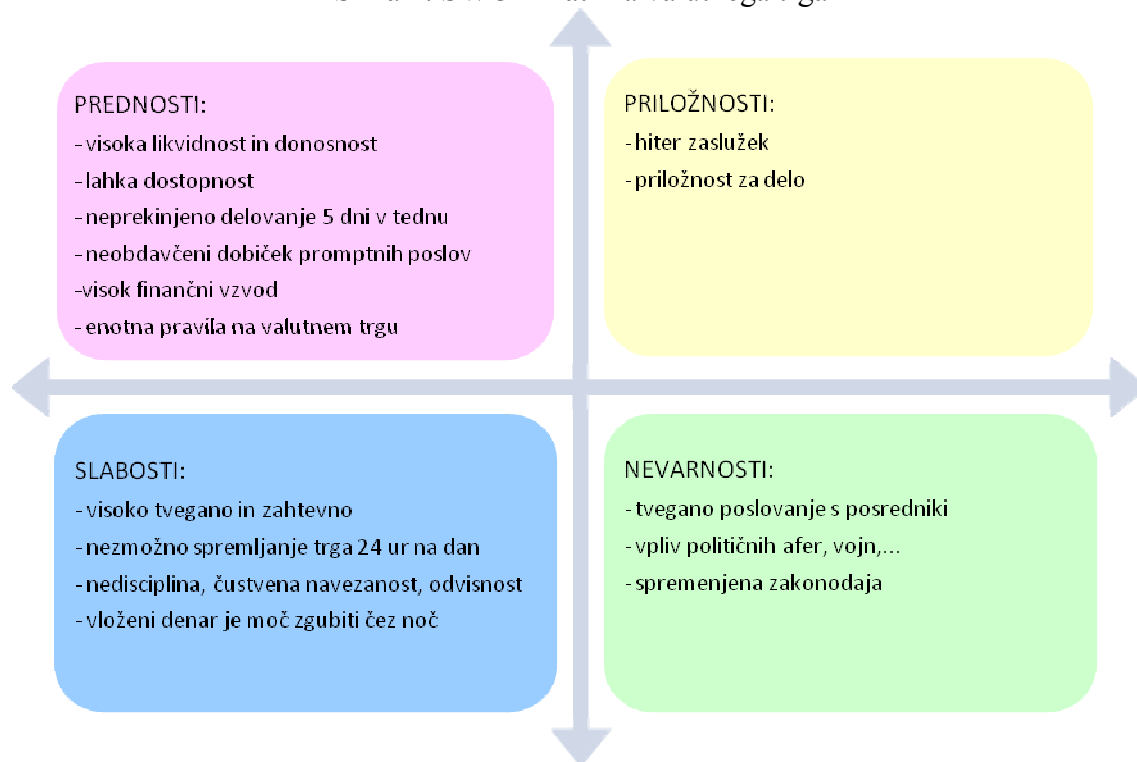
5.2 Priložnosti in nevarnosti

Valutni trg je priložnost za tiste vlagatelje, ki želijo na hitro zaslužiti večje zneske. Posamezniki vidijo valutni trg tudi kot priložnost za delo. Namesto redne zaposlitve se ukvarjajo z vlaganjem na Forex trg, upravljajo z vloženim denarjem, kar jim lahko prinese lepe dobičke.

Vsak visoko donosen posel, tako tudi valutni trg, se sooča z nevarnostjo posrednikov, katerim predvsem mali vlagatelji zaupajo denar, z namenom zaslužka, vendar lahko ta denar hitro izgine skupaj s posrednikom. Kot omenjeno, je valutni trg pod vplivom političnih afer, vojn, izjav politikov in predsednikov nacionalnih bank, katere redki posamezniki pravilno predvidijo. Vse to lahko povzroči velike spremembe valutnih

razmerij. Zadnja nevarnost preži na vse vlagatelje. To je zakonodaja. Zakonodaja lahko vsak trenutek spremeni obdavčitev dobičkov, ki so bili zasluženi s poslovanjem na valutnem trgu.

Slika 1: SWOT matrika valutnega trga



6 ŠPEKULACIJE

Špekulativno dejanje je opredeljeno kot prevzem tveganja, s ciljem doseči visoke dobičke. V primerjavi s samim vlaganjem so špekulativna dejanja povezana z večjim tveganjem, z upanjem na večje dobičke oz. tudi večje izgube (Leske, 2010).

Valutni trg sestavljata dve splošni skupini. Prvo skupino imenujemo zaščitniki (ang. *hedgers*), ki predstavljajo 5% vseh udeležencev na trgu. Ta skupina je sestavljena predvsem iz podjetij, ki sodelujejo v mednarodni trgovini, katerih glavni cilj je deaktivirati ali zmanjšati negativne učinke nihanja valutnih tečajev, ki jih prinašajo zunanji dejavniki, kot so npr. politične nestabilnosti v posameznih državah.

Preostalih 95% trga sestavljajo špekulanti. Špekulant sprejema možnost izgube glavnice z upanjem, da lahko ustvari nadpovprečno visok in hiter zaslužek. Ta skupina vlagateljev je iz zasebnih družb, kot so agencije za javne investicije, institucij, bank in seveda tudi posamezniki. Njihov glavni cilj je doseči dobiček z izkoriščanjem obrestne mere in nihanjem deviznega tečaja.

Forex špekulantje pripomorejo k visoki likvidnosti prav tega trga. Z uporabo finančnih vzvodov so sposobni ustvariti finančno naložbeno okolje, ki je učinkovit vir za realizacijo dobička (Scott, 2010).

6.1 Primer špekulacije Islandske krone

Prvi zabeleženi poizkusi špekulacije na račun valutnih trgovanj segajo že v leto 1967, ko je neka ameriška banka zavrnila posojilo v angleških funtih nekemu profesorju, ki je želel prodati funte in kupiti dolarje, ker je bil funt v primerjavi z dolarjem precenjen. Kasneje, ko bi njegova cena padla, bi ga ponovno kupil in iz razlike poplačal banko, hkrati pa bi tudi sam prišel do hitrega dobička.

V zadnjih mesecih leta 2008 pa so močno odmevale špekulacije z Islandsko krono. Težko je verjeti, da imajo lahko dogodki, ki so se odvijali v državi s tako nizkim številom prebivalcev, tako močan vpliv na finančni svet. Večina trgovalcev na valutnem trgu se prve dni oktobra leta 2008 verjetno niti ni zavedala, kaj se dogaja na Islandiji. Nekateri viri namreč trdijo, da se je ravno tam pričel trenutni finančni kaos (Kulej, 2008).

Zadnja leta je bila islandska krona zelo stabilna in precenjena za več kot 15%. Zato je bila zelo popularna izbira med japonskimi in švicarskimi valutnimi investitorji. Ravno to pa je vrednost islandske krone potisnilo še višje in s tem omogočilo ekspanzijo v islandskem finančnem sektorju, zlasti v bankah. Tri nacionalne banke so ustanovljale podružnice v tujini, največ v Angliji in Evropi.

Islandska krona je bila poleti leta 2007 varna naložba, brez valutnih tveganj. Vendar je jeseni doživela manjšo »razprodajo«, ki je bila označena kot začasna. A žal temu ni bilo tako. V začetku leta 2008 so se zadeve poslabšale. Krona je še vedno intenzivno naraščala, veliko bolj kot ostale valute. S finančnim sektorjem, ki je postal neproporcionalno velik glede na ekonomijo dežele, je Islandija začela trpeti. Oblasti so zato sprožile preiskavo, saj je bilo videti, da je Krona predmet načrtovanih špekulacij za katerimi so stali hedge skladi.

Tri glavne nacionalne banke, Glitnir, Landsbanki in Kaupthing Bank, so zaradi nelikvidnosti le s težavo odplačevale dolg, ki je nastal v zadnjih mesecih. Eno za drugo je zaradi insolventnosti prevzelo Finančno Ministrstvo. Krona je strmoglavila in Islandija ni bila več sposobna izpolnjevati obveznosti do tujine. Investitorji, predvsem pa vlagatelji z računi v tujini, ki na tveganja niso bili pripravljene, so bili šokirani.

V oktobru 2008 je islandska krona še bolj padla. V nekaj dneh je izgubila 30-40% svoje vrednosti. Na črni petek so centralne banke na Forexu ustavile trgovanje s Krono. Posledično je Islandija kot država bankrotirala in s tem postala žrtev nastajajoče finančne krize.

Islandija se je za pomoč obrnila na Mednarodni Monetarni Sklad (IMF). V zameno za pomoč, je Islandija dolžna izpolniti določene pogoje, ki bodo zagotovo bistveno vplivale na bodočo pozicijo Krone v svetu (Kulej, 2008).

6.2 Pasti donosov

Zanimanje donosov željnih vlagateljev je pogosto povezano s površnim poznavanjem dejstev in nerealnimi pričakovanji donosov, kar pa daje priložnost različnim nenadzorovanim prodajalcem upravljanja naložb na valutnem trgu.

Pri trgovanju na valutnem trgu je zelo pomembno, da najprej dobro poznamo investicijo in šele nato sprejemamo odločitve. Na trgu se pojavljajo različni posamezniki oz. podjetja, ki ponujajo upravljanje, katerega opravljajo sami ali z njimi povezane osebe. Drugi ponujajo sisteme avtomatiziranega trgovanja (preko računalnikov), so pa tudi taki, ki pošiljajo samo signale za nakup ali prodajo posameznih valutnih parev, vsak posameznik pa nato sprejme odločitev o poslu.

Seveda pa je prav valutni trg tisti, na katerem so tudi veliko bolj iznajdljivi prodajalci, ki vpeljujejo nove neizkušene stranke in jim trgovanje zaračunavajo po občutno previsokih cenah.

Vsem zgoraj naštetim dvomljivim praksam je skupno to, da se na tak način promovirajo in s tem stranke dobijo zavajajoče in nepopolne podatke. Tako dokumenti ne ustrezajo zakonodaji, osebe oz. institucije pa nimajo ustreznih dovoljenj za opravljanje tovrstnih storitev.

Vsak posamezni vlagatelj mora biti izredno pozoren, da obljub o zajamčenem donosu ne jemlje kot samoumevnih. Tveganje na valutnem trgu je vedno prisotno, zato se je vredno pozanimati o čim več zagotovilih, da je njegov upravljalca sposoben zagotavljati vrnitev denarja, ki je bil vložen, tj. glavnica. Še posebno pozornost je treba posvetiti tistim upravljalcem in pregledu njihove dokumentacije, katerim je potrebno sredstva nakazovati v tujino. Včasih je celo bolje dati v pregled dokumentacijo finančnemu posredniku ali pravnemu svetovalcu.

Nikoli ni dovolj, da se opremo na obljube upravitelja oz. posrednika. Tudi dokazilo, da imamo opravka z institucijo, ki je registrirana v domači državi ni dovolj, saj so podjetja lahko registrirana za različne dejavnosti in ni rečeno, da gre za dobrega in hkrati tudi odgovornega upravitelja.

Do nasprotja interesov pride, ko vlagatelji strankam obljubijo izredne donose, sami pa v okviru z bankami, katere omogočajo dostop do valutnega trga, služijo zaradi delitve provizij od poslov, ki jih izvajajo z vloženim denarjem strank. Hkrati pa to pomeni, da več

kot bodo trgovali, več denarja lahko zaslužijo, kar večini strank ni v interesu. Ravno na tem segmentu je konflikt interesov, saj vlagatelj pohlep po večjem dobičku lahko pripelje v velike izgube. Zato je zelo pomembno vprašati upravitelja, kako visoki bodo njegovi stroški trgovanja. Včasih vlagatelji zaračunavajo visoke provizije in strankin račun kopni. Na začetku vlagatelj lahko prikrije izgube s pritoki denarja drugih strank, vendar pa se prej ali slej pokaže izguba iz upravljanja.

6.3 Odmevni špekulantje

Trije največji investitorji in trgovalci so s pravimi potezami ob pravem času zaslužili bogastvo in se vpisali v zgodovino. Vse svoje premoženje so zaslužili s pravilnim predvidevanjem dogajanja na trgu.

6.3.1 George Soros

Znan kot človek, ki je na t.i. »črno sredo« 16. septembra 1992 pokopal Banko Anglije in zaslužil več kot milijardo dolarjev dobička (Bryant, 2002, str. 113).

V devetdesetih letih prejšnjega stoletja je britanski funt močno rasel glede na nemško marko. Kljub številnim težavam je bila Nemčija ekonomsko močnejša država od Anglije, vendar je angleška centralna banka želela obdržati funt v razmerj 1 funt za 2.7 marke. To je privedlo do visokih obrestnih mer in na koncu tudi do visoke inflacije. Pogoj za obstanek v mehanizmu evropskih tečajnih razmerij imenovan ERM⁴ je bil fiksni tečaj funta pri 2.7 marke.

Špekulanti so takrat videli priložnost, saj so se spraševali koliko časa se bo lahko fiksni tečaj funta bojeval s takratnimi razmerami na trgu. Prodajali so funte, med njimi tudi George Soros, ki si je sposodil ogromno vsoto denarja in ga stavil na padec funta. Nato je Velika Britanija dvignila obrestne mere, da bi privabila nove investitorje, saj je hotela ublažiti pritisk prodajalcev s spodbujanjem povpraševanja.

Vlada je sčasoma ugotovila, da bi jo umetno vzdrževanje tečaja stalo več milijard funtov in se tako umaknila s sistema ERM. Za posledico je tečaj funta proti marki krepko padel, s čimer je Sorosu na ta način uspelo ustvariti milijardo dolarjev dobička.

Trgovanje na valutnem trgu je dandanes za Georga kompleksno. Njegove odločitve imajo potencial premikanja trgov, saj mu sledijo številni drugi vlagatelji. George Soros je ustanovitelj enega najuspešnejših skladov imenovan Quantum Fund in znan kot najboljši investitor vseh časov (Bryant, 2002, str. 113).

⁴ ERM je kratica za European Exchange Rate Mechanism. Pomeni mehanizem tečajnih razmerij za države Evropske skupnosti, ki niso članice monetarne unije (Watson, 1994, str. 51).

6.3.2 Andy Krieger

Leta 1987 je 32-letni trgovelec pozorno opazoval valute, ki so pridobivale na vrednosti proti ameriškemu dolarju po poznanem črnem ponedeljku, 19. oktobra istega leta. Mali investitorji in druga podjeja so bežali od ameriškega dolarja k drugim valutam, ki niso utrpeli toliko škode ob zlomu trga. Nekatere od njih so postajale prenakupljene in zrele za prodajo. Takrat si je Krieger za tarčo postavil Novozelandski dolar (Beattie, 2006).

Lahko bi rekli, da je Andy tisti, zaradi koga je Novozelandski dolar dobil ime Kiwi. Za takratno obdobje je Krieger izbral novo metodo in vzel kratko pozicijo na Novozelandski dolar za več kot 100 milijonov dolarjev. Rečeno je bilo, da so takratna naročila celo presešla ponudbo denarja Nove Zelandije. Novozelandski dolar je nato strmo padel zaradi pomanjkanja valute v obtoku in močnega pritiska prodajalcev (Economist, 2004). Valuta je padala med 3-5 % ter Kriegerju omogočila večmilijonski zaslužek.

Krieger je pozneje zapustil Bankers Trust in začel delati za Georgea Sorosa.

6.3.3 Stanley Druckenmiller

Medtem, ko je Stanley delal za Georgea Sorosa v njegovem podjetju Quantum Fund, je z dvema dolgima pozicijama zaslužil milijone na nemški marki (Irish Times, 2010).

Njegova prva priložnost se je pojavila s padcem Berlinskega zidu. Zaradi težav pri združitvi vzhodne in zahodne Nemčije se je raven nemške marke znižala, Druckenmiller pa je bil mnenja, da bodo te spremembe ekstremne. Zato je v dolgo pozicijo vstopil z več milijoni dolarjev, Soros pa mu je svetoval naj pozicijo dvigne na celo dve milijardi, kar je potem tudi storil. Vložek se je izkazal za sila dobičkonosen v kar nekaj milijonih dolarjih, Quantum Fund pa je takrat povečal dobičke za 60%.

Zaradi uspeha pri njegovi prvi stavi je Druckenmiller s svojo nemško marko postal eden izmed najbolj uspešnih valutnih vlagateljev v zgodovini.

Nekaj let kasneje, medtem ko je bil Soros »zaposlen« z Banko Anglije, je Druckenmiller stavil na dolgo pozicijo nemške marke, saj je bil mnenja, da bo Sorosova stava povzročila padec britanskega funta proti nemški marki. Druckenmiller je bil prepričan, da bo njuna stava uspešna, kar je tudi dokazal z nakupom britanskih delnic. Verjel je, da bo morala Anglija znižati obrestne mere, s čimer bi cenejši funt spodbujal k izvozu v primerjavi z Evropo. Druckenmiller je nato kupil nemške obveznice v pričakovanju, da bodo vlagatelji prešli na obveznice, ker nemške zaloge kažejo nižjo rast kot britanske. Bilo je zelo kompleksno trgovanje, ki je špekulaciji s funtom samo še dodalo dobičke podjetju Georgea Sorosa (Beattie, 2006).

Do sedaj sem opisala vrsto špekulacij, ko ljudje dobro predvidijo dogajanje v svetovni ekonomiji, torej dejavnike, ki vplivajo na vrednost določene valute, za katere pa lahko rečemo, da so zelo kompleksni. Dogajanja na delniških trgih in trgih surovin, objava državnih ekonomskih podatkov, izjave politikov in vodij centralnih bank, vsi ti dejavniki vplivajo na tečaj posameznih valut in nestabilnost vzdušja med aktivnimi tržnimi udeleženci. Zaradi vseh teh razlogov je ustvarjanje velikih konstantnih donosov brez uporabe finančnega vzvoda izjemno težka naloga. Kljub temu, pa je peščici ljudem le uspelo.

6.4 Afera v Sloveniji

Največ govora, predvsem zadnje čase v slovenskem prostoru, je o drugi vrsti špekulacij. Podjetje ali fizična oseba obljubi vlagateljem veliko višje donose, kot so pri drugih oblikah vlaganja ali trgovanja. Zaradi želje po bogastvu so ljudje hitro zavedeni. Pripravljeni so vložiti veliko več denarja, kot bi ga sicer. Hitro se zgodi, da podjetje, kateremu so zaupali svoj denar, ne obstaja več, za denarjem pa se izgubi vsaka sled.

Ravno to se je zgodilo 150 Slovincem, ki so podjetju FX Run zaupali ogromne vsote denarja. Koliko denarja je bilo vložnega ni znano, naj bi pa nekateri od njih vplačali tudi do 50 tisoč evrov.

Podjetje FX Run je bilo registrirano v Gibraltarju, katerega lastnik je bil Nizozemec Dirk H. Reerink. FX Run naj bi imel leta 2008 celo pisarno v Ljubljanskem World Trade Centru, katero sta vodila dva Slovenca. S podjetjem FX Run pa je povezana tudi družba za trgovanje z valutami - Evolucija, ki je bila vpisana v poslovnem registru oktobra 2007. Agencija za trg vrednostnih papirjev pa pravi, da nobeno od omenjenih podjetij ni imelo ustreznih dovoljenj za opravljanje investicijskih storitev in poslov pri nas (Nidorfer & Milič, 2008).

6.4.1 Navdušenje vlagateljev

Podjetje FX Run se je spretno lotilo, kako navdušiti vlagatelje. Na forumih so objavljali, kakšne dobičke so dosegli vsi, ki so zaupali denar podjetju, kakšna donosnost je bila dosežena in da je trenutno FX Run najboljša zadeva na trgu.

Prav tako so imeli na svoji spletni strani, ki trenutno ne obstaja več, napisano, da naj bi v povprečju na mesec ustvarjali približno desetodstotni donos s trgovanjem na Forex trgu, pri minimalnem vložku petih tisoč evrov.

6.4.2 Spoznanje ogoljufanih

Decembra 2008 se je zgubila vsaka sled za podjetjem FX Run. Kontakta ni bilo več možno najti, spletna stran na internetu ni obstajala. Ljudje so se zavedli, da so bili ogoljufani. Prav

tako sta bila prevarana dva, že prej omenjena Slovenska posrednika, ki sta izvajala posle za nizozemsko podjetje. Lastnik je pobegnil v tujino. Iščejo ga še danes.

Ogoljufani so se organizirali, s ciljem dobiti svoj denar nazaj. Možnosti, ki ju imajo sta, da terjajo denar od nizozemskega lastnika, ali da vse zbrane informacije posredujejo organom pregona.

Zadeva še do danes ni dobila epiloga. (Nidorfer Milič, 2008).

6.5 Forex in negativni prizvok

Z visoko donosnostjo, ki jo obljublja poslovanje na valutnem trgu, se nam zastavi kar nekaj vprašanj. Vlagatelji predstavljajo sisteme za trgovanje, ki naj bi bili izredno dobičkonosni. Zakaj ti posamezniki ne vložijo svojih sredstev in si s tem zagotovijo lagodno življenje? Zakaj poskušajo pritegniti posameznike, ki bi bili pripravljeni vložiti v ta trg in se trudijo z različnimi tehnikami, predstavitvami in obljubami? Zakaj nekateri še vedno molčijo o upravljaljskih strategijah, čeprav bi način kako služiti ogromno denarja zanimal prav vsakega?

Predstavila sem, kako valutni trg dejansko deluje, kdo posluje na njem in na kakšen način ter kakšne so njegove prednosti oz. pomanjkljivosti. Obstaja že kar nekaj let, njegovi začetki segajo v 19. stoletje, kar je že prvi pokazatelj, da valutni trg oz. Forex ni novodobna »piramida« ali kakšne druge vrste sistem zaslužkarstva.

Na njem poslujejo centralne banke, ki imajo kljub majhnemu obsegu trgovanja močan vpliv na gibanje valut. Ostali ekonomski subjekti vsako intervencijo centralnih bank budno spremljajo, saj lahko napoveduje gibanje tečaja v prihodnosti. Poleg centralnih bank na njem poslujejo tudi poslovne banke, korporacije, ki trgujejo preko državnih meja, investicijska podjetja itd... Vsi ti akterji poslujejo že vrsto desetletij na popolnoma zakonit način.

Razvoj tehnologije je omogočil razcvet valutnega trga, kar dokazuje povečanje dnevnega obsega trgovanja od leta 1980 do 2007 za več kot štiridesetkrat. Trgovanje je možno kar iz domačega računalnika, na njem pa lahko trguje prav vsak. Pomembno je poudariti, da dokler vsak trguje z lastnim denarjem, več kot izgubiti denarja ne more. Ne more se zadolžiti na trgu, zaveda pa se, da je vloženi denar tvegana naložba in tako hitro kot ga lahko oplemeniti, ga lahko tudi izgubi. Trgovanje zahteva samodisciplino, veliko znanja, informacij in predvsem pripravljenost na tveganje.

Na tako likvidnem trgu se vedno najdejo posamezniki, katerim lastni denar ni dovolj in si želijo obogateti tudi na tuj račun. To so posredniki, ki skušajo pritegniti pozornost vseh neukih vlagateljev. S promocijami navdušujejo vse tiste, ki hlepijo po hitrem in visokem

zaslužku. Ljudje, ki zaupajo svoj denar in ne vedo v kaj se spuščajo, so prvi, ki postanejo žrtve špekulativnih trgovalcev.

Valutni trg oz. Forex im v Sloveniji dokaj negativni prizvok, kot posledica preteklih številnih organiziranih piramidnih sistemov, preko katerih so Slovenci izgubili veliko denarja. Ti piramidni sistemi se še vedno pojavljajo pod različnimi imeni, vsem pa je skupno to, da so registrirani v tujini in nimajo licence s strani Agencije za trg vrednostnih papirjev (ATVP), zato tudi posamezniki nimajo pravne podlage v primeru, da vloženega denarja ne prejmejo nazaj.

Za dodatno potrditev moje teze sem opravila intervju s slovenskim trgovalcem, ki posluje na valutnem trgu že 5 let. Poslovanja se je lotil zaradi zanimanja kaj sploh Forex trg je in seveda zaradi dobrega zaslužka. Dnevno temu posveti povprečno 4 ure, ni pa to njegov edini vir zaslužka. Način trgovanja mu omogoča, da se lahko ukvarja tudi z razvojnimi projekti na tovrstnem področju. 90% vloženega denarja so njegova lastna sredstva, ostalih 10% pa vložni sredstva družine in prijateljev.

Intervjuvanec izbira med kar nekaj strategijami trgovanja in ena zaradi katere ima dobiček je strategija trgovanja ekonomskih presenečenj, pri ostalih strategijah ima izgubo. Celotno gledano, v skupnem trgovanju, se je pohvalil z visokim dobičkom.

Na moje vprašanje o negativnem mnenju o valutnem trgu med ljudmi je intervjuvanec odgovoril: »Ker je sam Forex decentraliziran trg (se pravi se transakcije ne vršijo na enem mestu ampak pri vsaki borzno posredniški hiši posebej) omogoča veliko manevrskega prostora za dvomljive borzno posredniške hiše. Poleg tega je Forex (kot pojem, ki v resnici omogoča hitre dobičke) tudi zlorabljen za novodobne finančne prevare, ponzi sheme. Problem je bolj obsežen kot se zdi in po lastnih ocenah približno 95% ljudi, ki so vpleteni v Forex konča z izgubo lastnega vložka,« kar potrjuje moje ugotovitve.

SKLEP

Odgovor je preprost. Poslovanje na Forex trgu je legalna dejavnost, trajajoča že nekaj desetletij, z njo se uravnava valutna razmerja na svetu. Z razširjenostjo interneta se je ta dejavnost razmahnila tudi med posameznike.

Posamezniki ali praviloma manjša podjetja, ki ponujajo storitve posredovanja na Forex trgu, se največkrat ne zadovoljijo z lastnim zaslužkom, temveč v to potegnejo sovlagatelje. V tistem trenutku vlaganje na Forex trg postane visoko tvegano tako za posrednika kot za sovlagatelja. Do tistega trenutka, ko vlagatelj vlagata lastna sredstva gre za popolnoma enako obliko tveganja kot se pojavlja pri vplačilih v vrednostne papirje na borzi ali kakšno drugo obliko vlaganja. Tvega lastna sredstva.

Drugače pa je, ko vlagatelji prevzamejo v upravljanje sredstva drugih. V tem trenutku morajo zamenjati strategijo vlaganj in se zatekati k manj rizičnim transakcijam, ki sicer ne zagotavljajo astronomskih donosov, a ohranjajo vrednost vloženih sredstev. V preteklosti se je ničkolikokrat izkazalo, da posrednike pokopljejo previsoki apetiti in s tem izgubijo vsa vložena sredstva, torej tudi tista, ki mu jih je zaupal sovlagatelj.

Posredniki se z namenom čim nižjih operativnih stroškov izogibajo legalizaciji svojih dejavnosti, s tem je njihova storitev nižja in zato lahko privabijo večje število sovlagateljev. Le-ti pa se ne zavedajo tveganja kateremu so izpostavljeni. Namreč, posredniki brez licence, so v primeru izgube denarja praktično neiztožljivi. V takem primeru se sicer vključijo tudi organi pregona, vendar praviloma denarja sovlagatelji ne vidijo več. Smernice za male vlagatelje pri izbiri posrednika so na kratko; da se o verodostojnosti le tega pozanimajo iz različnih virov. Danes so na razpolago internetne informacije in izmenjava mnenj na različnih forumih, katere naj posameznik s pridom uporablja. Prav tako je možno pridobiti informacije na Agenciji za trg vrednostnih papirjev. Glavno vodilo za male vlagatelje pa naj bo, da vlagajo le presežek denarnih sredstev in ne ves svoj kapital.

Skozi vse članke, obdelane pri pisanju diplomskega dela ugotavljam tudi, kar ni zanemarljivo, da novinarji velikokrat izkrivljajo resnico s ciljem povečevati branost oz. atraktivnost članka in prikaza tragedij, ki se posameznikom dogajajo. Forex trg je negativni prizvok dobil tudi s pomočjo nedoslednega novinarstva.

Za prav vse oblike naložb velja, da brez tveganja ni donosov. Uspeh upravljanja premoženja na valutnem trgu je odvisen od znanja, izkušenj, strategije trgovanja in samodiscipline.

LITERATURA IN VIRI

1. Beattie, A. (2006). *The greatest Currency Trades Ever Made*. Najdeno 26. avgusta 2010 na spletnem naslovu <http://www.investopedia.com/articles/forex/08/greatest-currency-trades.asp>
2. Berk, Peterlin & Ribarič: *Obvladovanje tveganja: Skrivnosti celovitega pristopa*. Ljubljana: GV Založba, 2005.
3. Bevc, M. (2003). *Hedge skladi kot alternativna oblika naložbe* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
4. Bryant, G. A. C. (2002). *George Soros's theory of reflexivity: a comparison with the theories of Giddens and Beck and a consideration of its practical value*. *Economy and Society* 31(1), 112–131.
5. Economist, (2004). *Why didn't I think of that*. Najdeno 26. avgusta 2010 na spletnem naslovu <http://ehis.ebscohost.com.nukweb.nuk.uni-lj.si/eds/detail?vid=5&hid=103&sid=19bbb1f7-1788-4204-8228-0c815a1988d5%40sessionmgr110&bdata=Jmxhbm9c2wmc210ZT11ZHMtbGl2ZSZzY29wZT1zaXRl#db=f5h&AN=15410051>
6. Furlan, M. (2010). *Valutno trgovanje kot naložba v času svetovne gospodarske krize* (zaključna projektna naloga). Koper: Fakulteta za management.
7. Gostiša, J., & Jukič, A. (2007, 14. februar). *Forex – kratka zgodovina valutnega trga*. Najdeno 10. avgusta 2010 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/175034>
8. Grm, J. (2006, 15. december). *Terminski (forward) posli*. Najdeno 22. avgusta 2010 na spletnem naslovu <http://juregrm.blogspot.com/2006/12/terminski-forward-posli-kaj-je.html>
9. Grm, J. (2006, 30. December). *Pogled v prihodnost: EURUSD*. Najdeno 22. avgusta 2010 na spletnem naslovu <http://juregrm.blogspot.com/2006/12/pogled-v-prihodnost-eurusd.html>
10. Grm, J. (2007, 20. maj). *Standardizirana terminska pogodba – valutni futures*. Najdeno 22. avgusta 2010 na spletnem naslovu <http://juregrm.blogspot.com/search?q=futures+posel>
11. Howells, P., Bain, K. (2004). *Financial Markets and Institutions*. Edinburgh: Pearson Education Limited.
12. Irish Times, (2010). *Pound-breaking fund manager admits defeat*. Najdeno 26. avgusta 2010 na spletnem naslovu <http://ehis.ebscohost.com.nukweb.nuk.uni-lj.si/eds/detail?vid=7&hid=103&sid=19bbb1f7-1788-4204-8228-0c815a1988d5%40sessionmgr110&bdata=Jmxhbm9c2wmc210ZT11ZHMtbGl2ZSZzY29wZT1zaXRl#db=nfh&AN=9FY3118718529>
13. Koritnik, A. (b.l.). Asista Skupina. *Trgovanje z valutami*. Najdeno 20. avgusta 2010 na spletnem naslovu <http://www.asista-skupina.si/Clanki-svetovalcev/Trgovanje-z-valutami>

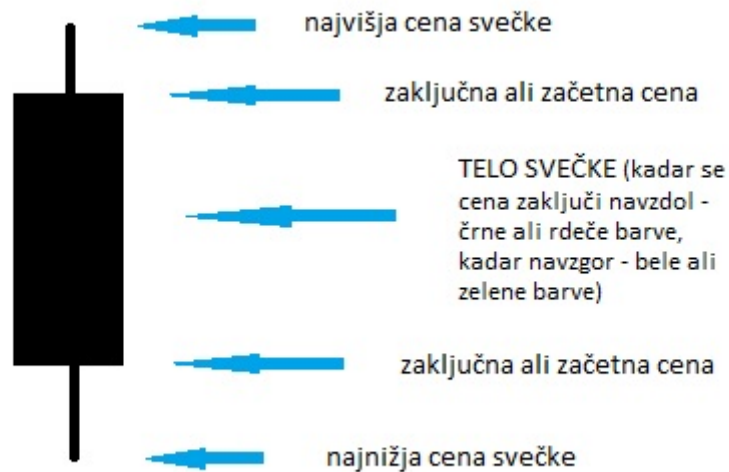
14. Kulej, M. P. (2008). *Trading Forex – Icelandic Krona Troubles*. Najdeno 25. avgusta 2010 na spletnem naslovu <http://www.articlesbase.com/currency-trading-articles/trading-forex-icelandic-krona-troubles-599151.html>
15. Leske, J. R. (2010, 17. avgust). *Are You A Speculator Or An Investor*. Najdeno 29. avgusta 2010 na spletnem naslovu <http://www.articlesbase.com/wealth-building-articles/are-you-a-speculator-or-an-investor-3057851.html>
16. Mrak, M. (2002). *Mednarodne finance*. Ljubljana: GV Založba.
17. Nidorfer, M. & Milič, M. (2008). FX Run – kako je 150 Slovcem izginil denar. *Moje finance* (12), 16-18.
18. Peterlin (1999): Finančna tveganja. *Revizor*, 10, str. 79.
19. Podnar, Golob & Jančič: Temelji marketinškega načrta. Ljubljana: Fakulteta za družbene vede.
20. Pojasnilo v zvezi z izvajanjem Zakona o davku od dobička od odsvojitve izvedenih finančnih instrumentov. *Pojasnilo DURS št. 42153-147/2008* (2008, 25. november).
21. Pretnar, L. (2006). *Obvladovanje finančnega tveganja, primer podjetja Acroni d.o.o.* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
22. Prohaska, Z. (1999). *Finančni trgi*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
23. Revy, E. (2007, 28. januar). Forex trading strategies. *Simple strategies, complex strategies and advanced strategies*. Najdeno 15. avgusta 2010 na spletnem naslovu <http://forex-strategies-revealed.com/simple>
24. Revy, E. (2009, 26. maj). Forex trading strategies. *Basic strategies*. Najdeno 15. avgusta 2010 na spletnem naslovu <http://forex-strategies-revealed.com/basic>
25. Ribnikar, I. (2006). *Monetarna ekonomija I*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
26. Ribnikar, I. (1997). *Denarni sistem in denarna teorija*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta
27. Scott, H. J. (2010). Hedger or Speculator – Which Are You? Najdeno 25. avgusta 2010 na spletnem naslovu <http://www.articlesbase.com/business-articles/hedger-or-speculator-which-are-you-1863301.html>
28. Veselinovič, D. (1991). *Devizno trgovanje*. Ljubljana: Gospodarska založba.
29. Watson, A. (1994). *Finance of International Trade*. London: British Library Cataloguing in Publication Data.
30. Williams, B. (2010). *How to capture forex trends*. Najdeno 26. avgusta 2010 na spletnem naslovu <http://ehis.ebscohost.com.nukweb.nuk.uni-lj.si/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=13&hid=115&sid=6ee3e6f9-5f57-41c2-8fac-16e0557f8c76%40sessionmgr114>
31. Zakon o davku od dobička od odsvojitve izvedenih finančnih instrumentov. *Uradni list RS št. 65/2008*.
32. Zakon o dohodnini. *Uradni list RS št. 117/2006*.
33. Zbašnik, D. (2001). *Mednarodne poslovne finance*. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.

PRILOGE

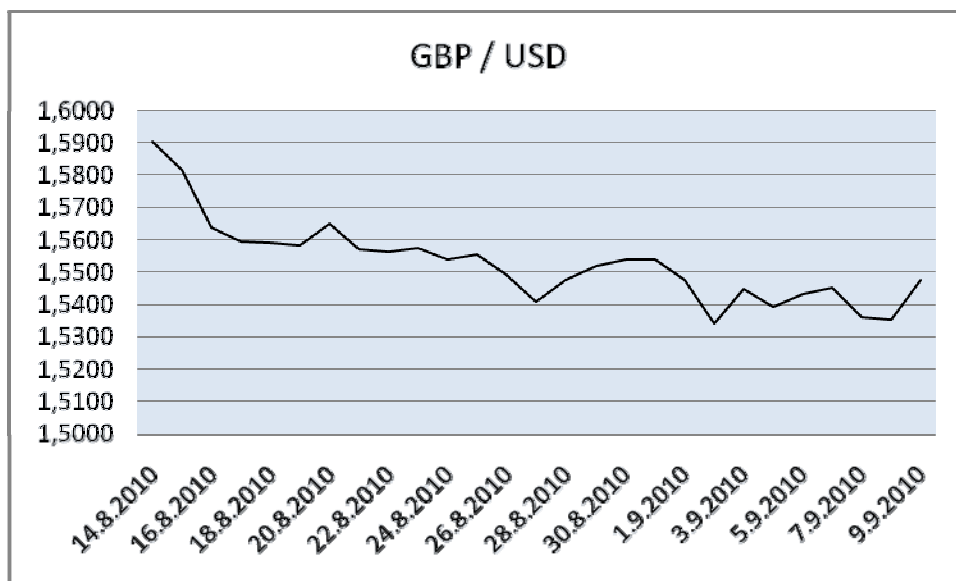
KAZALO PRILOG

Priloga 1: Prikaz sestave japonske svečke.....	27
Priloga 2: Primer linijskega grafa valutnega para GBP/USD.....	27
Priloga 3: Primer grafa japonskih svečk dveh valutnih parov.....	28
Priloga 4: Intervju s slovenskim trgovalcem na valutnem trgu.....	28

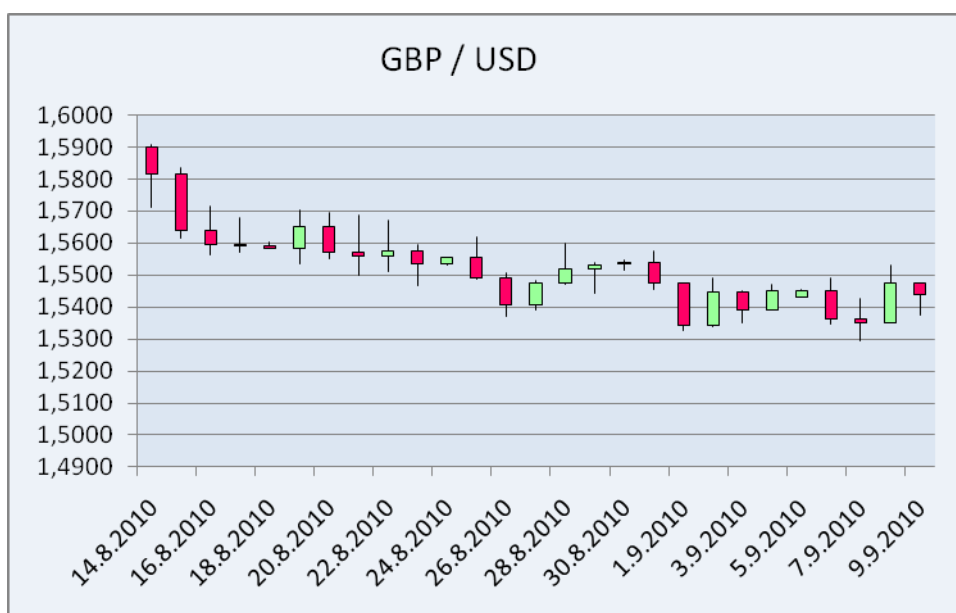
Priloga 1: Prikaz sestave japonske svečke



Priloga 2: Primer linijskega grafa valutnega para GBP/USD



Priloga 3: Primer grafa japonskih svečk dveh valutnih parov



Priloga 4: Vprašalnik s slovenskim trgovalcem na valutnem trgu

Domžale, torek, 07.09.2010 ob 18:30

Izprašanec želi ostati neimenovan.

Koliko časa že trgujete na Forex trgu?

Kaj pa dnevno?

Zakaj ste začeli trgovati na valutnem trgu?

Ali se s trgovanjem ukvarjate profesionalno, ali je to samo vaš hobi in dodaten način zaslužka?

Ali trgujete samo z lastnimi sredstvi ali tudi s tujimi?

Kako tvegan se vam zdi ta posel?

Ali menite, da imajo ljudje negativno mnenje o Forex trgu, če da, zakaj?

Bi lahko ocenili, ali ste v celoti pri poslovanju na tem trgu trgovali z izgubo ali dobičkom?