

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**TRGOVANJE S POGODBAMI ZA RAZLIKO (CFD POGODBE) S
POMOČJO TEHNIČNE ANALIZE**

Ljubljana, marec 2011

TEO NOVAK

IZJAVA

Študent/ka _____ izjavljam, da sem avtor/ica tega diplomskega dela, ki sem ga napisal/a pod mentorstvom _____, in da v skladu s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne _____ Podpis: _____

KAZALO

UVOD	1
1 POGODBE ZA RAZLIKO	1
1.1 ZGODOVINA POGODB ZA RAZLIKO	2
1.2 VRSTE POGODB ZA RAZLIKO	2
1.3 KRITJE	3
1.4 FINANČNI VZVOD	4
1.5 STROŠKI ODPRTJA IN FINANCIRANJA POZICIJE TER VRSTE DOSTOPA DO TRGA	5
1.5.1 Direktni dostop do trga DMA	5
1.5.2 Vzdrževalec likvidnosti MM	6
1.6 PREDNOSTI IN SLABOSTI POGODB ZA RAZLIKO	7
1.7 CFD-ji IN DAVEK	8
1.8 PRIMERJAVA Z OSTALIMI IZVEDENIMI FINANČNIMI INSTRUMENTI	9
1.8.1 Termenske pogodbe	9
1.8.2 Opcije	10
1.8.3 Nakupni boni	11
1.8.4 Naložbeni certifikati	12
1.9 DOSEGANJE VEČJE RAZPRŠENOSTI PORTFELJA Z NIŽJIMI SREDSTVI S POMOČJO CFD-JEV	13
2 PSIHOLOGIJA VLAGANJA	14
3 UPRAVLJANJE Z DENARJEM	17
3.1 VELIKOST POZICIJ	17
3.2 VRSTE NAROČIL TER NJHOVO POSTAVLJANJE	19
3.2.1 Postavitev stop naročila za omejitev izgube	20
3.3 UPRAVLJANJE S POZICIJO	20
4 MANIPULACIJE VZDRŽEVALCEV LIKVIDNOSTI	21
5 TEHNIČNA ANALIZA	23
5.1 GRAFIČNA ANALIZA	24
5.1.1 Trend	25
5.1.2 Linije podpore in odpora	25
5.1.3 Vzorci in Ross-ov zakon grafov	26
5.2 ANALIZA S POMOČJO PROMETA IN RAZPONA CENE	29
5.2.1 Preskok ali špranja	30
5.2.2 Trendne linije ter linije podpore in odpora	30
5.2.3 Vrh	30
5.2.4 Preboj skozi ponudbo	30
5.2.5 Nakupni vrhunec	31
5.2.6 Prodajni vrhunec	31
6 TRGOVANJE S POGODBAMI ZA RAZLIKO	32
6.1 IZBIRA CFD-JEV ZA TRGOVANJE	32
6.2 PRAKTIČEN PRIMER TRGOVANJA S CFD-JI	33
SKLEP	40
LITERATURA IN VIRI	42

UVOD

V zadnjih letih so se na trgu pojavili številni ponudniki, ki omogočajo trgovanje na borzah po vsem svetu, praktično iz domačega naslonjača. To je omogočilo priložnost za osebe, ki jih aktivno trgovanje zanima in so temu pripravljene posvetiti svoj čas. Povzročilo pa je tudi velike izgube denarja in živcev ljudi, ki so v trgovanju videli lahek način za hiter zaslužek brez dela. Tako lahko sedaj vsak, ki ima računalnik ter povezavo s svetovnim spletom, spremlja in trguje na borzah po vsem svetu, tako z delnicami kot tudi izvedenimi finančnimi instrumenti, kamor sodijo certifikati, terminske pogodbe, opcije in pa seveda pogodbe za razliko, ki so tudi predmet obravnave tega diplomskega dela.

V diplomskem delu je predstavljeno trgovanje s pogodbami za razliko, kot priložnost za vlagatelja, ki poskuša aktivno upravljati s svojimi prihranki in ga takšna vrsta trgovanja veseli. Moj namen ni, da kogar koli prepričam, da je to tisto pravo. Ampak, da predstavim realno sliko trga in trgovanja, možnosti in prednosti za uporabnika ter opozorim na manipulacije, ki se jih poslužujejo vzdrževalci likvidnosti. Torej, zakaj vlagati v določeno delnico preko pogodbe za razliko in ne neposredno v delnico samo. Ter prednosti in slabosti v primerjavi z ostalimi izvedenimi finančnimi instrumenti. Predstavljenih je nekaj metod tehnične analize, ki so nato skupaj z metodami uspešnega upravljanja z denarjem preizkušene na praktičnem primeru. Cilj diplomskega dela je predstavitev prednosti, nevarnosti in tveganj trgovanja s pogodbami za razliko s pomočjo tehnične analize ter preizkus uporabne vrednosti le-te.

V prvem poglavju je predstavljen izvedeni finančni instrument »pogodba za razliko«. Razložene so njene lastnosti in načini uporabe. Sledi pregled nastanka pogodb za razliko, prednosti in slabosti, stroški, ki nastanejo, ko odpremo pozicijo ter primerjava z ostalimi izvedenimi finančnimi instrumenti.

Najpomembnejša za uspešno trgovanje z delnicami in izvedenimi finančnimi instrumenti sta psihološki profil trgovalca in pravilno upravljanje z denarjem. Zato drugo in tretje poglavje govori prav o tem. Za uspešno trgovanje je namreč potrebno spremeniti način razmišljanja. Predstavljene so potrebne lastnosti trgovalca, prikazane tipične napake in postopek izdelave plana trgovanja. Nato sledi, kako se pravilno določi velikost pozicije, kakšne so nevarnosti uporabe visokega finančnega vzvoda ter predstavitev vrste naročil. Seveda pa tudi upravljanje z odprto pozicijo. Torej, kako zmanjšati izpostavljenost tveganju.

Večina avtorjev, ki se ukvarja s problematiko trgovanja, si je enotna, da se vzdrževalci likvidnosti poslužujejo raznih manipulacij. Zato je pomembno, da se tega zavedamo in poskušamo izkoristiti v svoj prid. In prav to je osrednja tema četrtega poglavja.

V petem poglavju sledi predstavitev tehnične analize in njenih predpostavk. Opisane so različne vrste tehnične analize kot sta grafična analiza ter analiza s pomočjo prometa in razpona cene. Ti dve analizi sta nato v šestem poglavju uporabljeni pri prikazu trgovanja.

1 POGODBE ZA RAZLIKO

Pogodba za razliko (angl. *contract for difference* – v nadaljevanju CFD) je pogodba med izdajateljem in stranko, ki stranki omogoča udeležbo pri gibanju cene osnovnega instrumenta, na katerega je pogodba vezana. Gre za dogovor med stranko in izdajateljem, da si bosta ob zaprtju pozicije izmenjala razliko v ceni osnovnega instrumenta, ki je nastala v času med odprtjem in

zaprtjem pozicije. Tako lahko vlagatelji izkoristijo spremembe v ceni osnovnega instrumenta, ne da bi bili njegovi dejanski lastniki (123CFD, 2008).

CFD prične veljati, ko stranka pri ponudniku oz. izdajatelju opravi otvoritven posel z določenim instrumentom, kar povzroči nastanek pozicije. CFD-ji nimajo standardne oblike in datuma zapadlosti. Pozicija se zapre z nasprotnim poslom. Razlika med otvoritveno ceno instrumenta, na katerega je vezana pogodba in ceno pri zaprtju pozicije, je dobiček oz. izguba. Čeprav CFD-ji nimajo datuma zapadlosti, se vsaki odprti poziciji preko noči prišteje oz. odšteje obračunani dobiček ali izguba ter stroški financiranja, kar se nato prišteje oz. odšteje od računa stranke. To imenujemo prevalitev (Contract for difference, 2010).

CFD-ji spadajo med **izvedene finančne instrumente**, ker se njihova vrednost spreminja v odvisnosti od spreminjanja cene osnovnega instrumenta, na katerega je pogodba vezana (Contract for difference, 2010). Tako sami po sebi ne morejo pridobiti ali zgubiti vrednosti. Najpogostejši so CFD-ji vezani na delnice in delniške indekse, obstajajo pa tudi CFD-ji, ki so vezani na valute, surovine ter celo na terminske pogodbe.

Ker pri odprtju pozicije ni potrebno priskrbeti sredstev v vrednosti celotne pozicije, pač pa le del, ki se imenuje kritje, CFD-ji spadajo med **izvedene finančne instrumente z vzvodom**. Spadajo tudi med **špekulativne finančne instrumente**, saj se uporabljajo predvsem za kratkoročno trgovanje. A za razliko od terminskih pogodb nimajo datuma zapadlosti, tako da jih imamo lahko časovno neomejeno.

1.1 ZGODOVINA POGODB ZA RAZLIKO

CFD-ji so nastali pred približno dvajsetimi leti v Veliki Britaniji zaradi potrebe institucionalnih investitorjev, predvsem hedge skladov, po poceni zavarovanju dolgih poziciji in sicer tako, da so s pomočjo CFD-ja zavzeli nasprotno, torej kratko pozicijo in tako nevtralizirali tveganje. Zanimivi pa so bili tudi zaradi finančnega vzvoda ter davčnih ugodnosti (Maljkovič, 2007b).

Prav zadnji dve lastnosti sta postali privlačni tudi za male vlagatelje, zato so leta 1998 borzne hiše pričele tržiti CFD-je širši javnosti. Do večjega razmaha v trgovanju je v Veliki Britaniji prišlo med leti 2000 in 2002, ko je bilo obdobje padanja tečajev in so vlagatelji iskali boljše alternative za prodajo na kratko. Tudi drugod po Evropi CFD-ji pridobivajo na priljubljenosti, vendar jim še vedno močno konkurirajo naložbeni certifikati (Maljkovič, 2007b). Medtem ko je v Združenih državah Amerike (v nadaljevanju ZDA) izdaja CFD-jev prepovedana zaradi stroge zakonodaje pri trgovanju na neorganiziranih trgih (angl. *Over The Counter* – v nadaljevanju OTC), torej neposrednih poslov med dvema strankama brez uporabe borze. Vendar pa imajo Američani možnost trgovanja preko tujih ponudnikov, ki lahko izdajajo CFD-je vezane na delnice in indekse ameriških družb (123CFD, 2008).

5. novembra 2007 se je na Avstralski borzi Australian Securities Exchange prvič pojavila nova oblika standardiziranih CFD-jev, s katerimi se trguje preko borze (Contract for difference, 2010).

1.2 VRSTE POGODB ZA RAZLIKO

CFD-je lahko razlikujemo po osnovnih instrumentih na katere so vezani. Teoretično je lahko CFD vezan na katero koli sredstvo. A je v praksi nekaterim sredstvom težko oceniti vrednost ali pa se njihova vrednost spreminja prepočasi, da bi bilo trgovanje z njimi privlačno. Tako so v praksi CFD-ji vezani na naslednje osnovne instrumente (123CFD, 2008):

➤ **Delnice**

Delniški CFD-ji so vezani na vrednost določene delnice. Njihova vrednost se spreminja skladno s spreminjanjem vrednosti delnice. V nasprotju z lastnikom delnice, lastnik CFD-ja nima glasovalne pravice. Prav tako nima nikakršnih lastniških pravic v podjetju, na katerega delnice je CFD vezan. V vsaki družbi obstaja omejeno število delnic. Število CFD-jev, ki so vezani na to delnico pa je neomejeno, dokler obstajajo izdajatelji, ki so pripravljene izdajati in kupci, ki so pripravljene kupovati določen CFD (Uvod v trgovanje s CFD-ji, b.l.).

➤ **Indekse**

Poleg delniških so najbolj pogosti CFD-ji, ki so vezani na borzne indekse. Borzni indeks je tehtano povprečje tečajev določenih vrednostnih papirjev, ki kaže na gibanje vseh tečajev določenega trga vrednostnih papirjev oziroma na gibanje tečajev nekaterih skupin vrednostnih papirjev (Slovar borznih izrazov, 2009). Najbolj znani so npr. ameriška Dow Jones Industrial Average in S&P 500, britanski FTSE 100, nemški DAX in japonski Nikkei 225.

➤ **Industrijske panoge**

CFD-ji, ki so vezani na industrijsko panogo so podobni CFD-jem vezanim, na borzni indeks. Tudi pri teh je CFD vezan na indeks, ki se sestavi kot tehtana košarica delnic družb določene panoge. Trgovanje določene panoge je trenutno možno le preko CFD-jev, saj terminske pogodbe, ki bi bile vezane na določeno panogo, še ne obstajajo (123CFD, 2008).

➤ **Valute**

Obstajajo tudi CFD-ji, vezani na valute (123CFD, 2008). Njihova vrednost se spreminja glede na spremembo vrednosti ene valute napram drugi. Valutno trgovanje je zaenkrat bolj razširjeno preko forex ponudnikov. Na vprašanje, kateri način je boljši, je težko odgovoriti. Forex ponudniki ponujajo precej večji nabor valutnih parov. Trgovanje obeh produktov pa poteka neorganizirano (OTC), torej brez borze, zato je nadzor neprimeren. Tako so znane manipulacije tečajev, ki se jih poslužujejo forex ponudniki, ki pa so možne tudi pri CFD ponudnikih.

➤ **Surovine, energente, drage kovine, kmetijske pridelke**

Pojavljajo se tudi CFD-ji vezani na surovine, drage kovine, energente ter kmetijske pridelke. Vrednost CFD-ja pri tej skupini ni vezana na fizično vrednost blaga, temveč na ceno, ki se oblikuje na terminskem trgu. Torej je vrednost CFD-ja vezana na terminsko pogodbo (angl. *futures*). Ker imajo terminske pogodbe datum dospelosti, ima tudi ta vrsta CFD-jev datum dospelosti. CFD je potrebno zapreti ali prevaliti s hkratnim nakupom CFD-ja na isto blago, a z daljšo dospelostjo oz. prodajo, če gre za kratko prodajo (123CFD, 2008).

1.3 KRITJE

Kritje so sredstva, ki jih posrednik rezervira na strankinem kritnem računu in se uporablja za kritje morebitne izgube, če se cena premakne v strankino škodo. Pri kritju ne gre za depozit na vrednost posla, temveč se s kritjem posrednik zavaruje, da bodo lahko krite morebitne izgube. Tako gre pri CFD-jih še vedno za izposojlo 100 odstotkov vrednosti posla (Uvod v trgovanje s CFD-ji, b.l.).

Dobiček in izguba se preračunavata v realnem času, stranka pa mora imeti celoten čas držanja pozicije na kritnem računu sredstva vsaj v višini minimalnega zahtevanega kritja. Če sredstva na

računu padejo pod zahtevano mejo za kritje, posrednik pozove stranko k vplačilu dodatnih sredstev (angl. *margin call*). Stranka ima kratek čas, da zagotovi ta sredstva, v nasprotnem primeru se pozicija zapre (Contract for difference, 2010).

Različni CFD-ji imajo različno zahtevano kritje. Velikost kritja je odvisna od likvidnosti, tržne kapitalizacije ter volatilnosti instrumenta na katerega je vezan CFD. Pri likvidnejših CFD-jih lahko posrednik hitreje zapre strankino pozicijo, če pride do neugodnega tržnega premika, zato je pri teh CFD-jih zahtevano manjše kritje. Slabše likvidni CFD-ji pa zahtevajo višje kritje (Uvod v trgovanje s CFD-ji, b.l.). Prav tako je pri bolj volatilnih CFD-jih zahtevano višje kritje, saj cena bolj niha in je zato lahko izguba višja, preden posrednik uspe zapreti pozicijo.

1.4 FINANČNI VZVOD

Finančni vzvod (angl. *leverage*) pri izvedenih finančnih instrumentih je razmerje med vloženimi sredstvi in vrednostjo celotne naložbe. Torej pri CFD-jih razmerje med zahtevanim kritjem in vrednostjo osnovnega instrumenta, na katerega je pogodba vezana. Tako je na primer pri dobro likvidnem indeksnem CFD-ju, kjer se zahteva 5 odstotno kritje, vzvod 20 ($100\% / 5\% = 20$). Kar pomeni, da če se vrednost osnovnega instrumenta spremeni za 1 odstotek, se začetni vložek spremeni za 20 odstotkov.

Velikost vzvoda je torej odvisna od zahtevanega kritja, ki pa je pri različnih skupinah CFD-jev različno. Vzvod je lastnost CFD-ja, na katerega kot stranka nimamo vpliva.

Na vzvod pa lahko gledamo tudi drugače, kot na primer Du Toit (2004, str. 118), ki vzvod definira kot razmerje med vsemi odprtimi pozicijami in stanjem na kritnem računu. Kritni račun (angl. *margin account*) je račun, na katerega pred pričetkom trgovanja nakažemo sredstva in s katerega posrednik krije izgubo ali nakaže dobiček, nastal pri trgovanju s CFD-jem. Pri tem pogledu na vzvod, se le ta neprestano spreminja. Če je bila vrednost pozicij ob odprtju 10 krat večja od zneska kritnega računa, je bila velikost vzvoda 10. Na primer če imamo na kritnem računu 10.000 EUR in vstopimo v pozicijo, vredno 100.000 EUR, s CFD-ji, za katere je zahtevano kritje 5%, torej imajo vzvod 20. Pri tem porabimo 5.000 EUR za kritje, 5.000 EUR pa je prostih sredstev. Pri tem načinu gledamo celotno vrednost računa in je zato vzvod 10 in ne 20. Če pa pri trgovanju ustvarimo 2.000 EUR izgube, se nam vrednost kritnega računa zniža na 8.000 EUR. S tem se spremeni tudi velikost vzvoda na 12,5 – vzvod se **poveča**. Če pa pri trgovanju ustvarimo dobiček v vrednosti 2.000 EUR, se nam kritni račun poveča na 12.000 EUR, vzvod pa **zmanjša** na 8,3. Če gledamo na vzvod na prvi predstavljen način pa je le ta vseskozi 20.

Na velikost vzvoda, izračunanega po drugem predstavljenem načinu, lahko vplivamo z velikostjo odprte pozicije. Vzvod, izračunan na drugi način, **ob odprtju pozicije**, ne more presežati vzvoda izračunanega po prvem načinu. Vzvoda pa se lahko izenačita. To se zgodi, kadar porabimo vsa sredstva na kritnem računu, torej kadar odpremo maksimalno možno pozicijo glede na zahtevano kritje. Ko je pozicija odprta in se cena premakne v našo škodo, lahko vzvod, izračunan po drugem načinu, preseže izračunanega po prvem načinu.

Za lažjo predstavo si predstavljeno oglejmo še na primeru:

- Imamo CFD, vezan na indeks nemške borze DAX, vreden 4.000 EUR, za katerega se zahteva 5 % kritje.
- Na kritnem računu imamo 2.000 EUR.

Vzvod, izračunan po prvem načinu, znaša 20 ($100\% / 5\% = 20$) in je ves čas enak, ne glede na število kupljenih pogodb.

Vzvod, izračunan po drugem načinu, pa se spreminja s količino pogodb. Po odprtju pozicije se spreminja z gibanjem osnovnega instrumenta, v tem primeru nemškega borznega indeksa DAX.

Maksimalna količina pogodb, ki jih lahko kupimo ob danih sredstvih na kritnem računu in zahtevi za kritje, je 10. V tem primeru znaša vzvod ob odprtju pozicije prav tako 20 (Enačba 1).

$$Vzvod = velikost\ celotne\ pozicije / sredstva\ na\ kritnem\ računu = 10 \times 4.000 / 2.000 = 20 \quad (1)$$

Če se vrednost DAX-a dvigne na 4.200 točk, se vrednost pozicije dvigne na 42.000 EUR (4.200×10). Sredstva na našem kritnem računu se zato povečajo za 2.000 EUR in imamo 4.000 EUR. S tem se spremeni tudi vzvod, ki znaša 10,5 ($42.000 / 4.000 = 10,5$).

Če vrednost DAX-a pade na 3.800 točk, se vrednost pozicije zniža na 38.000 EUR (3.800×10) in ostanemo brez vseh sredstev na kritnem računu. V praksi nas posrednik, ko sredstva padejo na določen znesek, pozove k vplačilu dodatnih sredstev. Če jih ne vplačamo pravočasno, zapre pozicijo.

V primeru, da kupimo le 5 pogodb, znaša vzvod ob odprtju pozicije 10 ($5 \times 4.000 = 20.000 / 2.000 = 10$).

Če se vrednost DAX-a dvigne na 4.200 točk, se vrednost pozicije dvigne na 21.000 EUR (4.200×5). Sredstva na kritnem računu se povečajo na 3.000 EUR, s tem se vzvod zmanjša na 7 ($21.000 / 3.000 = 7$).

Če vrednost DAX-a pade na 3.800 točk, se vrednost pozicije zniža na 19.000 EUR (3.800×5). Sredstva na našem kritnem računu padejo na 1.000 EUR, s čimer se vzvod poveča na 19 ($19.000 / 1.000$).

Kot vidimo, lahko z velikostjo vzvoda vplivamo na velikost dobička in seveda tudi izgube. Z uporabo manjšega vzvoda lahko preživimo večja nihanja tečaja v našo škodo. Smiselnost vztrajanja v poziciji, ki se giblje v našo škodo, pa je že drugo vprašanje, a o tem kasneje.

1.5 STROŠKI ODPRTJA IN FINANCIRANJA POZICIJE TER VRSTE DOSTOPA DO TRGA

Stroški so odvisni od vrste ponudnika. Imamo namreč dve vrste ponudnikov oz. modelov. Prvi je model direktnega dostopa do trga (angl. *direct market access* – v nadaljevanju DMA), drugi pa model vzdrževalca likvidnosti (angl. *market maker* – v nadaljevanju MM).

1.5.1 Direktni dostop do trga DMA

Pri modelu direktnega dostopa do trga je naše naročilo oddano direktno v knjigo naročil na trgu osnovnega instrumenta, torej delniškem trgu. Ko odpremo pozicijo, izdajatelj CFD-ja opravi dejanski nakup delnic na delniškem trgu, kar se odraža na ceni in prometu delnice. Pri tem načinu izdajatelj ne nosi nikakršnega tveganja, saj je svojo pozicijo zavaroval z dejanskim nakupom na delniškem trgu. Njegov zaslužek je provizija, ki jo zaračuna ob odprtju in zaprtju pozicije ter znaša nekje od 0,15% do 0,25% vrednosti pogodbe. Torej od 0,3% do 0,5% za nakup in prodajo. Nekateri posredniki pa zaračunajo fiksno provizijo na posel, kar je še posebej primerno za večja naročila (Contracts for Difference and CFD Trading, 2008).

Model direktnega dostopa ima številne prednosti. Če imamo dostop do podatkov »Nivo 2«, ki je praktično nujen pri tem modelu, vidimo poleg trenutne aktualne kotacije delnice (dostop Nivo 1) tudi globino trga. Vidimo knjigo naročil, torej naročila s količino in ceno tako na ponudbeni strani, kot na strani povpraševanja. Pri direktnem dostopu lahko dosežemo boljšo ceno, saj lahko vidimo, koliko delnic lahko kupimo po določeni ceni. To je praktično pri velikih naročilih, ker lahko oddamo delna naročila in si s tem zmanjšamo povprečno ceno. Če nam cena ne ustreza, lahko posredujemo tudi svoje naročilo, ki se uvrsti v knjigo naročil. Imamo torej možnost interakcije s knjigo naročil. Naročilo oddamo direktno na borzo, na kateri se trguje z delnicami, katere želimo kupiti oz. prodati. Izdajatelj nato opravi dejanski nakup, nam pa izda CFD. Prednost tega modela je, da lahko na nekaterih borzah, na primer londonski LSE, sodelujemo tudi pri otvoritvenih in zaključnih avkcijah, saj velikokrat prav v teh avkcijah delnica doseže ekstrem dneva (Contracts for Difference and CFD Trading, 2008).

Pri tem načinu gre še vedno za pogodbo med stranko in izdajateljem. Vendar stranka še vedno nima lastniške pravice nad osnovnim instrumentom, čeprav izdajatelj opravi dejanski nakup osnovnega instrumenta na borzi (Contract for difference, 2010).

1.5.2 Vzdrževalec likvidnosti MM

CFD-ji, s katerimi trgujemo preko vzdrževalca likvidnosti, niso direktno zavarovani z dejanskim nakupom na delniškem trgu. Od vzdrževalca likvidnosti je odvisno, ali bo zavaroval pozicijo z dejanskim nakupom ali ne. Posredniki pri tem modelu večinoma ne zaračunavajo provizije, ampak dodajo pribitek na prodajno oziroma nakupno ceno osnovnega instrumenta (Contracts for Difference and CFD Trading, 2008).

Model vzdrževalca likvidnosti ima številne slabosti, vendar je za CFD-je, ki niso vezani na delnice, edini način. Za ta model je značilno počasnejše izpolnjevanje naročil, vrstni red izpolnjevanja naročil pa je odvisen od vzdrževalca likvidnosti. Posredniki ne izpolnjujejo delnih naročil, pač pa naročilo izvršijo po ceni, za katero je na voljo celotna količina. Zato je cena še posebej pri večjih naročilih slabša, kot pri modelu direktnega dostopa do trga. Vzdrževalec likvidnosti nadzoruje ceno, ki jo ponuja. Le ta naj bi bila slika cene osnovnega instrumenta. Vendar to ne drži vedno, saj ima pravico, da cena nekoliko odstopa. Cena je odvisna od percepcije in izpostavljenosti vzdrževalca likvidnosti do določene delnice. Ker doda določen pribitek na prodajno oziroma nakupno ceno, je le ta slabše transparentna. Vzdrževalec likvidnosti oz. njegov posrednik nam ponudi ceno, po kateri je pripravljen prodati ter ceno, po kateri je pripravljen kupiti CFD. Cena pa je odvisna tudi od velikosti naročila ter velja v večini primerov le nekaj sekund. Za tem nam ponudi novo. Največja slabost tega modela je, da vzdrževalec likvidnosti ne zavaruje vedno svoje pozicije z dejanskim nakupom na delniškem trgu. S tem je njegov interes v nasprotju z našim, torej igra proti nam. Zato nam velikokrat ne ponudi optimalne cene (Contracts for Difference and CFD Trading, 2008).

V praksi se cena večinoma ujema s ceno na trgu osnovnega instrumenta, saj je v nasprotnem primeru vzdrževalec likvidnosti izpostavljen arbitraži (Contract for difference, 2010).

Nekateri ponudniki omogočajo oba modela ali pa omogočajo direkten dostop za CFD-je, za katere je možen, pri ostalih pa delujejo kot vzdrževalec likvidnosti.

Poleg stroškov pri odpiranju in zapiranju pozicije, nastanejo pri trgovanju s CFD-ji tudi stroški financiranja pozicije. Ker se s CFD-ji trguje z vzvodom, nam izdajatelj posodi sredstva. Zato moramo, če želimo pozicijo držati preko noči, plačati stroške financiranja (Uvod v trgovanje s CFD-ji, b.l.).

- Pri odprtju **dolge** pozicije se **plača** obresti, izračunane po naslednji formuli:

$$\frac{\text{Vrednost pozicije} \times \text{medbančna obrestna mera libor, povečana za 2\%}}{360 \text{ (ali pri nekaterih valutah 365)}} \quad (2)$$

- Pri odprtju **kratke** pozicije pa se **prejme** obresti, izračunane po naslednji formuli:

$$\frac{\text{Vrednost pozicije} \times \text{medbančna obrestna mera libid, pomanjšana za 2\%}}{360 \text{ (ali pri nekaterih valutah 365)}} \quad (3)$$

Libor (angl. *London Interbank Offered Rate*) predstavlja obrestno mero, po kateri si banke lahko sposojajo sredstva na londonskem medbančnem trgu. Libid (angl. *London Interbank Bid Rate*) pa obrestno mero, katero so banke pripravljene plačati za izposajo sredstev na londonskem medbančnem trgu (Investopedia, 2009).

Obresti se računajo na vrednost pozicije ob odprtju in se obračunavajo dnevno. Pri odprtju in zaprtju pozicije znotraj trgovalnega dneva se ne prejema oziroma plačuje obresti.

Zgoraj navedeni formuli sta povzeti iz izobraževalnega gradiva družbe Poteza (Uvod v trgovanje s CFD-ji, b.l.) in predstavljata njihovo politiko obračunavanja obresti oziroma njihovega izpolnitvenega partnerja Saxo Bank. Pri drugih izdajateljih oziroma posrednikih pa je lahko odstotek povečanja oziroma zmanjšanja medbančne obrestne mere drugačen.

Pri CFD-jih, vezanih na delnice, se obračuna tudi dividende. Če na presečni dan za upravičenost do dividende držimo dolgo pozicijo s CFD-jem, vezanim na delnico, pri kateri se izplačuje dividenda, dobimo le to nakazano na kritni račun. Pri držanju kratke pozicije, pa mi plačamo dividendo, ki se nam trga iz kritnega računa. Velikost dividend se izračuna kot zmnožek dividende na delnico in številom delnic, na katere je CFD vezan (Contracts for Difference and CFD Trading, 2008).

Poleg omenjenih stroškov moramo pri številnih posrednikih plačati tudi stroške za dostop do aktualnih cen. Obstajata dva že zgoraj omenjena nivoja dostopa: Nivo 1 (angl. *Level 1*) in Nivo 2 (angl. *Level 2*). Nekateri posredniki pa nam povrnejo te stroške, če opravimo določeno število poslov.

1.6 PREDNOSTI IN SLABOSTI POGODB ZA RAZLIKO

Trgovanje s pogodbami za razliko ima številne prednosti, obstaja pa tudi nekaj slabosti. Kot glavne prednosti lahko omenimo naslednje (Contracts for Difference and CFD Trading, 2008; Saxo Bank, 2009):

- Relativno nizki transakcijski stroški.
- Uporaba vzvoda, ki ima tako prednosti kot slabosti.
- Nima datuma zapadlosti.
- Ni fiksne velikosti pogodbe – sami izberemo velikost, oziroma število delnic na katere bo vezana.

- Trgovanje s kratkimi pozicijami je preprostejše. Pri kratki prodaji delnic nam posrednik posodi delnice, ki jih nato prodamo. Za izposajo mu moramo seveda plačati. Ko cena delnic pade, jih ponovno kupimo in vrnemo posredniku. Razlika v ceni, zmanjšana za plačilo za izposajo, je naš zaslužek. Če cena delnic naraste, pridelamo izgubo. Pri kratki prodaji CFD-ja pa prodamo pogodbo. Strani pogodbenih strank sta ravno obratni kot pri dolgi poziciji, kar pomeni, da plačujemo obresti, izračunane po zgornji formuli ter izplačujemo morebitne dividende.
- Prejemanje dividend pri dolgih pozicijah: Pri dividendah v delnicah se število delnic, na katere je vezan CFD, pri dolgi poziciji poveča oz. pri kratki zmanjša. (Kadar je pri delnicah možna izbira med dividendo v dodatnih delnicah ali denarju, se pri CFD-jih vedno izplača v denarju - opcijske dividende.)
- V primeru delitve delnic se število delnic, na katere je vezan CFD, spremeni v skladu z delitvenim količnikom, tako da velikost pozicije ostane enaka.
- Imamo pravico do nakupa novih delnic pri dokapitalizaciji. Število se določi glede na število delnic, na katere je CFD vezan.

Kot slabosti pa se pojavljajo naslednje značilnosti (Contracts for Difference and CFD Trading, 2008):

- Posli so sklenjeni neposredno med izdajateljem in kupcem brez posredovanja borze (OTC – posli), zato so slabo nadzorovani. Izjema so CFD-ji, s katerim se trguje preko borze, vendar so ti v manjšini.
- Nimamo pravice do glasovanja na skupščini delničarjev.
- Nosimo tveganje izdajatelja. Za razliko od delnic in terminskih pogodb se sredstva, naložena v CFD-je, ne nahajajo na ločenih računih. Zato v primeru stečaja izdajatelja ostanemo brez sredstev oziroma smo poplačani sorazmerno iz stečajne mase.
- Slabosti, povezane z modelom vzdrževalca likvidnosti.
- Ob nepredvidenih dogodkih lahko izgubimo precej večji znesek od zneska na kritnem računu.
- Zaradi plačevanja obresti na celotno velikost pozicije in ne le na razliko med velikostjo pozicije in sredstvi na kritnem računu, niso primerne za dolgoročno vlaganje.
- 40 odstotni davek pri držanju do enega leta.

1.7 CFD-ji IN DAVEK

Od julija 2008 je v Sloveniji pričel veljati nov Zakon o obdavčitvi izvedenih finančnih instrumentov, ki obdavčuje izvedene finančne instrumente po stopnji kar 40%, če jih držimo manj od 1 leta. Nato so obdavčeni enako kot delnice, torej po 20% stopnji do petega leta držanja. Za tem pa se davčna stopnja zmanjša za 5% vsakih nadaljnjih pet let (Ur.l. RS, št. 65/2008).

Vendar pa se kot strošek nakupa in prodaje prizna 1% od vrednosti celotne pozicije, tako da pri premikih do približno 2 odstotkov pri osnovnem instrumentu, dejansko ustvarimo izgubo. Če za primer vzamemo, da odpremo pozicijo s CFD-jem vezanim na nek indeks v vrednosti 100.000

EUR in se vrednost indeksa poveča za 1,5% lahko zapremo pozicijo, ki je sedaj vredna 101.500 EUR. Zaslužili smo 1.500 EUR, od katerih odštejemo stroške provizij. Dobiček za davčne namene pa se izračuna kot: $(101.500 - 1\% \text{ od } 101.500) - (100.000 + 1\% \text{ od } 100.000) = -515$. Tako smo za davčne namene ustvarili izgubo v vrednosti 515 EUR. Prav tako se dobički in izgube, ustvarjene znotraj davčnega obdobja, med seboj pobotajo. Zato lahko z več takšnimi posli izničimo ustvarjen dobiček za davčne namene.

Če trgujemo za račun podjetja, torej pravne osebe, spadajo CFD-ji med finančne naložbe, ki preko finančnih prihodkov in odhodkov vplivajo na dobiček oz. izgubo podjetja, dodatno pa niso obdavčeni.

Vidimo, da se davku lahko izognemo, vendar pa je zakon prinesel precej dela pri izpolnjevanju davčne napovedi, saj je treba prijaviti vsako transakcijo.

1.8 PRIMERJAVA Z OSTALIMI IZVEDENIMI FINANČNIMI INSTRUMENTI

Izvedeni finančni instrumenti so sprva nastali zaradi potrebe po zavarovanju (angl. *hedging*) pred valutnimi, obrestnimi in ostalimi tržnimi tveganji. Tako so nastale terminske pogodbe, opcije ter zamenjave. Kaj kmalu pa se je pojavil tudi drugi, tako imenovani špekulativni namen, katerega glavni cilj je ustvarjanje dobička. S tem so se razvili tudi številni novi izvedeni finančni instrumenti, kot so naložbeni certifikati, nakupni boni, razne oblike t.i. eksotičnih opcij ter CFD-ji.

Različni instrumenti imajo različne lastnosti, zato so primerni za različne situacije. V tem poglavju primerjam različne izvedene finančne instrumente s CFD-ji. Torej, za katere situacije so bolj primerni eni in za katere drugi.

1.8.1 Termnske pogodbe

Termnska pogodba je zavezujoč dogovor med dvema strankama za nakup ali prodajo točno določenega blaga po določeni ceni na določen dan v prihodnosti (Hull, 2006, str. 2).

Ločimo navadne termnske pogodbe (angl. *forward*), s katerimi se trguje na OTC trgih ter standardizirane termnske pogodbe (angl. *futures*). Pri standardiziranih termnskih pogodbah so standardizirani skoraj vsi elementi. In sicer količina, kakovost blaga, način, kraj, datum ter oblika izpolnitve, kar omogoča, da se z njimi trguje na organiziranih trgih, t.i. termnskih borzah. Ker je trgovanje najpogostejše s standardiziranimi termnskimi pogodbami (v nadaljevanju STP), se v nadaljevanju posvečamo le tem.

Za lažjo primerjavo si najprej pogledjmo, kako se določa cena pri STP. Za primer vzemimo STP, vezano na neko delnico, katere vrednost je 100 EUR in ima datum zapadlosti čez eno leto. Predpostavimo, da znaša obrestna mera za netvegano naložbo v državne obveznice 5 odstotkov letno ter da prinaša omenjena delnica 3 EUR dividende na leto. Termnsko ceno, ki v tem primeru znaša 102 EUR, dobimo, če gledamo s perspektive prodajalca termnske pogodbe, tako da prištejemo stroške držanja ter odštejemo morebitne prihodke. Ker delnice ne prodamo danes, temveč čez eno leto, zabeležimo stroške držanja v višini 5 EUR. Če bi delnico prodali danes, po ceni 100 EUR in ta denar naložili v netvegane obveznice, bi namreč ustvarili donos v višini 5 EUR. Vendar pa nam delnica prinese dividendi donos v višini 3 EUR, do katerega v primeru prodaje ne bi bili upravičeni, zato ga odštejemo. Če pogledamo s perspektive kupca termnske pogodbe, je situacija ravno obratna. Ker 100 evrov za delnico ne odšteje danes, temveč šele čez eno leto, lahko teh 100 EUR naloži v netvegane obveznice in ustvari donos v višini 5 EUR.

Vendar pa ni upravičen do dividende v višini 3 EUR. Tako tudi s kupčeve perspektive dobimo termnsko ceno 102 EUR (Verbole, 2008a).

Termnska cena se z približevanjem datuma zapadlosti pogodbe vedno bolj približuje trenutni (angl. *spot*) ceni in se na dan zapadlosti z njo izenači. To se zgodi, ker so stroški držanja na dan zapadlosti enaki nič, prav tako tudi pričakovani donosi. Če se to ne zgodi, je namreč možna arbitraža, ki poskrbi za izenačitev cen (Hull, 2006, str. 23).

Cena STP se določi na termnski borzi v odvisnosti od ponudbe in povpraševanja. Kot smo videli, ni odvisna le od cene osnovnega instrumenta, temveč tudi od obrestne mere in ostalih stroškov držanja ter predvidenih donosov. V njej se odražajo pričakovanja o prihodnem stanju omenjenih spremenljivk. Odvisna je tudi od datuma zapadlosti pogodbe. Zato imajo pogodbe z različnim datumom zapadlosti, vezane na isti osnovni instrument, različno ceno. Medtem ko je cena CFD-ja odvisna le od gibanja cene osnovnega instrumenta.

Tudi z STP se trguje z vzvodom, zato ni potrebno zagotoviti sredstev v vrednosti celotne pogodbe. Za odprtje pozicije potrebujemo na kritnem računu sredstva vsaj v velikosti začetnega kritja (angl. *initial margin*). Nato pa vsaj v velikosti vzdrževalnega kritja (angl. *maintenance margin*), ki je v večini primerov nekoliko nižje. Velikost kritja je predpisana s strani borze in je za različne pogodbe različna. Sredstva za kritje so namenjena kompenziranju dobička oz. izgube med pogodbenima strankama. Na koncu vsakega trgovalnega dne se namreč kritna sredstva obeh pogodbenih strank prilagodita glede na spremembo cene pogodbe (Hull, 2006, str. 24).

Pri STP ne plačujemo obresti, saj ne gre za izposojlo sredstev. Temveč le za pogodbo, s katero se zavežemo, da bomo kupili ali prodali točno določeno blago, po določeni ceni na določen dan v prihodnosti. Tu pa se kaže že naslednja razlika med STP in CFD-jem. STP imajo datum dospelosti. Torej datum, ko naj bi se zgodila dejanska dostava blaga in plačilo celotne kupnine. Lahko jo tudi prealimo s hkratnim nakupom oziroma prodajo (pri kratki poziciji) pogodbe na isto osnovno sredstvo, a z drugačno dospelostjo. Pri STP moramo biti pozorni na datum dospelosti. Pred tem datumom moramo zapreti ali prealiti pozicijo

Ker se s STP trguje preko borze, je nadzor precej strožji kot pri CFD-jih. Nadzor nad posredniki je strožji, sredstva strank na računih so ločena, zato v primeru stečaja posrednika obdržimo vsa sredstva. Zato je trgovanje z STP varnejše od trgovanja s CFD-ji.

CFD nima fiksne velikosti, zato lahko sami določimo velikost pozicije in jo po potrebi tudi delno zapremo. V praksi to poteka tako, da je CFD vezan na eno enoto osnovnega instrumenta. Če npr. želimo odpreti pozicijo, veliko 300 enot, kupimo 300 lotov CFD-jev. Če nato želimo zmanjšati pozicijo na 200 enot, enostavno prodamo 100 lotov CFD-jev. Velikost STP pa je standardna in je vezana na 100, 1.000 ali nekaj 10.000 enot osnovnega instrumenta. Ker je vrednost STP zelo velika, je tudi izpostavljenost visoka. Imeti pa moramo tudi zadostna sredstva za trgovanje z njimi, zato so primerne le za zelo izkušene vlagatelje z dovolj kapitala.

1.8.2 Opcije

Opcija je pogodbeno razmerje med dvema strankama, ki daje lastniku opcije **pravico, a ne obveznost**, da kupi ali prodaja določeno količino osnovnega instrumenta po vnaprej dogovorjeni ceni (Verbole, 2008a).

Nakupna (angl. *call*) opcija daje lastniku pravico do nakupa osnovnega instrumenta po vnaprej določeni ceni, prodajna (angl. *put*) opcija pa pravico do prodaje po vnaprej določeni ceni. Za

izdajatelja opcije je izvršitev opcije na željo kupca obvezna. Ker ima lastnik možnost izbire ali bo opcijo izkoristil ali ne, mora izdajatelju plačati neko ceno, to je cena opcije.

Ločimo dve vrsti opcij: evropsko in ameriško. Evropsko opcijo lahko kupec izkoristi le na dan zapadlosti, medtem ko lahko ameriško izkoristi katerikoli dan do dneva zapadlosti. Z opcijami se trguje tako preko borze kot tudi na neorganiziranih (OTC) trgih (Medvešek, 2007, str. 34-38).

Cena opcije je sestavljena iz dveh komponent in sicer notranje in časovne vrednosti. Notranja vrednost je razlika med tržno vrednostjo osnovnega instrumenta in izvršilno ceno opcije. Časovna vrednost pa je razlika med tržno ceno opcije in notranjo vrednostjo ter je odvisna predvsem od časa do zapadlosti opcije in volatilnosti osnovnega instrumenta (Pukšič, 2007). S približevanjem datuma zapadlosti se časovna vrednost opcije manjša in je na datum zapadlosti enaka nič, s tem pa je vrednost opcije enaka notranji vrednosti. Torej je čas največji sovražnik opcije. S približevanjem datuma zapadlosti je namreč vedno manj možnosti, da se bo zgodil premik, kot ga predvideva opcija, zato časovna vrednost opcije s časom pada. Notranja vrednost opcije mora kompenzirati padec časovne vrednosti, kar se zgodi, če se cena osnovnega instrumenta giblje v predvideno smer. Notranja vrednost je pozitivna, kadar cena osnovnega instrumenta pri nakupni opciji presega izvršilno ceno opcije. Oziroma pri prodajni opciji, kadar je cena osnovnega instrumenta manjša od izvršilne cene.

Pri nakupu opcije je maksimalna možna izguba cena, ki smo jo plačali za opcijo, medtem ko je pri izdaji možna izguba neomejena.

Pri trgovanju s CFD-ji ter STP-ji lahko ustvarimo dobiček le, kadar cena osnovnega instrumenta raste ali pada (kratka prodaja). Pri opcijah pa lahko ustvarimo dobiček tudi s povečano nihajnostjo tečaja osnovnega instrumenta. In celo, kadar se cena giblje le na nekem območju, torej ne raste in ne pada. Z različnimi strategijami kombiniranja nakupnih in prodajnih opcij ter z izdajo opcij lahko ustvarimo dobiček v vsaki situaciji. Le pravilno moramo predvideti razmere na trgu.

Z opcijami pa lahko tudi trgujemo in tako ustvarimo dobiček s spremembo cene opcije. Ker na ceno opcije poleg gibanja cene osnovnega instrumenta vplivajo tudi nihajnost tečaja, čas do zapadlosti opcije ter obrestne mere in morebitne dividende, moramo pri trgovanju z njimi upoštevati tudi to. Za enostavno sledenje trendu je uporaba CFD-jev enostavnejša. Kadar pa se trg giblje brez prave smeri ali pa želimo ustvariti dobiček, ko pričakujemo spremembo volatilnosti, je prava izbira opcija.

1.8.3 Nakupni boni

Nakupni bon (angl. *warrant*) je vrednostni papir, ki daje lastniku pravico a ne obveznosti, kupiti oziroma prodati določeno količino osnovnega instrumenta, po vnaprej določeni ceni v določenem času. Poznamo dve vrsti nakupnih bonov. Prva vrsta so nakupni boni, ki jih podjetje izda skupaj z obveznico. S tem napravi obveznico privlačnejšo, zato jo lahko izda z nižjo obrestno mero. Ta vrsta je vedno izdana s strani podjetja, ki je izdalo tudi osnovni instrument. Druga vrsta pa so kriti nakupni boni (angl. *covered warrant*), ki so izdani brez spremstva obveznice. Krite nakupne bone (nakupni boni v nadaljevanju) izdajajo večinoma banke in se z njimi trguje tako preko borze kot tudi na neorganiziranem trgu (OTC) (Verbole, 2008b).

Na prvi pogled so nakupni boni zelo podobni opcijam. Tudi njihova cena se določa na podlagi enakih dejavnikov kot cena opcije, vendar obstajajo med njima številne razlike. Za trgovanje z nakupnimi boni zadostuje navadni trgovalni račun, ki se uporablja za trgovanje z delnicami, za opcije pa potrebujemo posebni trgovalni račun. Opcije, vsaj standardizirane, so vezane na večje

število delnic, večinoma na 100. Nakupni boni pa so zaradi lažje dostopnosti vezani tudi na manj kot eno delnico, npr. 0,1 delnice. Pri nakupnih bonih ni fizične dostave (sicer je možna, če za njo posebej zaprosimo, vendar je postopek zamuden), pač pa gre za denarno poravnavo. Nakupni boni so nestandardizirani, zato obstaja veliko število različnih nakupnih bonov. Ker je nemogoče pričakovati, da bi za vsakega izmed njih obstajala ponudba in povpraševanje, nastopa na borzi vsak izdajatelj tudi kot vzdrževalec likvidnosti (angl. *market maker*), katerega naloga je, da zagotovi aktualen tečaj nakupnega bona v času, ko je borza odprta. Tako aktualno ceno nakupnega bona postavlja izdajatelj – vzdrževalec likvidnosti (Verbole, 2008b). Nakupni boni imajo daljšo dobo do zapadlosti, zato se doba meri v letih, medtem ko se pri opcijah meri v mesecih.

Zaradi nizke cene v primerjavi s ceno osnovnega instrumenta, ponujajo nakupni boni dokaj visok vzvod. Ker se cena nakupnega bona giblje dokaj skladno z gibanjem cene osnovnega instrumenta, nam nakupni boni omogočajo sodelovanje pri gibanju cene osnovnega instrumenta s pomočjo vzvoda (Heakal, 2004). Vzvod je odvisen od cene osnovnega instrumenta, cene nakupnega bona ter delte, katera nam pove, za koliko se spremeni vrednost nakupnega bona, če se cena osnovnega instrumenta spremeni za eno enoto. Vzvod se poveča pri rasti cene osnovnega instrumenta oziroma se zmanjša pri padcu cene, to pa zaradi delte. Za razliko od CFD-jev na ceno nakupnih bonov enako kot na ceno opcij vplivajo tudi nihajnost tečaja, čas do zapadlosti ter obrestne mere. S približevanjem datuma zapadlosti tako izgubljajo na časovni vrednosti (Gomboc, 2007). Primerni so predvsem za trgovanje v nekoliko daljših obdobjih nekaj mesecev. Imajo namreč nekoliko večji začetni strošek. Pri nakupnih bonih je največja možna izguba cena, ki smo jo plačali za nakupni bon. Medtem ko je pri CFD-jih v določenih pogojih izguba lahko večja od začetnega vložka. Ker nakupni bon kupimo, ne gre za izposojilo sredstev kot pri CFD-jih, zato ne plačujemo obresti na odprto pozicijo.

1.8.4 Naložbeni certifikati

Poznamo več vrst naložbenih certifikatov, ki so primerni za različne razmere na trgu in prinašajo različno izpostavljenost tveganju. Tako poznamo garantirane certifikate, bonus naložbene certifikate, naložbene certifikate z delnim kritjem, diskontne certifikate, outperformance certifikate, šprint certifikate, indeksne in udeležbene certifikate (Kotlica, 2007, str. 17-29). Za primerjavo s CFD-ji pa so najbolj primerni turbo ali knock-out certifikati.

Turbo ali knock-out certifikati so certifikati z vzvodom in so zato namenjeni špekulativnim vlagateljem. Pri turbo certifikatih moramo biti pozorni na dve lastnosti: osnovno vrednost certifikata in knock-out ceno. Osnovno vrednost certifikata financira izdajatelj. Tako je cena certifikata enaka razliki med tržno vrednostjo osnovnega instrumenta in osnovno vrednostjo certifikata. Knock-out ceno pa je cena osnovnega instrumenta, pri kateri certifikat propade. Vlagatelj je s pomočjo certifikata udeležen pri gibanju cene osnovnega instrumenta v razmerju 1:1, čeprav je plačal le del cene. V ceno certifikata je vračunan tudi strošek kreditiranja, zmanjšan za morebitna izplačila dividend. Ločimo "angl. *call*" certifikate, ki prinašajo dobiček pri rasti tečaja osnovnega instrumenta ter "angl. *put*" certifikate, ki prinašajo dobiček ob padcu. Ločimo tudi certifikate z omejenim časom do zapadlosti in certifikate brez zapadlosti. Turbo certifikati imajo lahko tudi t.i. angl. *stop-loss* oviro. To je, kadar je knock-out ceno različna od osnovne vrednosti. Tako smo v primeru prebitja knock-out cene upravičeni do razlike med knock-out ceno in osnovno vrednostjo. Kadar ima certifikat osnovno vrednost enako knock-out ceni, je v primeru prebitja knock-out cene certifikat brez vrednosti. Najpomembnejša lastnost turbo certifikatov je vzvod, ki ga dobimo tako, da ceno osnovnega instrumenta delimo s ceno certifikata. Če imamo osnovni instrument, katerega vrednost je 100 EUR ter nanj vezan "call" certifikat z udeležbenim razmerjem 1:10 (udeležbeno razmerje pri turbo certifikatih je lahko tudi različno od 1:1) in knock-out ceno 70, je cena certifikata enaka $(100 - 70) \times 0,1 = 3$ EUR.

Zraven moramo prišteti še izdajateljjev pribitek za kreditiranje npr. 1 EUR, torej je cena 4 EUR. Če sedaj izračunamo vzvod, dobimo $(100 \times 0,1) / 4 = 2,5$. Kar pomeni, če se cena osnovnega instrumenta spremeni za 1%, se cena certifikata spremeni za 2,5% (Kotlica, 2007, str. 27-29).

Če jih primerjamo s CFD-ji, imajo večje začetne stroške, ki niso odvisni od dolžine držanja pozicije. Ravno obratno pa imajo CFD-ji nekoliko nižje začetne stroške, ki pa zaradi obresti linearno naraščajo (pri dolgi poziciji) z dolžino držanja pozicije. Prav zaradi tega so certifikati bolj primerni za nekoliko daljše držanje nekaj tednov ali mesecev. Vzvod je pri certifikatih odvisen od cene osnovnega instrumenta in cene certifikata ter se z višanjem cene osnovnega instrumenta zmanjšuje, s padanjem cene osnovnega instrumenta pa povečuje. Pri CFD-jih je vzvod fiksen. Na ceno certifikata poleg cene osnovnega instrumenta vpliva tudi njegova knock-out cena (Gomboc, 2007).

Naj na tem mestu omenim še t.i. (angl. *listed*) CFD ali turbo CFD, ki so CFD-ji, s katerimi se trguje na londonski borzi LSE in imajo enake lastnosti kot knock-out certifikati. Lahko bi rekli, da gre za enak produkt z drugačnim imenom, kajti v Angliji so CFD-ji precej bolj popularni kot certifikati.

Kot smo videli iz primerjave izvedenih finančnih instrumentov, so CFD-ji najbolj primerni za izkoriščanje majhnih sprememb tečaja osnovnega instrumenta. Primerni so predvsem za trgovanje, pri katerem se drži pozicijo precej kratek čas. Lahko le nekaj minut, ur, včasih tudi dni. In prav tako trgovanje je predstavljeno v nadaljevanju diplomskega dela, zato so CFD-ji najprimernejša izbira. Primerne bi bile tudi STP, vendar za trgovanje z njimi potrebujemo neprimerno več kapitala.

1.9 DOSEGANJE VEČJE RAZPRŠENOSTI PORTFELJA Z NIŽJIMI SREDSTVI S POMOČJO CFD-JEV

Ker CFD-ji omogočajo trgovanje z vzvodom, je mogoče z njihovo pomočjo doseči večjo razpršenost portfelja z nižjimi sredstvi. Tako je možno pri naložbi neposredno v delnice z 10.000 EUR kupiti 5 različnih delnic, če povprečno namenimo 2.000 EUR za posamezno delnico. Če pa vlagamo preko CFD-jev, pri katerih se zahteva npr. 10 odstotno kritje, lahko teoretično, če namenimo za posamezno delnico prav tako 2.000 EUR, sestavimo portfelj s kar 50 različnimi delnicami. Vendar pa je tudi naša izpostavljenost v tem primeru 100.000 EUR, kar je desetkrat več kot pri neposredni naložbi v delnice. Tako se nam na eni strani zmanjša tveganje zaradi večje razpršenosti, po drugi strani pa poveča zaradi večje izpostavljenosti. Izpostavljenost je namreč za večkratnik vzvoda večja od naših sredstev, torej za večkratnik vzvoda večja kot pri neposredni naložbi. Vendar je zgoraj opisani primer, kjer porabimo vsa sredstva na računu za obvezno kritje, neprimeren, saj moramo že ob manjšem premiku cene v našo škodo, nakazati dodatna sredstva na račun ali pa se nam pozicija zapre. Daljše ko je obdobje držanja pozicije, večja nihanja cene moramo dopustiti in temu primerno manjši vzvod uporabimo. Torej ne odpremo maksimalne možne pozicijo, glede na zahtevano kritje.

Čeprav CFD-ji nimajo datuma zapadlosti, niso primerni kot naložba za daljše obdobje. Pri dolgi poziciji namreč plačujemo obresti glede na velikost celotne pozicije in ne le na razliko med celotno pozicijo in sredstvi na kritnem računu. Torej plačujemo obresti tudi na naša sredstva. S tem nas izdajatelj oz. posrednik sili, da čim več sredstev na kritnem računu porabimo za kritje in s tem v uporabo čim višjega vzvoda. Uporaba večjega vzvoda je namreč v izdajateljevem interesu, saj pomeni večjo pozicijo ter s tem več obresti in provizij. Večji vzvod pa pomeni, da si lahko privoščimo manjše nihanje cene v našo škodo in s tem bolj pogosto trgovanje, kar zopet poveča zaslužek v obliki provizij.

Za CFD-je velja, da se jih splača držati do deset tednov, nato pa stroški obresti presežejo stroške neposredne naložbe v delnice s pomočjo posojila (Contracts for Difference and CFD Trading, 2008). Zgoraj opisani primer je uporaben, kadar pričakujemo rast delnic določene panoge ali gospodarstva v naslednjem mesecu ali dveh in želimo doseči večjo razpršenost portfelja. Kadar pričakujemo rast oz. padec v določeni panogi ali gospodarstvu, lahko dosežemo večjo razpršenost tudi s pomočjo CFD-jev, vezanih na indeks ali panogo, kar je z neposredno naložbo v delnice indeksa in omejenimi sredstvi praktično nemogoče. Uporaba CFD-jev kot naložba za daljše obdobje, ni primerna. Kadar imamo namen vlagati sredstva za daljše obdobje, je boljša izbira turbo certifikat, ki prav tako omogoča uporabo vzvoda. Ali pa neposredna naložba v delnice s pomočjo posojila. Vendar naj tu omenim, da so izvedeni finančni instrumenti z vzvodom in nakup delnic s pomočjo posojila (kar je tudi uporaba finančnega vzvoda) namenjeni špekuliranju in nikakor kot dolgoročna naložba denarnih sredstev.

Za doseganje večje razpršenosti so uporabni tudi ETF skladi. To so skladi, s katerih deleži se trguje preko borze na enak način kot z delnicami. Le-ti vlagajo sredstva v delnice indeksa, torej sledijo vrednosti indeksa oz. valute, surovine, obveznice itd. Obstajajo pa tudi taki, ki omogočajo uporabo vzvoda. Za kratkoročno trgovanje niso najbolj primerni, saj je njihova vrednost odvisna od ponudbe in povpraševanja ter lahko odstopa od realne vrednosti naložbe sklada. Vendar arbitražna poskrbi, da odstopanja niso velika (Exchange-traded fund, 2010).

2 PSIHOLOGIJA VLAGANJA

Največja napaka večine vlagateljev oz. trgovalcev je, da nimajo jasnega trgovalnega plana oziroma se ga ne držijo. Plan se mora ujemati z lastnostmi trgovalca ter z njegovim stilom trgovanja.

Dober plan mora imeti odgovore na naslednja vprašanja (Cotman, 2009):

- na katerih trgih bomo trgovali;
- čas trgovanja s točnimi urami in dnevi v tednu;
- v katerih primerih ne trgujemo;
- dnevni limit za izgubo;
- maksimalno tveganje pri posamezni poziciji;
- število zaporednih izgub pred pavzo in ponovno oceno stanja;
- maksimalno število odprtih pozicij;
- maksimalno število poslov, sklenjenih v enem dnevu;
- prodajno nakupni signali, ki jih bomo uporabljali ;
- kako bomo upravljali z odprto pozicijo;
- kakšen je naš mesečni cilj – realen;
- kaj storiti z dobički – z njim trgujemo ali jih dvignemo z računa;
- kaj bomo storili, če odpove internet ali zmanjka elektrike.

Poleg omenjenih vprašanj si v planu postavimo tudi načrt za izvajanje naslednjih dejavnosti (Maljkovič, b.l.):

- **analiza trenutnega stanja** – Pred odprtjem borze analiziramo trenutno stanje na trgu ter si ogledamo koledar objav pomembnih podatkov za tisti trgovalni dan. Dobro je vedeti, da vsak tretji petek v mesecu zapadejo delniške opcije ter da vsak tretji petek v zadnjem mesecu četrletja zapadejo hkrati delniške opcije, opcije borznih indeksov in standardizirane terminalske pogodbe, vezane na indekse, kar imenujemo trojni konec (angl. *triple-withcing*). To povzroči povečan promet ter lahko tudi večje nepričakovane premike (Ferbar, 2004, str.

78). Opcije so dober kazalec pričakovanj vlagateljev, ker se jih kupuje na podlagi pričakovanj o prihodnjem tečaju vrednostnega papirja in ker jih največ uporabljajo prav najbolj izkušeni trgovalci (Ferbar, 2004, str. 117).

- **izbira primernih kandidatov za trgovanje** – Izbira kandidatov je odvisna od metode trgovanja. Pri tehnični analizi jih tako izberemo s pomočjo analize grafov. Več o izbiri pa v nadaljevanju.
- **določitev vstopnih točk ter določitev stop cene** – Določitev vstopnih točk ter stop cene je zopet odvisna od metode ter se pri tehnični analizi določi s pomočjo analize grafa, o čemer bo tekla beseda v poglavju o tehnični analizi.
- **določitev cilja** – Tudi določitev cilja oziroma izstopne točke je odvisna od metode trgovanja ter osebnosti trgovalca. Cilj oz. točko izstopa iz pozicije moramo načrtovati že vnaprej. Lahko jo določimo s pomočjo točk podpore in odpora ali s pomočjo grafične analize vzorcev. Določimo jo lahko tudi z razmerjem med nagrado in tveganjem. Tveganje izračunamo z razliko med vstopno ceno in stop ceno, nagrada pa je razlika med vstopno in izstopno ceno. Načrtovati moramo tudi, kako ravnati, če se cena ne giblje v skladu s pričakovanji, torej proti cilju. Lahko se držimo pravila, da v primeru, če se cena ne giblje v pričakovano smer v določenem časovnem obdobju, zapremo pozicijo. Ali pa, če se v npr. treh zaporednih časovnih intervalih – palicah grafa cena odpre višje kot zapre pri dolgi poziciji oz. odpre nižje kot zapre pri kratki, zapremo pozicijo.
- **določitev velikosti pozicije** – Že v planu si moramo jasno določiti pravila, kako določiti velikost pozicije.
- **izvršitev naročila** – Tu je pomembno, da takoj ob izvršitvi naročila postavimo tudi stop naročilo.
- **analiza** – Na koncu sledi analiza uspešnosti metode, s čimer preverimo, ali metoda, po kateri smo trgovali, deluje oz. še vedno deluje. Različne metode delujejo v različnih razmerah na trgu, zato je pomembno, da se zavedamo, da določena metoda ne deluje vedno. Analiza nam tako omogoča, da to opazimo, še preden ustvarimo preveliko izgubo. Zelo pomembno je tudi, da analiziramo, ali smo se držali plana ali so nas premagala čustva, ter poskušamo to do naslednjic popraviti.

Ker smo si ljudje različni, mora vsak narediti tak plan, ki mu najbolj ustreza in se tudi ujema z njegovo metodo trgovanja. Vendar pa mora vsebovati dve pomembni komponenti: Mora hitro spraviti iz napačne pozicije ter obdržati v poziciji, ki prinaša dobiček, kar se da dolgo. V človeški naravi je, da predolgo vztraja v poziciji, ki prinaša izgubo. S tem, ko se zapre pozicijo, namreč avtomatično izgine upanje. Ljudje pa vedno raje upamo, kot izgubimo (Williams, 2004, str. 107).

Da se vlagatelj ne drži plana, so kriva predvsem čustva. Zgodi se namreč, da se trg ne premakne tako, kot smo si zamislili, zato nas zagrabi panika in prehitro zapremo pozicijo. Še večja napaka, ki jo lahko zagrešimo je, da v primeru gibanja pozicije proti nam, začnemo prestavljati stop naročilo v upanju, da se smer obrne. S tem pa ustvarjamo vedno večjo izgubo. Včasih se nato zgodi, da po zaprtju pozicije pride do obrata trenda, kar nam pobere vso voljo in samozavest, ki sta za trgovanje nujno potrebni. Če bi se držali plana, bi ustvarili precej manjšo izgubo. Ker pa vemo, da nobena metoda ne deluje vedno, si izgube nima smisla očitati, dokler se le držimo plana.

Zato **nikoli** ne smemo predstavljati stop naročila, ne glede na to, kaj se dogaja. Prestavimo ga lahko le sebi v korist, kadar želimo zavarovati del že ustvarjenega dobička. Prav tako je nesmiselno spreminjati metodo ter pravila vsakič, ko zamudimo večjo priložnost. S tem dajemo v nič ves trud, ki smo ga vložili v učenje in pripravo plana ter iščemo metodo, ki bo vedno delovala. Takšna pa seveda ne obstaja (Ross, 2002, str. 16-18).

Izkaže se, da so ljudje, ki so v vsakodnevem življenju bolj impulzivni, uspešnejši pri upoštevanju plana. Trgovanje namreč vidijo kot igro ter uživajo v sprejemanju tveganja. Lahko bi rekli, da jih bolj privlači samo trgovanje in pričakovanje, kaj se bo zgodilo, kot sam dobiček. Za večino vlagateljev pa je tveganje neprijetno, zato zaprejo pozicijo, še preden doseže cilj. S tem ustvarijo precej manjši dobiček, ki ne pokrije izgube pri neuspešnih poslih. To potem ogrozi celoten plan, saj plan predvideva tako izgube kot dobičke. Pomembno je le, da so dobički večji od izgub (Ross, 2009).

Ostale pogoste napake vlagateljev (Ross, 2002, str. 45-56):

- **upoštevanje mnenj drugih**, pa naj gre za strokovnjake, posrednike ali pa za prijatelje. Osredotočiti se je potrebno predvsem na dejstva in kar nam kaže graf ter se izogibati mnenj drugih in celo svojega. Tako se skozi vsa dela Ross-a pojavlja stavek »*angl. Trade what you see, not what you think*«, torej trguj kar vidiš, ne kar misliš. S tem, ko poslušamo mnenja drugih, ki se razlikujejo od tega, kar vidimo, pričnemo dvomiti v pravilnost svoje odločitve. In če nato ukrepamo drugače kot bi sicer, kršimo plan.
- **Odprtih preveč pozicij oziroma prekomerno trgovanje.** Večje ko je število odprtih pozicij, težje jih uspešno nadzorujemo. In kaj hitro se zgodi, da se sicer dobičkonosna pozicija spremeni v pozicijo z izgubo, ker smo se medtem ukvarjali z drugo pozicijo. Razlog za preveliko število pozicij je pohlep ter bojazen pred izgubo dobre priložnosti. Zato je pomembno, da že v planu načrtujemo število pozicij ter njihove cilje.
- **Prevelika samozavest**, kadar mislimo, da imamo informacije, ki jih drugi nimajo. Največ vlagateljev se opeče, ko meni, da ima neko informacijo, katere večina še nima. V praksi se je najbolje izogniti raznim vročim nasvetom in se držati svojega plana.
- **Vidimo in slišimo samo tisto, kar hočemo.** Pogosto se zgodi, da ko se že odločimo za nek posel, ignoriramo vse informacije, ki govorijo proti vstopu v posel in iščemo samo take, ki govorijo v prid poslu. Zgodi se, da gremo celo tako daleč, da sprašujemo prijatelje, znance in posrednike toliko časa, da najdemo nekoga, ki se bo strinjal z nami.
- **Strah pred izgubo.** Nihče ne mara izgube, vendar pa je strah pred izgubo moteč pri trgovanju. Ker smo v posel vložili svoj trud in čas ter imeli stroške s provizijo, prav tako smo izgubili čas s čakanjem na priložnost, nas rado premami, da predolgo vztrajamo v poziciji, ki nam prinaša izgubo. Problem je tudi, da vlagatelji izgubi pripisujejo dva do trikrat večjo težo kot dobičku, čeprav imata v realnosti enako težo. Zato je zopet pomembno, da se držimo plana in na vsak posel gledamo racionalno. Torej kakšen je njegov potencial oz. koliko lahko z njim izgubimo.
- **Cenjenje investiranega denarja bolj kot denarja, zasluženega pri trgovanju.** Vlagatelje rado zanese, da z denarjem, ki so ga zaslužili s trgovanjem, precej bolj tvegajo, kot z denarjem, vloženim na začetku. Temu se lahko izognemo tako, da vse dobičke prenesemo na drug račun, npr. v banko.

- **Trgovanje samo zato, ker je borza odprta.** Pridejo dnevi, ko se ne počutimo najbolje, smo utrujeni, slabe volje, z mislimi drugje. Take dneve je najbolje, da ne trgujemo. Takrat obstaja zelo velika verjetnost, da bomo ustvarili izgubo, ki nas bo spravljala v slabo voljo še naslednje dni, ko bi lahko brezskrbno trgovali. Tako je najbolje, da tiste dni porabimo za kakšen izlet daleč od računalnika in se vrnemo spet v dobrem psihičnem stanju. Tudi kadar se trg obnaša nenormalno ali naša metoda neha delovati, se je pametno vzdržati trgovanja. V takem primeru ne smemo izgubiti živcev in samozaupanja. Najbolje je, da gledamo na to kot na izziv ter preselimo trgovanje na demo račun, kjer poskušamo ugotoviti, zakaj je metoda nehala delovati, jo prilagodimo oziroma počakamo, da zopet prične delovati. Zavedati se moramo, da nam ni potrebno trgovati vsak dan. Kadar se na trgu dogaja nek pomemben premik, je bolje, da ne vstopimo v pozicijo, če jo prej nismo načrtovali.

Trgovanje bi težko primerjali z znanostjo, saj enak vzorec na grafu ne da vedno enakega rezultata. Lahko bi rekli, da je trgovanje bližje umetnosti, saj so pri trgovanju uspešnejši kreativni individualisti. Trgovanje je kreativni proces, ki nudi posamezniku intelektualni izziv. Zato so uspešnejši posamezniki, ki jih privlači sam proces trgovanja bolj, kot sam dobiček (Ross, 2008).

Predvsem pa je pomembna disciplina. Torej, da potrpežljivo čakamo na pravo priložnost. Ne tvegamo več, kot smo določili v planu. Se držimo pravil, ki smo si jih postavili. Pravočasno zapustimo napačno pozicijo ter kontroliramo čustvene izpade in se učimo iz lastnih napak (Link, 2003, str. 323).

3 UPRAVLJANJE Z DENARJEM

Za uspešno trgovanje je poleg prednosti oz. donosnosti trgovalnega sistema zelo pomembno tudi pravilno upravljanje z denarjem (angl. *money management*). Študija, ki jo je opravil Fernando Diz iz Syracuse University School of Management, je primerjala prispevek prednosti trgovalnega sistema in upravljanja z denarjem na uspešnost trgovanja. Študija je bila opravljena na 925 trgovalnih programih in trgovalcih ter prišla do zaključka, da imajo uspešni trgovalci večjo prednost tako pri trgovalnem sistemu kot na področju upravljanja z denarjem. Vendar pa je za neuspeh krivo skoraj izključno samo slabo upravljanje z denarjem (Diz, 1995).

Glavni cilj upravljanja z denarjem je preživetje in šele nato služenje denarja. Tako lahko z primernim upravljanjem z denarjem z eno dobičkonosno pozicijo nadomestimo pet pozicij, ki so nam prinesle izgubo. S slabim upravljanjem pa lahko z eno pozicijo z izgubo izgubimo dobiček, ustvarjen s petimi dobičkonosnimi pozicijami. Nekateri čakajo na večje dobičke in so zato pripravljene sprejeti tudi večje izgube, drugi spet hitreje unovčijo dobiček, vendar tudi hitreje zapustijo pozicijo, ko spoznajo napako. Pomembno je, da si vlagatelj izbere tak način, ki najbolj ustreza njegovi osebnosti. Vendar večina v pozicijah z izgubo izgubi več, kot bi bilo primerno (Ferber, 2004, str. 28). Uspešni vlagatelji imajo dobičkonosnih pozicij le okoli 40 odstotkov, vendar s tem pokrijejo vse izgube in še več, imajo visok dobiček (Murphy, 1999, str. 397).

3.1 VELIKOST POZICIJ

Z velikostjo pozicije, kot smo že videli v poglavju o vzvodu, lahko vplivamo na velikost vzvoda in s tem na tveganje. Tako je velikost pozicije odvisna od CFD-ja. Pri CFD-jih, vezanih na indekse, lahko odpremo precej večjo pozicijo, kot pri CFD-ju, vezanem na določeno delnico. Razlog je v volatilitosti ali nihajnosti, ki predstavlja dovzetnost delnice oz. finančnega instrumenta za tečajna nihanja. »Volatilitost je statistična mera verjetnosti, da delnica v kratkem času močneje zraste ali pade« (Verbole, 2007). Pri CFD-jih, vezanih na indeks, je nihanje precej

manjše, ker je indeks sestavljen iz velikega števila delnic, katere se vse ne gibljejo v isto smer. Pri CFD-jih, vezanih na posamezno delnico, pa je nihanje večje in se pri različnih delnicah razlikuje. Navadno je pri manj likvidnih delnicah nihanje večje. Večje nihanje predstavlja večje tveganje, zato pri bolj volatilnih delnicah odpiramo manjše pozicije, s tem zmanjšamo vzvod in multiplikacijo dobička oz. izgube.

V nadaljevanju sledi primer izračuna velikosti pozicije, kadar želimo pri posamezni poziciji tvegati določen procent vrednosti računa. Če znaša vrednost računa 10.000 EUR, cena CFD-ja ob vstopu 300 EUR, stop cena oz. cena, pri kateri bomo izstopili, če se tečaj giblje proti nam, 296 EUR ter želimo pri poziciji tvegati 3% vrednosti računa:

$$\text{Tvegane pri CFD-ju} = \text{vstopna cena} - \text{stop cena} = 300 \text{ EUR} - 296 \text{ EUR} = 4 \text{ EUR} \quad (4)$$

$$\text{Tveganje na pozicijo} = \text{vrednost računa} \times \text{procent tveganja} = 10.000 \text{ EUR} \times 0,03 = 300 \text{ EUR} \quad (5)$$

$$\text{Število lotov CFD-ja} = 300 \text{ EUR} / 4 \text{ EUR} = 75 \text{ lotov} \quad (6)$$

$$\text{Velikost pozicije} = 75 \text{ lotov} \times 300 \text{ EUR} = 22.500 \text{ EUR} \quad (7)$$

$$\text{Velikost vzvoda, če imamo odprto le to pozicijo} = \text{velikost pozicije} / \text{vrednost računa} = 22.500 \text{ EUR} / 10.000 \text{ EUR} = 2,25 \quad (8)$$

Velikost pozicije in število odprtih pozicij pri različnih CFD-jih je odvisno od stila trgovanja. Tako je pri t.i. dnevnem trgovanju (angl. *intraday trading*), kjer odpremo in zapremo pozicijo znotraj enega trgovalnega dne, pozicija relativno velika, hkrati pa imamo odprto majhno število različnih pozicij, saj jih zaradi hitrega ukrepanja več težko nadzorujemo. Pozicije so odprte od nekaj minut do nekaj ur, pri tem pa izkoriščamo majhne premike tečaja. Zato morajo biti pozicije relativno velike. Da pa zmanjšamo tveganje, postavljamo stop naročilo bolj na tesno – bližje trenutni ceni. Daljši ko je čas držanja, večji so premiki cene in temu primerno manjša je velikost pozicije. Tudi stop naročila so postavljena bolj ohlapno – dalj od trenutne cene, kar prav tako vpliva na velikost pozicije. Prav tako imamo pri daljšem časovnem obdobju lahko odprtih več pozicij, saj je njihovo nadzorovanje lažje. Vendar pa je vseeno pametno paziti, da ne porabimo preveč sredstev na računu za kritje, saj nam lahko neugodno gibanje ene pozicije povzroči zaprtje vseh pozicij, zaradi prekoračitve zahtevanega kritja. Tako si je dobro že pred začetkom trgovanja določiti nek maksimalen procent sredstev na računu, ki ga porabimo za kritje in temu primerno načrtovati število odprtih pozicij. Večina trgovalnih platform nam namreč kaže procent sredstev na trgovalnem računu, ki so potrebna za kritje in količino prostih sredstev.

Kot smo videli, je velikost pozicije odvisna od sredstev na računu. Tako se pojavi vprašanje, kakšna je minimalna višina sredstev na računu, s katerimi je še smiselno pričeti trgovati. Mnenja so različna in segajo od 20.000 USD pa vse preko 80.000 USD. Lahko pa rečemo, da so minimalna sredstva, ki so potrebna za odprtje računa in se pri nekaterih posrednikih gibljejo okoli 2.000 USD ali celo 200 USD, občutno premajhna za uspešen pričetek trgovanja. Prenizka sredstva na računu nas tako silijo v uporabo previsokega vzvoda, s tem pa v preveliko tveganje. Posredniki, ki omogočajo odprtje računa z nizkimi minimalnimi sredstvi, imajo največkrat možnost uporabe zelo visokega vzvoda tudi 1 proti 400, s tem pa je denar že praktično izgubljen. To namreč pomeni, da lahko z 200 USD odpremo pozicijo v vrednosti 80.000 USD, kar povzroči, da ob spremembi tečaja za 2,5 promila v napačno stran, izgubimo vsa sredstva. To pa je ob normalni volatilnosti tečaja skoraj gotov dogodek.

Premajhna sredstva na računu in uporaba previsokega vzvoda ter nerealna pričakovanja so najpogostejši vzrok neuspeha pri začetnikih. Pričakovati podvojitev sredstev na računu v roku enega meseca, je iluzorno in nevarno. Kajti to nas sili k uporabi visokega vzvoda, kar pa spremeni špekuliranje v igro na srečo. Pri uporabi visokega vzvoda je namreč zaslužek odvisen le od sreče.

3.2 VRSTE NAROČIL TER NJIHOVO POSTAVLJANJE

Pri trgovanju je nujno potrebno, da poznamo različne vrste naročil, njihove lastnosti in kdaj se jih uporabi. Poznamo tri vrste naročil. To so tržna naročila, naročila stop ter limitirana naročila.

Tržno naročilo (angl. *market order*) je naročilo, ki se izvrši takoj, ko je to mogoče po najboljši ceni, ki je na trgu mogoča v tistem trenutku. V primeru visoke volatilnosti lahko cena ob izvršitvi precej odstopa od cene v trenutku oddaje naročila (Maljkovič, 2007a). Uporablja se ga kadar želimo hitro vstopiti. Predvsem pa, kadar želimo hitro izstopiti iz pozicije in nam cena, po kateri bo naročilo izvršeno ni tako pomembna kakor čas.

Limitirano naročilo (angl. *limit order*) je naročilo po vnaprej določeni ceni, ki zagotavlja, da naročilo ne bo izvršeno po manj ugodni ceni od limitirane. Uporablja se tako za vstop kot izstop iz pozicije, kadar želimo, da je posel sklenjen po ceni, ki je boljša ali enaka limitirani ceni. Pri nakupu se limitirana cena postavi pod trenutno tržno ceno, saj želimo doseči ugodnejšo ceno. Pri prodaji pa ravno obratno, torej nad trenutno tržno ceno. Če tečaj ne doseže ali preseže limitirane cene, naročilo ne bo izvršeno (Maljkovič, 2007a).

Naročilo stop (angl. *stop order*) je naročilo, ki preide v tržno naročilo, ko cena na trgu doseže ali preseže stop ceno. Največkrat se uporablja za preprečevanje prevelikih izgub ob neugodnem gibanju tečaja ali za zavarovanje že doseženega dobička. Lahko ga uporabljamo tudi za odpiranje novih pozicij, kadar želimo vstopiti, ko cena doseže ali prebije neko raven. Pri nakupnem naročilu je stop cena nad trenutno tržno ceno, pri prodajnem pa pod trenutno tržno ceno. Slabost te vrste naročila je, da se ob dosegu stop cene preoblikuje v tržno naročilo in ob večji volatilnosti dejanska cena izvršitve odstopa od stop cene (angl. *slippage*) (Maljkovič, 2007a).

Sledeče stop naročilo (angl. *trailing stop order*) je naprednejša oblika stop naročila, ki v primeru ugodnega gibanja tečaja sledi gibanju cene in s tem zavaruje del že ustvarjenega dobička (Maljkovič, 2007a). Pri tem naročilu moramo določiti razliko do trga, ki predstavlja oddaljenost stop cene od tržne cene ter korak za sledenje, ki določa, ob kolikšni spremembi tržne cene se po naročilo prestavilo.

Garantirano stop naročilo je naročilo, ki ga omogočajo le redki posredniki. Zagotavlja pa izvršitev naročila po stop ceni, torej brez odmikov. Za takšno naročilo je potrebno plačati določeno premijo.

Naročilo stop limit (angl. *stop limit order*) je naročilo, pri katerem lahko poleg stop cene določimo tudi limit ceno. Tako določimo določen razpon cene, po katerem se posel izvrši (Maljkovič, 2007a).

Naročilom lahko določimo tudi dodatne lastnosti, ki še dodatno vplivajo na izvršitev naročila.

Pri naročilu stop, če nakupni tečaj (angl. *stop if bid*) pride do sprožitve naročila, ko nakupni tečaj doseže stop ceno. Pri naročilu stop, če prodajni tečaj (angl. *stop if offered*) pa ko stop ceno

doseže prodajni tečaj. Naročili sta namenjeni zavarovanju pred povečanjem trgovalnega razpona (angl. *spread*) (Maljkovič, 2007a).

Naročilom lahko dodamo tudi naslednje lastnosti, kot so naročilo izvršiti ali preklicati (angl. *fill or kill*) – naročilo se izvrši takoj v celoti, če obstaja ponudba ali pa se prekliče, naročilo vse ali nič (angl. *all or none*) – naročilo se izvrši, le če je mogoče dobiti celotno količino, ni delnih izvršitev, naročilo če storjeno (angl. *if done*) – naročilo se izvrši le, če je prej izvršeno primarno naročilo, naročilo eno prekliče drugo (angl. *one cancels the other* – OCO) – povežemo dve naročili, tako da se ob izvršitvi enega, drugo prekliče (Maljkovič, 2007a).

Naročilom lahko določimo tudi čas trajanja. Dnevno naročilo (angl. *day order*) velja do zaključka trgovalnega dne, GTC naročilo (angl. *good till canceled*) velja do preklica, GTD naročilo (angl. *good till date*) pa velja do določenega datuma (Maljkovič, 2007a).

Poleg omenjenih naročil pa nekateri posredniki ponujajo še številna druga, zato je pomembno, da pred pričetkom trgovanja pri določenem posredniku pregledamo vrste naročil, ki jih omogoča, ter se seznanimo z njihovimi lastnostmi. Saj nam primerna uporaba le teh precej olajša delo.

3.2.1 Postavitev stop naročila za omejitev izgube

Stop naročilo za omejitev izgube (angl. *stop-loss*) vedno postavimo takoj z vstopom v pozicijo, torej kar skupaj z naročilom za vstop v pozicijo. Ko pa je enkrat postavljeno, ga nikoli ne prestavljamo, razen tako, da zavarujemo del že ustvarjenega dobička (Ross, 2002, str. 16-18).

Stop točka mora zadovoljiti dva pogoja: zagotavljati mora izhod iz napačne pozicije, še preden ustvarimo preveliko izgubo ter ne sme biti tako blizu, da bi jo sprožil že manjši nepričakovan sunek (Warwick, 1996, str. 168). Najbolj smiselno je stop naročilo postaviti tam, do koder tečaj ne bi smel seči, če smo pravilno predvideli situacijo (Schwager, 1993, str.83).

Večina avtorjev se strinja, da stop naročil ni pametno postavljati na očitna mesta zaradi t.i. lovljenja stop naročil, o čemer bo tekla beseda nekoliko kasneje. Stop naročila zato vedno postavljamo nad oz. pod linije podpore in odpora ter trendne linije. Izogibamo se tudi zaokroženih števil, kajti večina postavlja naročila prav pri teh vrednostih tečaja.

3.3 UPRAVLJANJE S POZICIJO

Kako bomo upravljali s pozicijo, je odvisno od posameznika in njegovega stila trgovanja. Vendar naj tu omenim način, ki ga uporablja Joe Ross in se mi zdi zelo uporaben. Pozicijo namreč razdeli na tri dele. Prvi del zapre takoj, ko lahko z njim pokrije vse stroške, za ostali del pozicije pa prestavi stop naročilo na točko vstopa. Drugi del pozicije unovči takoj, ko pozicija prinese nekaj dobička, da si s tem poplača svoj trud in čas. Tretji del pozicije pa pusti, vse dokler se trend ne obrne. Stop naročilo pa prestavlja tako, da zavaruje vsaj polovico že ustvarjenega dobička (Ross, 2002).

Vstopanje in izstopanje iz pozicije je odvisno od načina obračunavanja stroškov. Če so stroški odvisni od števila transakcij, potem je smiselno vstopiti in izstopiti iz pozicije v enem delu oz. čim manj delih (glej Prilogo 2). Če pa so stroški izraženi kot razlika v ceni med nakupno in prodajno ceno, torej niso odvisni od števila transakcij, lahko vstopamo in izstopamo iz pozicije v večih delih (glej Prilogo 3).

Pomembno je, da s stop naročilom sledimo tečaju. Prestavljamo ga lahko tudi tik pod zadnje dosežene minimume pri naraščajočem tečaju oz. tik nad zadnje dosežene maksimume pri

padajočem tečaju, torej pod t.i. popravke. Kajti ni slabšega, kot izgubiti že ustvarjen dobiček. Skozi celotno obdobje odprte pozicije moramo spremljati, kaj se dogaja na trgu in morebitne pomembne objave novic ter po potrebi predčasno zapreti pozicijo.

Za uspešno trgovanje je pomembno, da nikoli ne dopustimo, da bi ustvarili preveliko izgubo. Zgodi se, da se gibanje cene obrne takoj po vstopu, tako, da ne pokrijemo niti stroškov. Zato v takih trenutkih takoj zapremo pozicijo in tako preprečimo preveliko izgubo. Pri trgovanju gre predvsem za to, da poskušamo pri vsakem poslu ustvariti nek minimalen dobiček oz. minimizirati izgubo. Vsake toliko časa pa se zgodi velik premik, ki nam poplača ves vložen trud. In prav zato je pomembno pravilno upravljanje z denarjem, da tak premik dočakamo.

4 MANIPULACIJE VZDRŽEVALCEV LIKVIDNOSTI

Pri trgovanju se moramo zavedati, da se na trgu nenehno vršijo manipulacije s strani t.i. vzdrževalcev likvidnosti. Vzdrževalci likvidnosti so po zakonu dolžni ustvariti trg, torej kupovati in prodajati vrednostne papirje od ostalih udeležencev na trgu. Ker lahko vidijo vsa prispela naročila, tako nakupna in prodajna, kot tudi stop naročila, imajo veliko prednost pred ostalimi udeleženci, kar s pridom izkoriščajo. Imajo namreč dober vpogled na razmerje med ponudbo in povpraševanjem na trgu, za katerega skrbijo (Williams, 2004, str. 48-49).

Ker lahko vzdrževalci likvidnosti precej dobro določijo, katere delnice se splača kupiti ter katere prodati, lahko njihovo dejavnost ločimo v dve aktivnosti: akumulacijo in distribucijo. Akumulacija je proces kupovanja delnic, pri katerem se poskuša čim manj dvigniti ceno s svojim kupovanjem in poteka tako dolgo, dokler ni absorbirana vsa ponudba na določenem cenovnem nivoju. Prične se normalno po večjem padcu, ko vzdrževalci likvidnosti presodijo, da je cena tako padla, da je primerna za nakup. Ko je absorbirana večina ponudbe delnic, se lahko prične rast cene določene delnice, saj na trgu ni več dovolj ponudbe, ki bi ovirala rast cene. Cena raste vse dokler ne ocenijo, da je primerna za prodajo, takrat pa se prične druga aktivnost t.i. distribucija. Distribucija je obraten proces akumulaciji, kjer se poskuša prodati čim večje število delnic brez večjega padca cene. Distribucija normalno traja kar nekaj časa, saj morajo vzdrževalci likvidnosti ob padcih prenehati s prodajo in celo pričeti z kupovanjem, da nudijo delnici podporo in tako preslepijo širšo javnost ter jo pritegnejo v kupovanje, da lahko prodajo še preostanek delnic. Ko prodajo vso zalogo delnic oziroma še več (prodaja na kratko), se lahko prične padec cene delnice. Ker je odstranjena večina povpraševanja, vzdrževalci likvidnosti pa delnici ne nudijo več podpore, je edin možen scenarij padec delnice (Williams, 2004, str. 22).

Brez faze akumulacije je vsak dvig cene obsojen na propad. Daljša kot je faza akumulacije daljši bo naraščajoč trend. In obratno, brez faze distribucije je vsak padec obsojen na propad. Lahko bi rekli, da je vsak premik cene neposredno povezan s količino vrednostnih papirjev, ki je zamenjala roke (med profesionalci in širšo javnostjo). To namreč povzroči neravnovesje med ponudbo in povpraševanjem, kar povzroči premik (Williams, 2004, str. 83).

Da vzdrževalci likvidnosti preverijo, ali je bila odstranjena večina povpraševanja oz. ponudbe, se poslužujejo metode, ki se imenuje test povpraševanja oz. test ponudbe. Test ponudbe se zgodi, ko so vzdrževalci likvidnosti v procesu akumulacije nabrali določeno število delnic in jih sedaj zanima, če je odstranjena večina ponudbe. Za izvedbo testa potrebujejo priložnost, kot je objava novic ali nizek promet. Za izvedbo testa se vzdrževalcem likvidnosti ni treba dogovoriti med sabo, imajo namreč iste cilje, zato ob priložnosti reagirajo enako. Izvedba testa poteka tako, da vzdrževalci likvidnosti spustijo ceno. Ob visokem prometu je test neuspešen, obratno pa je ob nizkem prometu test uspešen, saj pomeni, da je bila absorbirana večina ponudbe, tako da se rast lahko prične. Test povpraševanja poteka enako, le da sledi fazi distribucije in gre za dvig cene, s

čimer preverijo, če je na trgu še prisotna večja količina povpraševanja. Test pa prinaša še eno prednost vzdrževalcem likvidnosti. Z njim poberejo vsa prodajna stop naročila, ki se nahajajo pod trenutno ceno pred pričetkom rasti cene oz. vsa nakupna stop naročila, ki se nahajajo nad trenutno ceno pred pričetkom padca (Williams, 2004, str. 49-50). Kot vidimo, lahko s pomočjo prometa izvemo veliko o aktivnostih vzdrževalcev likvidnosti in s tem, kako se bo gibala cena. Vendar več o tem v poglavju analiza s pomočjo prometa in razpona cene.

Ne moremo reči, da vzdrževalci likvidnosti upravljajo s trgom. Vsekakor pa, kadar so razmere primerne, to izkoristijo za povečanje dobička. Priložnosti za manipulacijo so objave dobrih ter slabih novic. Prav tako je primeren čas ob koncu trgovalnega dne ter tik pred pričetkom praznikov, torej kadar je promet na trgu nizek, da se manipulacija lahko izvede z nizkimi stroški. Pred pričetkom praznikov je praviloma likvidnost manjša, saj trgujejo večinoma le manjši vlagatelji, večji, kot so npr. banke in skladi, pa so že zaključili s trgovanjem. V teh ustanovah trgujejo trgovci, za katere je to služba, kot vsaka druga, zato pred prazniki, če je le možno, zaključijo predčasno. Ker je likvidnost nizka, je to idealni čas za t.i. lovljenje stop naročil. Vzdrževalci likvidnosti dvignejo ceno, tako da poberejo nakopičena stop naročila, ki se nahajajo nad trenutno ceno, nato pa spustijo ceno, da poberejo še naročila, ki se nahajajo pod trenutno ceno. Zato je pametno, da se izogibamo trgovanja pred prazniki oziroma kadar je likvidnost nizka. Omenjena situacija je lepo vidna na spodnji sliki (glej Sliko 1), kjer vzdrževalci likvidnosti dvignejo ceno do točke A, kjer poberejo vsa stop naročila, ki se nahajajo nad trenutno ceno, nato pa ceno spustijo vse do točke B. Vsa nakupna naročila, ki so bila izvršena na poti do točke A, so sedaj precej v minusu. Izstop iz pozicije pa je bil za večino, zaradi hitro premikajočega se trga možen šele v točki B. Čeprav je gibanje v takšnih razmerah predvidljivo, je izkoriščanje praktično nemogoče. V takih razmerah se namreč izpolnjujejo le obstoječa stop naročila. Nova naročila pa bi bila izpolnjena šele, ko bi se premik že končal, z razlogom, da se je trg gibal tako hitro (Ross, 2002, str. 92-93). Če bi poskušali s kratko prodajo v bližini točke A, bi bilo naše naročilo izvršeno verjetno šele v okolici točke B.

Slika 1: Manipulacija pred prazniki



Vir: J. Ross, Trading Manual – Tips, Tricks, Strategies, and Tactics for Traders, 2002, str. 92.

Vzdrževalci likvidnosti imajo dober pogled na stanje na trgu, saj lahko v svojih knjigah vidijo vsa prispela naročila, tako prodajna kot nakupna, saj je njihova naloga, da povežejo povpraševanje z ponudbo. Torej, zakaj je včasih naše naročilo izvršeno po našem mnenju dobri ceni, včasih pa slabi? Pri naraščajočem trendu imajo vzdrževalci likvidnosti v svojih knjigah več nakupnih naročil in če imajo enak pogled na trg, ne bodo prodajali svojega imetja po nizki ceni. Zato so naročila izpolnjena po vedno višjih in višjih cenah, kar se kaže v širokih trgovnih razponih. V primeru, da imajo vzdrževalci nasproten pogled na trg, pa bodo prodajali svoja

imetja po nizki ceni, kar se po kazalo v ozkem trgovalnem razponu, mi pa bomo imeli občutek, da smo dobili »dobro ceno« (Williams, 2004, str. 30).

5 TEHNIČNA ANALIZA

Za analizo vrednostnih papirjev se uporabljata dva pristopa oz. analizi: temeljna in tehnična. V preteklosti je bila dolgo priznana le temeljna analiza, pri kateri se odloči za nakup oz. prodajo na podlagi primerjave med notranjo in tržno vrednostjo. Za izračun notranje vrednosti si analitiki pomagajo s finančnimi kazalniki, ki jih nato primerjajo s sorodnimi podjetji, podjetji znotraj panoge in podjetji znotraj gospodarstva. Poleg omenjenih kazalnikov se pri temeljni analizi upošteva tudi predvidevanja o gibanju gospodarstva ter panoge, politične razmere itd. Za temeljno analizo so pomembne informacije, saj se vrednost delnic določa na podlagi pričakovanj oz. predvidevanj (Lahovnik, 2008, str. 6-8).

Tehnična analiza je študij cen, pri katerem gre za odkrivanje ponovljivih in vnaprej predvidljivih vzorcev, na podlagi katerih se nato sklepa o najverjetnejšem prihodnjem gibanju cen. Osnovno orodje pri tem je graf. Tehnična analiza predvideva, da se vse spremembe odražajo v ceni, zato za uspešno trgovanje ni potrebno poznavanje izsledkov temeljne analize. Uspešna je, ker odziv na temeljne dejavnike ponudbe in povpraševanja ni takojšen, zato lahko analitik identificira spremembo, še preden se ta v celoti odrazi v ceni vrednostnega papirja (Jurkas, 2005, str. 15).

Obstaja tudi drugačen, mogoče še boljši pogled na tehnično analizo. Tehnična analiza je študij psihologije množic (Ladava, 1999, str. 27) in poskuša s pomočjo indikatorjev izmeriti moč in premike v razpoloženju in pričakovanjih. Tehnična analiza je torej orodje za merjenje razpoloženja množic, tako da poskuša ugotoviti trenutno razmerje moči med optimizmom in pesimizmom. Vlagatelj izkoristi trenutek, ko ena stran postane močnejša in tako napove gibanje cene v prihodnosti. Množice se ne ravna po pretirano kompleksnih pravilih. Zato nima smisla iskati nekih globljih matematičnih zakonitosti, temveč se osredotočiti na to, kdaj se množici pridružiti in kdaj trgovati proti njej (Jurkas, 2005, str. 13-15). Tečaj delnice namreč ne odraža njene prave vrednosti, temveč le to, koliko vlagatelji menijo, da je vredna (Achelis, 1995).

Tehnična analiza temelji na naslednjih treh predpostavkah (Murphy, 1999, str. 2-5):

Tržna cena vsebuje vse potrebne informacije. Kar pomeni, da se vsi dejavniki, ki vplivajo na ceno, tako temeljni kot politični in psihološki, odražajo na ceni. Zato nam cena nudi vse potrebne informacije. Če cena raste zaradi kateregakoli razloga, pomeni, da je povpraševanje večje od ponudbe, da torej obstajajo temeljni vzroki za rast. Obratno velja za padec cene. Tako lahko rečemo, da gre pri tehnični analizi za indirektno proučevanje temeljnih dejavnikov.

Cene se gibljejo v trendih. Ko je cena v trendu, obstaja večja verjetnost, da se bo gibala v smeri trenda kot v nasprotni. To velja vse do spremembe smeri trenda oz. obrata trenda.

Zgodovina se ponavlja. Tehnična analiza temelji na prepoznavanju vzorcev, na podlagi katerih poskuša predvideti najbolj verjetno prihodnje gibanje cene. Ključ za razumevanje prihodnosti je torej v proučevanju preteklosti.

Pri trgovanju na dolgi rok je pri odločitvi za nakup potrebno upoštevati temeljne dejavnike, tehnična analiza pa nam omogoča določitev primerne časa za vstop. Cena na trgu potrebuje kar nekaj časa, da se približa notranji vrednosti. Zato je pri kratkoročnem trgovanju učinkovita predvsem tehnična analiza. Ker so CFD-ji primerni za kratkoročno trgovanje, je z njimi najbolj smiselno trgovati na podlagi tehnične analize.

Kratkoročno trgovanje lahko razdelimo na tri načine trgovanja: Osnovno trgovanje (angl. *core trading*) izkorišča prevladujoči trend, pozicije pa so odprte od nekaj dni do nekaj tednov. Pri nihalnem trgovanju (angl. *swing trading*) se poskuša predvideti dnevni trend oz. preobrat trenda, pozicije so odprte od pol ure pa do enega dne, včasih tudi več dni. Skalpiranje (angl. *scalping*) pa je izredno kratkoročno trgovanje, kjer se izkorišča zelo majhne premike tečaja, tako so pozicije odprte od nekaj sekund pa do maksimalno nekaj ur (Gonzales & Rhee, 1999, str. 117-131). Od načina trgovanja je odvisna tehnika tehnične analize in seveda tudi velikost pozicij ter postavljanje stop naročil. Pri osnovnem trgovanju so pomembne tehnike, ki nam pomagajo določiti prevladujoči trend nekega vrednostnega papirja. Stop naročila so postavljena bolj ohlapno, zato so velikosti pozicij manjše, ciljni premiki tečaja pa večji. Ker imamo dovolj časa za preučevanje grafov, imamo lahko hkrati odprtih več pozicij pri različnih vrednostnih papirjih. Za nihalno trgovanje so pomembne tehnike za določanje obrata oz. nadaljevanja trenda, torej podporni in odporni nivoji, grafične formacije, preskoki itd. Velikosti pozicij so večje, stop naročila pa so postavljena bližje. Pri skalpiranju pa gre za zaznavanje trenutnih neravnovesij med ponudbo in povpraševanjem. Pomagamo si s podatki o naročilih (Nivo 2 dostop do podatkov), prometom, razponom cene, opazovanjem dejavnosti vzdrževalcev likvidnosti. Pomembni pa so tudi današnji in včerajšnji maksimum in minimum ter drugi podporni nivoji ter preskoki itd. Stop naročila so postavljena zelo tesno, pozicije pa so velike, saj izkoriščamo majhne premike tečaja. Hkrati je lahko odprta le ena pozicija, saj sta potrebni velika pozornost ter hitrost. Načini se med seboj dopolnjujejo. Tako nam tehnike vstopa v pozicijo pri skalpiranju pomagajo tudi pri vstopu in izstopu v pozicijo pri nihalnem in osnovnem trgovanju. Osnovno trgovanje pa nam daje širši pogled na trg pri nihalnem trgovanju itd. Vendar pa nas nenehno spremljanje tečaja pri skalpiranju in nihalnem trgovanju lahko moti pri osnovnem trgovanju, saj lahko zaradi trenutne panike prehitro zapremo pozicijo.

5.1 GRAFIČNA ANALIZA

Pri grafični tehnični analizi analitik oz. vlagatelj išče vzorce na grafu, na podlagi katerih določi točke vstopa in izstopa iz pozicije. Ker je graf osnovno orodje, si najprej oglejmo najpogostejše vrste grafov, ki jih nudi večina trgovalnih platform.

Prvi je linijski graf, ki povezuje zaključne tečaje vrednostnega papirja v določeni časovni periodi. Pri vsakem grafu lahko namreč določimo, kakšno časovno periodo oz. kakšne časovne intervale nam kaže. Izberemo lahko minutni, 5-minutni, 10-minutni, 15-minutni, 30-minutni, urni, 2-urni, 4, 6, 8-urni, dnevni, tedenski, mesečni ter letni časovni interval. Ker linijski graf prikazuje le zaključne tečaje, je pri analizi najmanj uporaben.

Druga je skupina paličnih grafov, kamor sodita maksimum, minimum, zaključni (angl. *high, low, close* – v nadaljevanju HLC) in otvoritveni, maksimum, minimum, zaključni (angl. *open, high, low, close*– v nadaljevanju OHLC) grafa. Palični graf je sestavljen iz palic (angl. *bar*), kjer vsaka palica prikazuje trgovanje v določeni časovni periodi. OHLC graf pokaže začetni tečaj (izrastek na levi strani palice), najnižji tečaj (spodnji del palice), najvišji tečaj (zgornji del palice) in zaključni tečaj (izrastek na desni strani palice) v določeni časovni periodi. HLC graf je enak OHLC grafu, le da ne prikazuje začetnega tečaja. Palični graf ima precej večjo informacijsko vrednost za vlagatelja, saj kaže tržno razpoloženje. Vidimo lahko, ali je zaključni tečaj višji od začetnega ali obratno, ter ali je zaključni tečaj blizu vrha palice ali blizu dna. Naj tu omenim, da nekatere platforme nudijo tudi t.i. angl *Tick* graf, kjer posamezna palica prikazuje določeno število poslov, namesto določene časovne periode.

Tretji pa so t.i. japonski svečniki (angl. *candlesticks*). Svečnik je sestavljen iz telesa in dveh navpičnih izrastkov na spodnjem in zgornjem delu. Telo nam pokaže začetni in zaključni tečaj,

barva telesa pa nam pove, kateri je višji. Če je višji zaključni tečaj, je telo zelene barve (barva je odvisna od platforme), če pa je višji začetni, je barva telesa rdeča. Izrastka nam povesta najvišji in najnižji tečaj v časovni periodi, ki jo posamezen svečnik predstavlja. Kot vidimo, nam japonski svečnik daje enake informacije kot OHLC graf, tako da je uporaba enega ali drugega stvar preference. Svečniki so mogoče zaradi barve nekoliko preglednejši, obstaja pa tudi cela vrsta vzorcev, ki temeljijo na njih.

5.1.1 Trend

Trend je konsistentno spreminjanje tečaja v isto smer v določenem časovnem obdobju (Jurkas, 2005, str. 18). Kaže nam razmerje med ponudbo in povpraševanjem. Kadar je povpraševanje močnejše od ponudbe, je trend naraščajoč. Kadar pa prevladuje ponudba, je trend padajoč.

V naraščajočem trendu je vsako naslednje dno višje od prejšnjega. Trendno linijo dobimo, tako da povežemo dva zaporedna dna. Če nato potegnemo vzporednico skozi vmesni vrh, dobimo trendni kanal. Obratno velja pri padajočem trendu. Pri padajočem trendu gre za zaporedje vrhov, pri čemer je vsak naslednji nižji od prejšnjega. Trendno linijo pa dobimo tako, da povežemo dva zaporedna vrhova. Če potegnemo vzporednico skozi vmesno dno, dobimo trendni kanal (Williams, 2004, str. 53).

Trendne črte rišemo zaradi naslednjih razlogov (Williams, 2004, str. 53):

- Za lažjo predstavo smeri trenda. Trgi so namreč približno 30% časa v trendu. Tako s pomočjo trendnih linij in kanalov izločimo šum.
- Trendne črte nam omogočajo določitev točk podpore in odpora. Cena se pogosto odbije od trendnih linij, za prebitje pa je navadno potreben trud (povečan promet).
- Za določitev spremembe trenda. Močan premik izven trendnega kanala največkrat nakazuje spremembo trenda.

Določitev trenda je pomembna, ker velja trgovanje v smeri trenda za najmanj tvegano in prinaša največje dobičke. Trendne črte lahko narišemo za vsak časovni interval. Uporabljamo jih lahko za določitev dolgoročnega trenda, kar nam pove, v katero smer tečaj dolgoročno teži. To storimo tako, da jih vrišemo v dnevni graf instrumenta, s katerim trgujemo.

5.1.2 Linije podpore in odpora

Podporna linija je nivo tečaja, kjer vlagatelji pričakujejo, da se bo padec tečaja ustavil. Nasprotno je odporna linija nivo tečaja, kjer se pričakuje ustavitev rasti tečaja. Podporno linijo dobimo s povezavo več zaporednih dnov. Tako dobimo premico, ki naj bi v prihodnosti nudila podporo padcu tečaja delnice. Linijo odpore pa dobimo na enak način, le da povežemo več zaporednih vrhov.

Linije delujejo zaradi pričakovanja številnih vlagateljev, ki nato na teh mestih skoncentrirajo svoja naročila (Murphy, 1996, str. 23). Več kot je bilo odbojev v preteklosti na določeni liniji, večjo težo ima ta linija. Znano je tudi, da se ob preboju linije vloga le-te obrne. Tako se ob preboju podporne linije ta spremeni v odporno in obratno. Naj tu omenim, da so tudi trendne linije in trendni kanali linije odpora in podpore, ki delujejo na enak način.

Tečaj se pogosto giblje v določenem trgovalnem območju, ki ga omejujeta liniji podpore in odpora, ob katerih so nakopičena naročila. Da tečaj prestopi to mejo, mora biti dovolj

povpraševanja oz. ponudbe, da so ta naročila izpolnjena, tečaj pa nato nadaljuje v tej smeri. Nakupna naročila zato postavimo tik nad mejo odpora, prodajna pa tik pod mejo podpore. Naročilo postavimo toliko stran od linije, da ob lažnih prebojih ni izpolnjeno. Kot točki podpore in odpora se lahko včasih uporablja tudi minimum in maksimum prejšnjega dne.

5.1.3 Vzorci in Ross-ov zakon grafov

Vzorci lahko delimo na vzorce nadaljevanja trenda, ki kot pove ime, nakazujejo nadaljevanje trenda. In na vzorce obrata trenda, ki nakazujejo, da se bo trend obrnil. Med klasične vzorce nadaljevanja trenda spadajo simetrični, naraščajoči in padajoči trikotniki, skodelica z ročico, zastave itd. Med vzorce obrata pa dvojni in trojni vrhovi ter dna, glava in ramena itd.

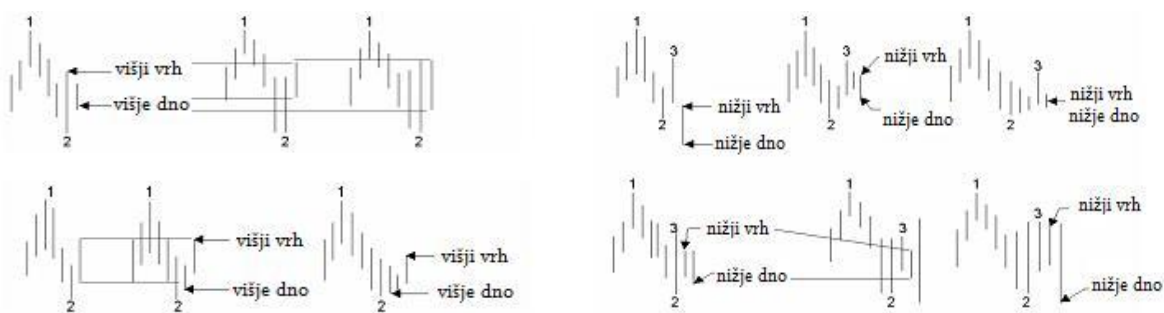
Problem klasičnih vzorcev je, da oblika posameznega vzorca ni natančno definirana. Zato obstaja možnost, da si ob pogledu na isti graf, dva vlagatelja ustvarita različna vzorca. V nadaljevanju se zato osredotočam na nekoliko manj znane vzorce, ki sestavljajo Zakon grafov (angl. *The Law Of Charts* – v nadaljevanju TLOC) avtorja Joe-a Ross-a, katere je možno natančno definirati.

TLOC sestavljajo štiri vzorci: 1-2-3 vrh, 1-2-3 dno, polica ter trgovalno območje, katerim ponavadi sledi še peti t.i. Rossova kljuka.

➤ 1-2-3 vrh

1-2-3 vrh (angl. *1-2-3 high*) nastane na koncu naraščajočega trenda, ko cena naredi končni vrh in prične padati do točke 2, kjer se prične korekcija torej ponovna rast cene. Nato cena prične ponovno padati, kar ustvari drug vrh – točko 3, ki mora biti obvezno nižji kot prvi vrh – točka 1. Med točkami 1, 2 in 3 je lahko več kot ena cenovna palica oz. svečnik. Za nastanek točke 2 je potrebna popolna korekcija, kar pomeni palico, ki ustvari tako **višji** vrh kot **višje** dno od predhodne. Ali pa kombinacijo do treh palic, ki ustvarijo tako **višji** vrh kot dno. Vrsten red ni pomemben. Možno je, da sta točki 1 in 2 na isti palici. Tudi za nastanek točke 3 je potrebna popolna korekcija, torej potencialni točki 3 mora slediti palica oz. kombinacija do treh palic, ki ustvarijo tako **nižji** vrh kot dno. Tudi točki 2 in 3 sta lahko na isti palici (Ross, 2002, str. 269-271).

Slika 2: Nastanek 1-2-3 vrha



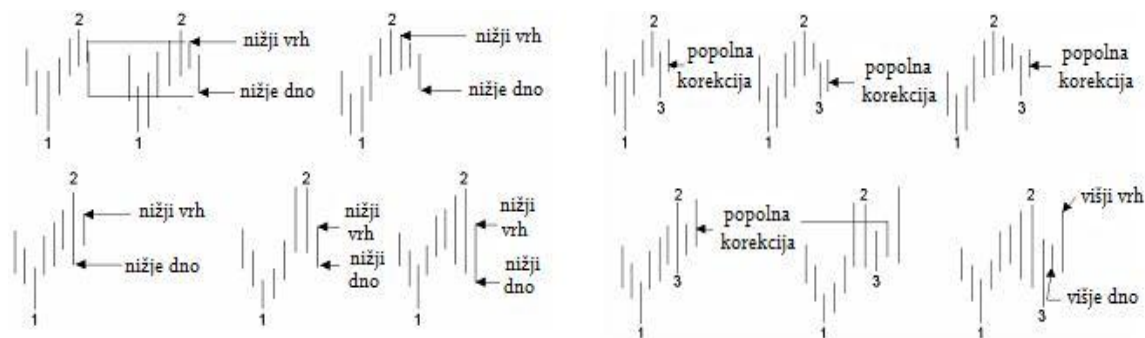
Vir: J. Ross, *Trading Manual – Tips, Tricks, Strategies, and Tactics for Traders*, 2002, str. 270-271.

➤ 1-2-3 dno

Pri 1-2-3 dnu (angl. *1-2-3 low*) je situacija ravno obratna kot pri vrhu. Nastane na koncu padajočega trenda, ko cena ustvari končno dno in se prične rasti do točke 2. Pri točki dve se

prične korekcija, torej ponoven padec proti točki 3, ki mora biti obvezno višje kot točka 1 – prejšnje dno, nato pa se prične ponovna rast cene. Med posameznimi točkami je lahko več palic, lahko pa sta tako točka 1 in 2 ali točka 2 in 3 na isti palici. Točka 2 nastane po popolni korekciji, torej ko cena pade od potencialne točke 2, mora slediti palica oz. kombinacija do treh palic, ki ustvarijo tako **nižji** vrh kot dno. Tudi za nastanek točke 3 je potrebna popolna korekcija, torej ko cena raste od točke 3, mora slediti palica oz. kombinacija do treh palic, ki imajo **višji** vrh in dno od predhodne palice (Ross, 2002, str. 271-273).

Slika 3: Nastanek 1-2-3 dna

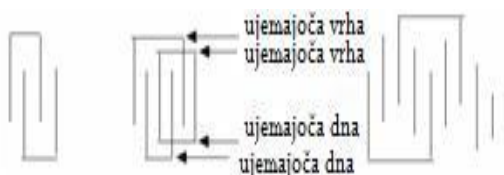


Vir: J. Ross, *Trading Manual – Tips, Tricks, Strategies, and Tactics for Traders*, 2002, str. 272-273.

➤ Police

Polica (angl. *Ledges*) sestoji iz minimalno štirih, vendar ne več kot desetih cenovnih palic. Ima dva ujemajoča se vrhova in dva ujemajoča se dna. Vrhova morata biti ločena z vsaj eno palico, prav tako dna. Da je polica primerna za trgovanje, mora obstajati znotraj trenda. V pozicijo vstopimo ob prebitju vrha pri naraščajočem trendu oz. dna pri padajočem (Ross, 2002, str. 274).

Slika 4: Polica



Vir: J. Ross, *Trading Manual – Tips, Tricks, Strategies, and Tactics for Traders*, 2002, str. 274.

➤ Trgovalna območja in Zgostitve

Trgovalna območja (angl. *trading ranges*) in zgostitve (angl. *congestions*) so podobne policam, le da so sestavljene iz več cenovnih palic. Tako so zgostitve sestavljene iz 11 do 20 cenovnih palic, trgovalna območja pa iz več kot 21 palic. Trgovalna območja sestavljena iz več kot 29 palic ponavadi pričnejo slabiti po 29. palici in lahko pričakujemo relativno močno prebitje vrha oz. dna, kadar se trgovalno območje oža proti koncu. Oz. relativno šibko prebitje, kadar se območje proti koncu širi (Ross, 2002, str. 277).

Za lažje zgodnje odkritje zgostitve nam pomagajo naslednji kriteriji (Ross, 2002, str. 307-318):

- **Zgostitev z začetnimi in zaključnimi tečaji** dobimo, kadar imajo štiri zaporedne cenovne palice začetni ali zaključni tečaj znotraj razpona predhodne cenovne palice, imenovane merska palica.
- **Zgostitev z izmenjavo** dobimo, kadar vidimo štiri zaporedne palice, katere imajo začetne in zaključne tečaje ravno nasprotno predhodni palici. Torej palici, ki ima začetni tečaj blizu dna in zaključni blizu vrha, sledi palica z začetnim tečajem blizu vrha in zaključnim blizu dna in obratno.
- **Kombinirana zgostitev**, ki jo dobimo s štirimi zaporednimi palicami, ki imajo začetni in zaključni tečaj v isti višini (t.i. angl. *doji* palice) ali z eno palico z začetnim in končnim tečajem v isti višini in tremi palicami, katere imajo začetne in zaključne tečaje ravno na nasprotnih straneh.

Slika 5: Primeri zgostitev



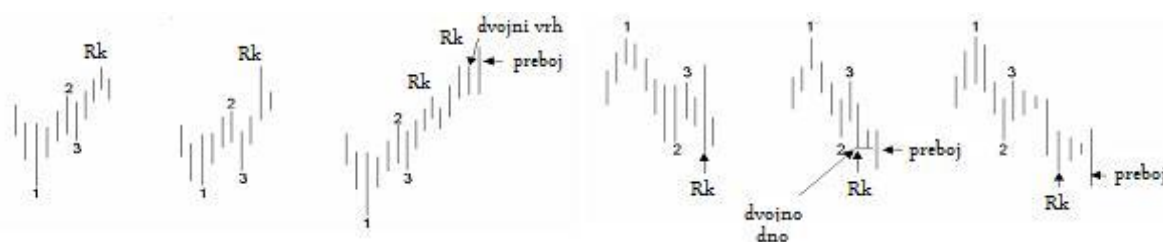
Vir: J. Ross, *Trading Manual – Tips, Tricks, Strategies, and Tactics for Traders*, 2002, str. 312.

➤ Ross-ove kljuko

Ross-ova kljuka (angl. *Ross hooks*) nastane pri prvi korekciji, ki sledi po preboju 1-2-3 vrha ali dna, police, zgostitve ali trgovalnega območja (Ross, 2002, str. 275).

Pri naraščajočem trendu nastane pri prvi cenovni palici, ki nima višjega vrha od predhodne palice, pri padajočem pa pri prvi palici, ki nima nižjega dna od predhodne. Dvojno dno in dvojni vrh prav tako ustvarita Ross-ovo kljuko (Ross, 2002, str. 275).

Slika 6: Ross-ova kljuka



Vir: J. Ross, *Trading Manual – Tips, Tricks, Strategies, and Tactics for Traders*, 2002, str. 275.

V pozicijo vstopamo ob prebitju Ross-ove kljuko. Še bolje pa je, če za vstop v pozicijo uporabimo t.i. trgovalčev trik (angl. *Trader's Trick entry* – v nadaljevanju TTE). Namen trika je, da vstopimo v pozicijo pred ostalimi trgovalci. Pričakujemo lahko večjo količino nakopičenih

naročil tik nad Ross-ovo kljuko. Enako velja tudi nad točko 2 pri 1-2-3 dnu oz. pod točko 2 pri 1-2-3 vrhu ter nad vrhom ter pod dnom police in trgovalnega območja. Ker vemo, da se vzdrževalci likvidnosti poslužujejo manipulacij, nikoli ne vemo, ali je premik pristen ali gre le za lovenje stop naročil. TTE nam omogoča, da vstopimo v pozicijo pred samim prebitjem, tako da v primeru lažnega prebitja pokrijemo vsaj stroške. Če pa je premik pristen, smo v poziciji že pred ostalimi (Ross, 2002, str. 295).

Pri Ross-ovi kljuki v naraščajočem trendu postavimo naročilo nad vrh prve korekcijske palice. Če je le dovolj prostora med vrhom te palice in Ross-ovo kljuko, da pokrijemo stroške in po možnosti ustvarimo majhen dobiček. Če cena ne doseže vrha, počakamo na drugo korekcijsko palico in ponovno nastavimo naročilo nad njo. Če zopet ni dosežen vrh, počakamo na tretjo korekcijsko palico ter postavimo naročilo nad njen vrh. Pri tem pa pazimo, da je vedno dovolj prostora med vrhom palice in Ross-ovo kljuko, da pokrijemo stroške in po možnosti ustvarimo majhen dobiček. Po tretji korekcijski palici prenehamo s poskušanjem vstopa v pozicijo, vse dokler se cena ne prične gibati proti Ross-ovi kljuki. Nato ponovno poskušamo vstopiti pri vrhu omenjenih treh korekcijskih palic. Po enakem principu deluje TTE tudi pri kljuki v padajočem trendu, le da postavimo naročila pod dno korekcijskih palic. TTE lahko uporabimo tudi pri ostalih zgoraj omenjenih vzorcih (Ross, 2002, str. 302).

5.2 ANALIZA S POMOČJO PROMETA IN RAZPONA CENE

Za razumevanje dogajanja na trgu sta podatka o prometu in razponu cene neprecenljiva. Podatek o prometu nam pove aktivnost v določenem časovnem obdobju. Razpon cene (angl. *spread*), ki je razlika med najvišjim in najnižjim tečajem v določenem časovnem obdobju, pa gibanje tečaja v tem obdobju oz. ali so prevladovali kupci ali prodajalci.

Razumevanje prometa v povezavi z gibanjem tečaja je precej enostavno. O bikovskem prometu govorimo, ko promet narašča pri naraščanju tečaja in pada pri padcih tečaja. Ravno obratno pa pri medvedjem prometu promet narašča pri padcih tečaja in pada pri rasti tečaja (Williams, 2004, str. 21). Visok promet pomeni prisotnost profesionalcev in vzdrževalcev likvidnosti na trgu. Vsak premik tečaja bo trajal oz. bo uspešen le, če pri njem sodelujejo profesionalci. Torej je za naraščanje tečaja potreben povečan promet na vsaki pozitivni palici oz. svečniku grafa (palici, pri kateri je zaključni tečaj nad otvoritvenim). Povečan promet pomeni promet, ki je višji od povprečja. Vendar pa le-ta ne sme biti nenormalno visok, kajti to bi lahko kazalo na ponudbo v ozadju. Medtem ko nizek promet pri pozitivni palici kaže na nezanimanje s strani profesionalcev in na šibkost na trgu, zato lahko pričakujemo obrat in padec tečaja (Williams, 2004, str. 33).

Pri trgovanju vedno opazujemo trud nasproti rezultatu. Naraščajoči promet pomeni trud, zato lahko pričakujemo širok razpon cene ter zaključni tečaj pri vrhu pri naraščajočem trendu oz. pri dnu pri padajočem. V nasprotnem primeru pa trud brez rezultata nakazuje šibkost in možen obrat trenda. Tako pri naraščajočem trendu visok promet pri ozkem razponu cene ter zaključnem tečaju na sredini ali celo na dnu, kaže na trud brez pričakovanega rezultata. Zato lahko pričakujemo padec cene. Enako velja, če po dnevu z visokim prometom sledi dan z ozkim razponom cene, ki se zaključi na sredini ali dnu ali pa če naslednji dan tečaj pade. Vse to so zanki šibkosti trenda. Pri padajočem trendu pa je situacija ravno obratna (Williams, 2004, str. 41).

Tečaj se vedno giblje po poti najmanjšega upora. Če pride do padca prometa pri padajočem trendu, bo tečaj težil k rasti – ni prodajnega pritiska. In ravno obratno, če pride do padca prometa pri naraščajočem trendu, bo tečaj težil k padcu – ni povpraševanja. Za rast tečaja mora priti do porasta kupovanja – povečanja prometa pri pozitivnih palicah oz. svečnikih. Za padec pa do

porasta prodaje – povečan promet pri negativnih palicah. Torej če ni trgovanja – prometa v smeri trenda, je pot najmanjšega upora po vsej verjetnosti v drugi smeri (Williams, 2004, str. 42-43).

5.2.1 Preskok ali špranja

Do preskoka oz. špranje (angl. *gapping*) v grafu pride, ko se zaključni tečaj pri predhodni cenovni palici oz. svečniku razlikuje od otvoritvenega tečaja pri naslednji palici. Večja kot je ta razlika, večji je preskok. Pri preskokih se pogosto dogaja, da tečaj teži k zapolnitvi le-tega.

5.2.2 Trendne linije ter linije podpore in odpora

Za prebitje trendne linije in linij podpore in odpora je potreben napor. Napor za prebitje linije se pojavi že pred samo linijo. Napor se kaže v povečanem prometu in širokem razponu cene ali pa v preskoku.

Torej širok razpon cene preko trendne linije v povezavi z visokim prometom, ki mu sledi svečnik, pri katerem se tečaj giblje na isti višini ali celo višje, kaže na naraščanje tečaja. Vsak negativen svečnik z nizkim prometom le potrди to smer. Če je promet nizek pri približevanju tečaja liniji, le-ta po vsej verjetnosti ne bo prebita. Vendar če linija ni prebita ob visokem prometu, je to znak šibkosti, saj ni bilo zelenega rezultata ob zaznanem trudu (Williams, 2004, str. 65-67).

Če povzamemo: za premik proti podpori so možni trije scenariji. Ko tečaj pada proti liniji podpore in imamo nizek promet, lahko pričakujemo odboj, saj ni primerne napore. Če imamo visok promet in širok razpon cene, lahko pričakujemo preboj, saj je prisoten trud. Tretja možnost pa je, da kljub visokem prometu nasledni dan oz. nasledno cenovno palico tečaj naraste. To je znak moči, saj pomeni, da je visok promet vključeval kupovanje s strani profesionalcev (Williams, 2004, str. 69-70).

5.2.3 Vrh

Vrh prepoznamo tako, da opazujemo visok promet v pozitivnem dnevu oz. cenovni palici, ki sega v nov vrh na grafu. Nasledni dan oz. pri nasledni cenovni palici pa se tečaj giblje na isti višini ali pade. To je vsekakor signal šibkosti, ki pa ga je težko opaziti, saj nas mediji zasipajo s pozitivnimi novicami. Visok promet pomeni, da je na tem mestu veliko trgovanja. Ozek razpon cene ali padec cene pa, da ni zelenega rezultata. Torej visok promet vsebuje prodajo s strani profesionalcev, ker sicer bi tečaj rasel. Ker pa je tečaj dosegel nov vrh na grafu, visok promet ne more biti posledica ujetih trgovalcev, ki imajo na določenih nivojih postavljena svoja stop naročila (Williams, 2004, str. 77-78).

5.2.4 Preboj skozi ponudbo

Stara trgovalna območja predstavljajo oviro za profesionalce, saj so na tem območju nakopičena naročila t.i. ujetih trgovalcev. To so trgovalci, ki so vstopili v pozicijo pri vrhu trgovalnega območja, ker so pričakovali nadaljno rast. Ker do rasti tečaja ni prišlo, so sedaj razočarani in poskušajo izstopiti iz pozicij pri podobni ceni kot so vstopili. Ker se tega zavedajo tudi profesionalci in si ne želijo absorbirati vse nakopičene ponudbe, poskušajo kar se da hitro prečkati te nivoje. To lahko storijo s preskokom (angl. *gapping*) ali pa s širokim cenovnim razponom preko tega območja in tako spodbudijo ujete trgovalce, da ne prodajo. Kadar opazimo takšno situacijo na trgu, je to močan znak nadaljevanja naraščajočega trenda tečaja (Williams, 2004, str. 31). Kadar pa opazimo visok promet s širokim cenovnim razponom na tem območju, nam to pove, da so profesionalci pripravljeni absorbirati vso ponudbo, kar je še močnejši znak moči na trgu (Williams, 2004, str. 39).

5.2.5 Nakupni vrhunec

Nakupni vrhunec je neravnovesno stanje med ponudbo in povpraševanjem na trgu, ki spremeni naraščajoč – bikovski trend v padajoč – medvedji trend. Opazimo ga kot izjemno visok promet v povezavi z ozkimi razponi cene, ki segajo v nov vrh na grafu. Ime nakupni izhaja iz dejstva, da je za ta fenomen značilno veliko kupovanje s strani širše javnosti ter tudi upravljalcev skladov in bank. Pozitivno klimo pa ustvarja še nenehno prihajanje pozitivnih novic. Na drugi strani pa imamo profesionalce, ki sedaj v t.i. fazi distribucije na veliko prodajajo vrednostne papirje, ki so jih kupili v t.i fazi akumulacije na nižjih nivojih. Prodajajo vse, dokler se ne znebijo vseh nakopičenih vrednostnih papirjev in prodajajo na kratko dokler je povpraševanje. Ko povpraševanje usahne, je edina možna pot navzdol (Williams, 2004, str. 24).

5.2.6 Prodajni vrhunec

Tu je situacija ravno obratna kot pri nakupnem vrhuncu. Prodajni vrhunec je neravnovesno stanje med ponudbo in povpraševanjem na trgu, ki spremeni padajoč – medvedji trend v naraščajoč – bikovski trend. Opazimo ga kot izjemno visok promet pri negativnih cenovnih palicah v povezavi z ozkimi razponi cene, ki segajo v nov minimum na grafu. Za ta fenomen je značilno veliko prodajanje širše javnosti, ki ga spodbujajo slabe novice. Na drugi strani pa kupovanje s strani profesionalcev, ki so ocenili, da je cena primerna za nakup in pričnejo s t.i. fazo akumulacije. Ko prodaja usahne, je edina možna pot navzgor (Williams, 2004, str. 24).

Vrednost CFD-ja, vezanega na delnico, je neposredno povezana z vrednostjo delnice, zato ni odvisna od povpraševanja in ponudbe določenega CFD-ja. Ko opazujemo promet, vedno opazujemo promet delnice in ne promet CFD-ja. Pri CFD-jih, vezanih na indekse in surovine, pa si lahko pomagamo s prometom na trgu standardiziranih terminskih pogodb. Vendar pa za razliko od CFD-jev, vezanih na delnice, kjer je graf cene za delnico enak grafu CFD-ja, pri ostalih CFD-jih graf CFD-ja ni enak grafu standardizirane terminske pogodbe. Cena standardizirane terminske pogodbe je namreč odvisna od povpraševanja po pogodbi sami in njeni ponudbi ter zapadlosti. Seveda razlika zaradi možne arbitraže ni velika, vendar ni zanemarljiva.

Ko trgujemo, je vedno pametno spremljati dogajanje tudi na povezanih trgih. Torej, če npr. trgujemo s CFD-jem, vezanim na neko delnico, moramo opazovati vsako povečanje prometa na trgu terminskih pogodb in opcij, vezanih na to delnico. Promet je namreč aktivnost (Williams, 2004, str. 19). Ker imajo vzdrževalci likvidnosti precej dobro sliko o tem, kaj se dogaja na trgu določene delnice, lahko povečajo svoj dobiček s trgovanjem s terminskimi pogodbami in opcijami na to delnico, kar se kaže v povečanem prometu. Kadar imajo večjo količino delnic, ki jih morajo kupiti ali prodati, kar ima seveda vpliv na ceno, lahko s trgovanjem na terminskih trgih zmanjšajo tveganje. Tako nam povečana aktivnost na povezanih trgih lahko da vedeti, da se na trgu, na katerem trgujemo, nekaj pripravlja.

Za boljše razumevanje razmer na trgu je pametno, da pred vstopom v pozicijo pogledamo tudi grafe za različne časovne intervale. Če npr. trgujemo na podlagi dnevnega grafa, to je graf, kjer vsaka cenovna palica predstavlja trgovanje znotraj enega dneva, pogledamo še urni in pa tedenski graf itd. Urni graf nam v tem primeru osvetli dogajanje znotraj dneva, tedenski pa nam da nekoliko dolgoročnejšo sliko dogajanja na trgu. Torej za boljšo predstavo vedno pogledamo še graf za krajši in daljši časovni interval od grafa, na podlagi katerega trgujemo.

Ne nazadnje pa je dobro poznati tudi potek dogajanja znotraj trgovalnega dneva. Najprometnejša sta otvoritveno in zaključno obdobje, v katerih običajno nastaneta trenda, ki zaznamujeta dan.

Vmesno obdobje pa je mirnejše, zanj so značilni številni lažni preboji in ozki razponi tečaja (Jurkas, 2005, str. 35).

Pozorni moramo biti tudi na moč in smer trenda v prve pol ure trgovanja ter moč protisunka, ki mu sledi (Gonzales in Rhee, 1999, str. 45). Promet ob otvoritvi je običajno visok zaradi nakopičenih naročil vlagateljev, ki so jih oddali pred odprtjem borze. Če prevladujejo nakupna naročila, vzdrževalci likvidnosti odprejo tečaj pri nivoju, za katerega menijo, da ne bo šel višje ter pričnejo s prodajo in obratno, če prevladujejo prodajna naročila. Zato sta minimum oz. maksimum v prve pol ure trgovanja ter otvoritveni tečaj še posebej pomembna za dogajanje v preostanku dneva. Ko so prispela naročila izpolnjena, sledi protisunek, ki povzroči panično prodajanje in omogoča vnovčevanje dobičkov s strani vzdrževalcev likvidnosti. Pogosto se zgodi, da če se dan odpre s preskokom, ga trg poskuša zapolniti in tako tečaj vleče proti njem (Jurkas, 2005, str. 36-37).

Tudi v zaključnem obdobju se ponavadi izoblikuje nek trend. Zaključno obdobje predstavlja zadnjo priložnost za vstop in izstop iz pozicije pred zaprtjem borze. Pogosto se zgodi, da v dnevih z močnim trendom pride do preobrata zaradi vnovčevanja dobičkov (Gonzales & Rhee, 1999, str. 40).

6 TRGOVANJE S POGODBAMI ZA RAZLIKO

Ko imamo enkrat izdelan plan trgovanja (primer plana je v Prilogi 1) in smo osvojili tehnike tehnične analize, na podlagi, katerih bomo trgovali, sledi analiza grafov in izbor CFD-jev za trgovanje.

6.1 IZBIRA CFD-JEV ZA TRGOVANJE

Izbira primernih kandidatov za trgovanje je odvisna od metode trgovanja. Ker je tema tega diplomskega dela trgovanje s pomočjo tehnične analize, se osredotočam le na izbiro kandidatov s pomočjo tehnične analize. Najpreprostejši način in mogoče še najboljši je, da si izberemo nek nabor CFD-jev, s katerimi trgujemo. Nato vsak dan po zaprtju borze oz. pred odprtjem analiziramo grafe za omenjene CFD-je in tako izberemo primerne kandidate ter točke vstopa. Prednost tega načina je, da trgujemo vedno z istimi CFD-ji, zato bolje poznamo njihovo obnašanje. Pri izbiri kandidatov si lahko pomagamo tudi s pomočjo t.i. orodji za grobi izbor (angl. *screening*), ki filtrirajo delnice na podlagi določenih kriterijev. Za filtriranje po kriterijih tehnične analize si lahko pomagamo s spletno stranjo <http://www.stockfetcher.com>, vendar filtrira le med delnicami družb iz ZDA. Na podlagi rezultata filtracije nato enako kot v prvem primeru določimo točke vstopa s pomočjo analize grafa in indikatorjev.

Ko imamo izbrane kandidate, si ogledamo še koledar pomembnih objav, da se izognemo morebitnim presenečenjem. Objave lahko najdemo na naslednjih spletnih straneh <http://www.forexfactory.com>, <http://www.dailyfx.com/calendar>, <http://biz.yahoo.com/top.html>. Tu najdemo koledar za vse pomembnejše objave, ki vplivajo na gospodarstvo neke države. Ti makroekonomski podatki imajo največji vpliv na valutna razmerja ter indekse, zato moramo biti pri trgovanju z omenjenimi CFD-ji še posebej pozorni. Na CFD-je, vezane na posamezno delnico imajo največji vpliv objave finančnih podatkov podjetja. Šele nato sledijo makroekonomski podatki. Sekundarne novice o podjetjih kot so novi proizvodi, novi trgi, znižanje ali zvišanje ocen analitikov pa imajo manjši vpliv (Warwick, 1996, str. 15). Ali bo imela neka novica pozitiven ali negativen vpliv na tečaj, ni odvisno od tega ali je dobra ali slaba, temveč ali se razlikuje od predvidevanj. Če trgujemo na podlagi tehnične analize, je najbolje, da s CFD-ji, na katere te objave vplivajo, tisti dan ne trgujemo.

6.2 PRAKTIČEN PRIMER TRGOVANJA S CFD-JI

Praktičen primer trgovanja s CFD-jem si oglejmo na CFD-ju, vezanem na delnico Googla. Razlog za izbor je predvsem visok promet delnice Google, torej dobra likvidnost. Delnica kotira na borzi NASDAQ, na kateri se trguje med 15.30 in 22.00 uro po našem času (GMT+1). Zahtevano kritje znaša 10% vrednosti pozicije.

Ogledamo si dnevni graf za CFD, vezan na delnico Googla, ki nam da dolgoročnejši pogled na trg.

Slika 7: Dnevni graf za CFD, vezan na delnico Googla



V graf narišemo trendne linije, ki nam bodo pomagale pri trgovanju. Kot vidimo je dolgoročni trend naraščajoč. Zadnji svečnik je že blizu zgornje meje kanala, vendar je še nekaj prostora za rast.

Ogledamo si še koledar objav za 16. 11. 2009. Od pomembnejših objav je napovedana objava prodaje na drobno (angl. *Advance Retail Sales*), ki bo znana ob 14.30, torej eno uro pred odprtjem borze. Ker na posamezno delnico najbolj vpliva objava poslovnih rezultatov podjetja, bomo vseeno trgovali.

Nastavimo 15 minutni graf za CFD, vezan na delnico Googla, na podlagi katerega bomo trgovali.

Slika 8: 15 minutni graf za CFD, vezan na delnico Googla, na dan petek 13.11.2009



V zadnjih treh dneh je cena delnice nihala med mejama, označenima na grafu in tako ustvarila linijo podpore in odpora. Proti koncu zadnjega dne se je cena pričela približevati liniji odpora, promet pa se je močno povečal, tako lahko pričakujemo prebitje linije. Zato se odločimo za postavitev nakupnega stop naročila tik nad linijo odpora.

Ker se pri omenjenem CFD-ju stroški obračunavajo z 2,2 centa USD na delnico ter minimalno 20 USD, nas bo vsaka transakcija stala minimalno 20 USD. Zato sem se odločil, da bom v pozicijo vstopal v celoti, izstopal pa le v dveh delih. Zaradi majhnosti računa ne bomo nikoli presegli minimalne meje, torej bodo stroški vedno 20 USD na transakcijo. Skupni stroški pri enem vstopu in dveh izstopih iz pozicije pa 60 USD.

Torej nakupno stop naročilo postavimo tik nad linijo odpora pri ceni 573,10 USD. Skupaj z njim pa oddamo tudi stop naročilo za omejitev izgube pri ceni 568,60 USD, to je tik pod minimum zadnjega popravka, do koder menimo, da cena ne bi smela pasti, če so naša predvidevanja pravilna.

Za izračun velikosti pozicije in ostalih parametrov je najhitreje, če si pomagamo s pomočjo Excela (glej Prilogo 2 in Tabela 1).

Kot vidimo v tabeli v prilogi, je primerna velikost pozicije, če želimo tvegati 3 odstotke vrednosti računa, 66 lotov.

Skupaj s primarnim naročilom lahko postavimo tudi limit naročilo za vnovčevanje dobička, s katerim bomo zaprli 1/3 pozicije in s tem pokrili stroške 60 USD. Kot vidimo je 1/3 pozicije 22 lotov, cena pri kateri zapremo, pa 575,80 USD.

Pomembno je, da so naročila stop, limit ter primarno naročilo med seboj povezana.

Dan 1 (16. 11. 2009):

Pred odprtjem borze izvemo, da je objava prodaje na drobno (angl. *Advance Retail Sales*) nad pričakovanji, kar da situaciji pozitiven predznak.

Slika 9: 15 minutni graf za CFD, vezan na delnico Google, na dan ponedeljek 16.11.2009



Kot lahko vidimo je cena takoj po odprtju borze poskočila, naše naročilo je bilo izpolnjeno po ceni 573,10 USD. Cena je nato naraščala, izpolnjeno pa je bilo naše limit naročilo pri 575,80

USD po ceni 575,74 USD (razlika se imenuje slippage in je prisotna skoraj vedno). Sedaj je pomembno, da spremenimo velikost našega stop naročila za omejitev izgube iz 66 na 44 lotov (velikost naše pozicije je le še 44 lotov), ter ga prestavimo na vstopno točko, torej 573,10 USD.

Cena še nekoliko naraste, nato pa prične nihati na določenem razponu, kar ustvari t.i. zgotstitev, ki traja preko celotnega dne. Okoli devete ure, torej eno uro pred zaprtjem borze, prične cena padati, pade pod območje zgotstitve, zato se odločimo za zaprtje pozicije. Pozicijo zapremo kar s tržnim naročilom, saj je najhitrejša.

Pozicija je bila zaprta po ceni 575,46 USD, kar nam je prineslo **101,92 USD dobička** $((575,74 - 573,10) \times 22 = 58,08$ - prvi del pozicije namenjen pokrivanju stroškov + $(575,46 - 573,10) \times 44 = 103,84$ - drugi del pozicije - 60 stroški).

Dan 6 (23. 11. 2009):

Na koledarju ni pomembnejših objav.

Slika 10: 15 minutni graf za CFD, vezan na delnico Googla, na dan ponedeljek 23.11.2009



Cena že v prvi minuti močno poskoči, tako zamudimo vstop ob vrhu trgovalnega območja, nato pa nadaljuje z naraščanjem. Odločimo se, da bomo v pozicijo vstopili ob morebitnem prebitju linije odpora iz pred nekaj dni, kar se zgodi že v šesti minuti.

Nakupno naročilo za 39 lotov smo postavili pri ceni 577,10 USD, skupaj z njim smo postavili tudi stop naročilo pri ceni 569,40 USD pod minimum trgovalnega območja ter limit naročilo za tretjino pozicije pri 581,67 USD (glej Prilogo 2 in Tabelo 2).

Naročilo je bilo izpolnjeno po ceni 577,42 USD za lot. Cena je nato kar hitro zrasla do našega limit naročila, ki je bilo izpolnjeno po ceni 581,63 USD. Ko je bilo limit naročilo izpolnjeno, smo velikost stop naročila zmanjšali na 26 lotov in ga prestavili na vstopno točko pri 577,42 USD. Cena je zatem zrasla vse do 586,5 USD, nato pa pričela padati. Ko smo opazili tri zaporedne svečnike z nižjim zaključnim tečajem od otvoritvenega, smo pozicijo zaprli s tržnim naročilom po ceni 583,12 USD za lot.

Pozicija nam je prinesla **142,93 USD dobička** $((581,63 - 577,42) \times 13 = 54,73$ - prvi del pozicije namenjen pokrivanju stroškov + $(583,12 - 577,42) \times 26 = 148,20$ - drugi del pozicije - 60 stroški).

Dan 11 (30. 11. 2009):

Na koledarju ni pomembnejših objav.

Slika 11: 15 minutni graf za CFD, vezan na delnico Googla, na dan ponedeljek 30.11.2009



Vidimo, da se je cena v začetku dneva še naprej gibala v območju zgoščitve prejšnjega dne, nato pa je pričela padati in prebila spodnjo mejo zgoščitve. Odločili smo se za vstop z 62 loti v kratko pozicijo po ceni 577,80 USD, po kateri je bilo naročilo tudi izpolnjeno. Stop naročilo smo postavili pri ceni 582,72 USD, tik nad zgornjo mejo zgoščitve, limit naročilo za tretjino pozicije pa pri 574,91 USD (glej Prilogo 2 in Tabela 3). Cena se je takoj po vstopu obrnila in pričela rasti. Ko smo videli tri zaporedne pozitivne svečnike (svečniki z višjim zaključnim tečajem od otvoritvenega), smo iz pozicije nemudoma izstopili s tržnim naročilom. Tako nismo čakali, da bi nas iz pozicije vrglo stop naročilo in s tem ustvarili manjšo izgubo. Izstopili smo po ceni 579,46 USD in ustvarili **142,92 USD izgube** ($577,80 - 579,46 = -1,66 \times 62 \text{ lotov} = -102,92 - 40 \text{ stroškov}$ (le vstop in en izstop) = 142,92).

Cena je nato nadaljevala z rastjo in se proti koncu dneva pričela približevati zgornji meji zgoščitve. Odločimo se, da bomo ob morebitnem prebitju vstopili v dolgo pozicijo tik nad zgornjo mejo zgoščitve. Ker se približuje konec dneva, bomo v primeru vstopa v pozicijo le to držali preko noči, zato pogledamo koledar objav za naslednji dan. Od pomembnejših objav je napovedana objava ISM indeksa (kaže proizvodno aktivnost - vrednost nad 50 kaže na gospodarsko rast, pod 50 pa recesijo). Odločimo se, da vseeno trgujemo.

Nakupno naročilo za 53 lotov postavimo tik nad zgornjo mejo zgoščitve pri ceni 582,63 USD. Skupaj z njim postavimo tudi stop naročilo pri ceni 576,96 USD (minimum današnjega dne) ter limit naročilo za tretjino pozicije (18 lotov) pri ceni 586,00 USD (glej Prilogo 2 in Tabela 4). Kot lahko vidimo je med vstopno točko in maksimumom iz pred nekaj dni (zgornja črta) dovolj prostora, da pokrijemo stroške. Tako v primeru, da cena zaniha le do zgornje črte, pokrijemo vsaj stroške.

Proti koncu trgovernega dne je bilo naročilo za nakup 53 lotov tudi izpolnjeno po ceni 582,63 USD za lot.

Dan 12 (1. 12. 2009):

Slika 12: 15 minutni graf za CFD, vezan na delnico Googla, na dan torek 1.12.2009



Cena takoj po otvoritvi močno naraste, tako je naše limit naročilo za 18 lotov izpolnjeno po ceni 586,12 USD. Takoj zmanjšamo naše stop naročilo za 18 lotov in ga prestavimo na točko vstopa pri 582,63 USD. Cena zraste, nato pa prične padati. Da ne bomo izgubili prevelik del že ustvarjenega dobička, bomo sedaj stop naročilo prestavljali pod minimum popravkov, torej negativnih svečnikov. Tako stop naročilo najprej prestavimo tik pod prvi popravek na 586,92 USD, nato tik pod drugi popravek na 587,15 USD in zatem tik pod tretji na 588,88 USD. Proti koncu dneva cena pade ravno toliko, da je naše stop naročilo izpolnjeno po ceni 588,88 USD.

Pozicija nam je prinesla **218,97 USD dobička** $((586,12 - 582,63) \times 18 = 62,82$ - prvi del pozicije namenjen pokrivanju stroškov $+ (588,88 - 582,63) \times 35 = 218,75$ - drugi del pozicije $- 60$ stroški $- 2,6$ stroški obresti za držanje pozicije preko noči).

Dan 13 (2. 12. 2009):

Na koledarju ni pomembnejših objav.

Slika 13: 15 minutni graf za CFD, vezan na delnico Googla, na dan sreda 2.12.2009



Cena ob otvoritvi še nekoliko niha znotraj trgovalnega območja iz prejšnjega dne, nato pa prične naraščati, prebije vrh trgovalnega območja ter predhodni maksimum pri 591,25 USD. Tako je bilo sproženo naše nakupno naročilo za 63 lotov, ki smo ga postavili tik nad maksimum (591,35 USD) in sicer po ceni 591,43 USD. Stop naročilo smo postavili tik pod prvi popravek predhodnega dne pri ceni 586,90 USD, limit naročilo za tretjino pozicije pa pri 593,94 USD (glej Prilogo 2 in Tabelo 5). Cena še nekoliko naraste, nato pa prične s padanjem. Ko opazimo tri zaporedne svečnike rdeče barve (zaključni tečaj nižji od otvoritvenega), iz pozicije nemudoma izstopimo s tržnim naročilom. Naročilo je bilo izvršeno po ceni 589,77 USD. Tako smo ustvarili **154,54 USD izgube** ($589,77 - 591,43 = -1,66 \times 69 \text{ lotov} = -114,54 - 40 \text{ stroškov (le vstop in en izstop)} = -154,54$).

Ta skok cene izgleda kot lovljenje stop naročil in bi lahko nakazoval padec cen, vendar je promet nizek. Torej bi lahko bil uspešen test povpraševanja, čemur sledi padec cene.

Cena še nekoliko pade, nato nastane zgostitev, katere minimum je tik nad prvim popravkom predhodnega dne (označen z vodoravno črto pri ceni 586,969 USD). V zgostitvi lahko opazimo tudi dvojno dno, ki ga tvorita prvi in osmi svečnik zgostitve. Odločimo se za postavitev prodajnega naročila pod minimumom zgostitve (postavimo ga še nekoliko nižje pod prvi popravek predhodnega dne) pri ceni 586,88 USD in sicer za 49 lotov. Postavimo še stop naročilo tik nad maksimum dneva pri ceni 593,11 USD ter limit naročilo za tretjino pozicije pri 583,20 USD (glej Prilogo 2 in Tabelo 6). Ker se bliža konec dneva, pogledamo še koledar objav za prihodnji dan in vidimo, da ni pomembnejših objav. (V primeru pomembnejših objav se lahko odločimo, da naročilo prekličemo.)

Naročilo je izpolnjeno po ceni 586,88 USD za lot.

Dan 14 (3. 12. 2009):

Slika 14: 15 minutni graf za CFD, vezan na delnico Google, na dan četrtek 3.12.2009



Dan se odpre s preskokom navzgor, nato cena še nekoliko naraste, vendar je še vedno pod našim stop naročilom. Cena nato niha. V drugi polovici dneva prične nastajati nova zgostitev. Tik pred koncem dneva pa cena pade. Kot lahko vidimo preko dneva ni bilo treh zaporednih zelenih svečnikov (zaključni tečaj nad otvoritvenim), zato smo ostali v poziciji. Pred zaključkom trgovalnega dne pogledamo še koledar objav za prihodnji dan. Od pomembnejših objav sta napovedani objava števila brezposelnih (angl. *Unemployment Rate*) in objava spremembe števila

delovnih mest brez kmetijskega sektorja in javne uprave (angl. *Change in Non-Farm Payrolls*) tik pred odprtjem borze. Odločimo se, da ne bomo zaprli pozicije.

Dan 15 (4. 12. 2009):

Slika 15: 15 minutni graf za CFD, vezan na delnico Googla, na dan petek 4.12.2009



Dan se odpre s preskokom navzgor, cena nato še nekoliko naraste, tako da je sproženo naše stop naročilo po ceni 593,16 USD, kar nam je prineslo **351,72 USD izgube** ($586,88 - 593,16 = -6,28 \times 49$ lotov = $-307,72 - 40$ stroškov (le vstop in en izstop) – 2×2 USD obresti za držanje pozicije preko dveh noči = 351,72). Obresti so pri kratki poziciji malenkost nižje.

Ker tečaj pogosto teži k zapolnitvi preskoka in ker je razmak dovolj širok za pokritje stroškov in še nekaj dobička, se odločimo za postavitev prodajnega naročila tik pod minimum prvega svečnika dneva. Zraven oddamo še stop naročilo, ki ga postavimo tik nad maksimum prvega svečnika. Izračunana velikost pozicije pri tri odstotnem tveganju sredstev na računu je 109 lotov, cena za postavitev limit naročila za tretjino pozicije pa 590,00 USD (glej Prilogo 2 in Tabelo 7).

Cena je še nekaj časa nihala v mejah prvega svečnika, nato za kratek čas poskočila, zatem pa pričela padati. Sproženo je bilo naše prodajno naročilo za 109 lotov po ceni 591,58 USD za lot. Cena je začela hitro padati, tako da je bilo sproženo limit naročilo za 36 lotov po ceni 589,88 USD, zatem pa je padla vse do 579,20 USD, kjer je ponovno začela naraščati. Ko je bilo sproženo limit naročilo, smo prestavili stop naročilo na vstopno točko ter ga zmanjšali na 73 lotov. Cena je narasla vse do 586,96 – prvi popravek, kamor smo nato prestavili naše stop naročilo, da smo zavarovali del že ustvarjenega dobička. Cena je ponovno pričela padati, nato ustvarila nov popravek pri 583,50 USD, kamor smo zopet prestavili stop naročilo. Cena je zatem pričela naraščati, izpolnjeno je bilo naše stop naročilo in tako smo izstopili iz pozicije po ceni 583,58 USD za lot.

Tako smo ustvarili **585,20 USD dobička** ($(591,58 - 589,88) \times 36 = 61,20$ - prvi del pozicije namenjen pokrivanju stroškov + $(591,58 - 583,58) \times 73 = 584,00$ - drugi del pozicije – 60 stroški).

V treh tednih trgovanja s CFD-ji, vezanimi na delnico Googla, smo v skupaj 7 poslih (4 posli z dobičkom in 3 posli z izgubo) ustvarili **399,84 USD dobička**. Tu so predstavljeni le dnevi, v katerih so bili izvedeni posli. Celotnih 15 dni trgovanja pa je prikazanih v prilogi 2.

V prilogi 3 je predstavljen primer trgovanja s CFD-jem, vezanim na indeks S&P 500, kjer stroški trgovanja niso odvisni od števila poslov, zato je postopek nekoliko drugačen. Strošek je namreč izražen kot razlika med nakupno in prodajno ceno, zato le-ta ni odvisen od števila transakcij. Pozicija prične prinašati dobiček šele, ko cena naraste pri dolgi poziciji oz. pade pri kratki za znesek razlike med nakupno in prodajno ceno. Pri CFD-ju, vezanem na indeks S&P 500, znaša ta razlika (angl. *spread*) 1,5 USD. Torej mora cena pri dolgi poziciji narasti najprej za 1,5 USD, da nam pozicija prične prinašati dobiček.

SKLEP

Vlaganje v delnice preko pogodb za razliko, v primerjavi z neposrednim vlaganjem v delnice omogoča, da z relativno majhnimi sredstvi dosežemo relativno velik učinek. To omogoča lastnost pogodb za razliko, ki se imenuje finančni vzvod. Z večjo izpostavljenostjo pa se sorazmerno poveča tudi tveganje. Tako je z nespametno uporabo vzvoda mogoče v nekaj minutah izgubiti veliko večino ali celo celoten vložek. Tu pa se pokaže pomembnost pravilnega upravljanja z denarjem (angl. *money management*), s katerim poskušamo minimizirati izgube.

Zavedati se moramo, da je trgovanje s CFD-ji lahko nevarno. Ob nepredvidljivih dogodkih, ko tečaj nenadoma močno pade preko noči oz. pade tako hitro, da je naše stop naročilo izpolnjeno precej nižje, kot je bilo postavljeno, ustvarimo veliko izgubo. Precej večjo kot smo načrtovali, v skrajnih primerih celo večjo od sredstev na kritnem računu. Seveda obratno pri kratki poziciji. To sicer lahko omilimo s preudarno uporabo vzvoda, vendar v ekstremnih primerih še vedno izgubimo vse. Tako npr. pri nenadnem padcu tečaja za 20% že vzvod 1 proti 5 povzroči izgubo celotnih sredstev.

Pri primerjavi z ostalimi izvedenimi finančnimi instrumenti lahko zaključimo, da so CFD-ji najbolj primerni za kratkoročno trgovanje, tako za nihajno trgovanje kot tudi osnovno trgovanje. Omogočajo namreč uporabo vzvoda, s katerim lahko izkoriščamo tudi majhne razlike v tečaju, pozicije so lahko poljubno velike, stroški trgovanja pa sorazmerno nizki. Uporaba pri skalpiranju je odvisna od obračuna stroškov. Kadar se stroški obračunajo kot pribitek na prodajno oz. nakupno ceno, skalpiranje ni rentabilno, saj je večinoma razlika med nakupno in prodajno ceno večja od razlike med točko vstopa in izstopa iz pozicije. V primerjavi s standardiziranimi terminskimi pogodbami, ki se tudi uporabljajo za kratkoročno trgovanje, so CFD-ji manj varni, saj trgovanje ne poteka preko borze in je zato nadzor slabši, zraven pa nosimo še tveganje izdajatelja. Vendar so standardizirane pogodbe vezane na večje število delnic oz. osnovnih instrumentov, zato so pozicije precej večje, za trgovanje z njimi pa potrebujemo kar precej kapitala. Tako so primerne le za izkušene trgovalce z dovolj kapitala.

S pomočjo CFD-jev lahko dosežemo večjo razpršenost portfelja z manj sredstvi. Tako se nam na eni strani zmanjša tveganje zaradi razpršenosti, po drugi strani pa poveča zaradi večje izpostavljenosti. Izpostavljenost je namreč za večkratnik vzvoda večja od sredstev, torej za večkratnik vzvoda večja, kot pri neposredni naložbi v delnice. Večjo razpršenost pa lahko dosežemo tudi s CFD-jem, vezanim na indeks. Poleg vlaganja v delnice lahko preko CFD-jev vlagamo tudi v surovine, kmetijske pridelke in valute. Vendar pa CFD-ji niso primerni kot dolgoročna naložba in s tem alternativa dolgoročnemu vlaganju v delnice. Pri CFD-jih namreč plačujemo obresti glede na celotno velikost pozicije in ne le na razliko med celotno pozicijo in sredstvi na kritnem računu. Zavedati se moramo tudi, da je uporaba vzvoda pri dolgoročnem trgovanju precej bolj tvegana, saj so možna precej večja nihanja tečaja v našo škodo.

Za neuspeh pri trgovanju je v veliki meri krivo slabo upravljanje z denarjem, zato moramo pred pričetkom skrbno načrtovati upravljanje s pozicijo, ravnanje z dobičkom in omejevanje izgub.

Skratka, izdelati si moramo plan, ki je prilagojen našim lastnostim in stilu trgovanja in se ga nato striktno držati. Kontrolirati moramo čustvene izpade ter racionalno gledati na celoten proces trgovanja.

Zavedati se moramo, da so na trgu možne manipulacije s strani vzdrževalcev likvidnosti. Le ti imajo dober pregled nad dogajanjem na trgu in se le s težka uprejo priložnosti za povečanje dobička. Zato moramo biti pripravljeni in jih poskušati izkoristiti v našo korist. Pri tem si pomagamo z opazovanjem prometa in razpona cene.

Cena potrebuje kar nekaj časa, da se približa notranji vrednosti neke delnice in je na kratek rok odvisna predvsem od vrednotenja vlagateljev ter sil ponudbe in povpraševanja. Namen in dodana vrednost tehnične analize je razbrati premike v razpoloženju in pričakovanjih vlagateljev ter ugotoviti razmerje sil med ponudbo in povpraševanjem. Prav zato je pri kratkoročnem trgovanju uspešna.

Kot lahko vidimo iz predstavljenega praktičnega primera, nam uporabljeni vzorci tehnične analize sicer pomagajo pri vstopu v pozicijo, vendar niso dovolj za uspešno trgovanje. Tako se v kar treh primerih od sedmih tečaj CFD-ja ni gibal po predvidevanjih. Na koncu pa smo vseeno ustvarili 399,84 USD dobička v petnajstih dneh trgovanja z začetnim vložkom 10.000 USD. Razlog lahko pripišemo strogemu upoštevanju plana, torej izstopanju iz pozicij, ko se tečaj ne giblje v predvideno smer ter spoštovanju pravil glede tveganja. S tem smo minimizirali izgube, katere smo nato brez povečanja tveganja pokrili z dobički.

Obstaja mnogo različnih tehnik tehnične analize. Predstavil sem nekaj vzorcev grafične analize ter uporabo prometa in razpona cene pri analizi grafov. Na vsakem posamezniku je, da si izbere svoj nabor orodij, ki mu najbolj ustrezajo in izdelava svojo strategijo trgovanja. Da je trgovanje lahko dobičkonosno, dokazujejo primeri uspešnih trgovalcev. Vendar devetdeset odstotkov trgovalcev, ki prvič vstopijo na trg, preneha že v prvem letu. Vsekakor pa je pot do uspeha težka in dolgotrajna. Tako kot pri vsakem drugem poslu tudi pri trgovanju čez noč in brez truda ni mogoče uspeti. Za uspeh pa so potrebne izkušnje, ki si jih lahko pridobimo le s trgovanjem. Torej je na začetku naše poti glavnega pomena obstoj in temu cilju moramo prilagoditi upravljanje z denarjem.

LITERATURA IN VIRI

1. *123CFD*. Najdeno 7. november 2008 na spletnem naslovu http://123cfd.com/wiki/Main_Page
2. Achelis, B. S. (1995). *Tehcnical Analysis from A to Z*. Najdeno 7. septembra 2009 na spletnem naslovu <http://www.equis.com/customer/resources/TAAZ/>
3. Contract for difference. V *Wikipedia*. Najdeno 7. junij 2010 na spletnem naslovu http://en.wikipedia.org/wiki/Contract_for_difference
4. *Contracts for Difference and CFD Trading*. Najdeno 6. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.contracts-for-difference.com/site-map.html>
5. Cotman, G. (2009, 6. julij). *Kaj mora vsebovati "Trgovalni plan"?* Najdeno 25. oktober 2009 na spletnem naslovu <http://borznitr.govec.blogspot.com/2009/07/kaj-mora-vsebovati-trgovalni-plan.html>
6. Diz, F. (1995). *CTA Survival and Return Distribution Characteristics*. Working paper. Syracuse: Syracuse University.
7. Du Toit, D. (2004). *Bird watching in Lion Country*. [elektronska knjiga] Najdeno 17. septembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.bird-watching-in-lion-country.com/>
8. Ferbar, J. (2004). *Teoretična in praktična izhodišča špekulacij z delnicami* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
9. Gomboc R. (2007). *Predstavitev in primerjava izvedenih finančnih instrumentov: warranti, certifikati in CFD-ji*. Ljubljana: Poteza d.d.
10. Gonzales F., & Rhee W. (1999). *Strategies for the online day trader: advanced trading techniques for online profits*. New York: McGraw-Hill Companies.
11. Heakal R. (2004, 17. februar). *What Are Warrants?* Najdeno 2. februar 2009 na spletnem naslovu <http://www.investopedia.com/articles/04/021704.asp>
12. Hull, C. J. (2006). *Options, Futures and Other Derivatives* (Sixth Edition). Upper Saddle River: Prentice Hall.
13. *Investopedia*. Najdeno 22. januar 2009 na spletnem naslovu <http://www.investopedia.com/?viewed=1>
14. Jurkas, V. (2005). *Naložbe v vrednostne papirje s pomočjo tehnične analize: izbira metode in modeliranje* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
15. Kodrič, S. (2006, 21. april). *CFD - contracts for difference: kaj je to?*. Najdeno 6. november 2008 na spletnem naslovu <http://www.financna-tocka.si/text.php?id=4142>
16. Kotlica, T. (2007). *Prednosti in tveganja naložbenih certifikatov z vidika vlagatelja* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.

17. Ladava, P. (1999). Nov pristop k metodam tehnične analize na slovenskem borznem trgu. *Bančni vestnik*. (3), 25-28.
18. Lahovnik, S. (2008). *Strategije trgovanja z vrednostnimi papirji na podlagi tehnične analize*. (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
19. Link M. (2003). *High probability trading: take the steps to become a successful trader*. New York: McGraw-Hill Companies.
20. Maljkovič, N. (2007a, 10. januar). *Povečajte donosnost portfelja s pravilno uporabo naročil*. Najdeno 24. marca 2009 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/172265>
21. Maljkovič, N. (2007b, 15. februar). *CFD - kratka zgodovina pogodb za razliko*. Najdeno 6. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/175134>
22. Maljkovič, N. (b.l.) *Trgovalni plan* [prosojnice predavanja]. Ljubljana: Poteza – TradePort.
23. Medvešek, B. (2007). Delniške opcije. *Bančni vestnik*, 6, str. 34-38.
24. Murphy, J. J. (1996). *The Visual Investor: How to Spot Market Trend*. New York: John Wiley & Sons.
25. Murphy, J. J. (1999). *Tehcnical Analysis of the Financial Markets*. New York: New York Institute of Finance.
26. Pukšič, S. (2007). Predstavitev opcij in primerjava z naložbenimi certifikati. *Moj broker*, 2 (11), (str. 2-6). Kranj: GBD Gorenjska borznoposredniška družba d.d.
27. Ross, J. (2002). *Trading Manual – Tips, Tricks, Strategies, and Tactics for Traders*. Cedar Park: Ross Trading, Inc.
28. Ross, J. (2008, 7. november). It's the process that matters. *Chart Scan Newsletter Vol. 231*.
29. Ross, J. (2009, 20. februar). If you have a plan, stay with it. *Chart Scan Newsletter Vol. 246*.
30. *Saxo Bank*. Najdeno 23. januar 2009 na spletnem naslovu <http://www2.saxobank.com/en/Pages/default.aspx>
31. Schwager J. D. (1993). *Market wizards: interviews with top traders*. New York: HarperBusiness.
32. *Slovar borznih izrazov*. Najdeno 12. januar 2009 na spletnem naslovu <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=791>
33. Poteza d.d. (b.l.). *Uvod v trgovanje s CFD-ji*. Ljubljana: Poteza d.d.
34. Verbole, T. (2007, 12. december). *Slovenske delnice: volatilitnost, P/E, beta in korelacija*. Najdeno 23. marca 2009 na spletnem naslovu http://www.finance.si/199135/Slovenske_delnice_volatilitnost_P_E_beta_in_korelacija

35. Verbole, T. (2008a, november). *Terminske pogodbe in opcije*. Najdeno 25. januar 2009 na spletnem naslovu http://www.risk.si/index.php?option=com_myblog&archive=November-2008&Itemid=1
36. Verbole, T. (2008b, maj). *Warranti, I. del*. Najdeno 25. januar 2009 na spletnem naslovu <http://enostavno.blogspot.com/search?q=warrant>
37. Warwick, B. (1996). *Event trading: profiting from economic reports and short-term market inefficiencies*. Illinois: Irwin Professional Publishing.
38. Exchange-traded fund. V *Wikipedia*. Najdeno 12. junij 2010 na spletnem naslovu http://en.wikipedia.org/wiki/Exchange-traded_fund
39. Williams, T. (2004). *Master the Markets*. Kent: TradeGuider Systems Ltd.
40. Zakon o davku od dobička od odsvojitve izvedenih finančnih instrumentov. *Uradni list RS št. 65/2008*.

PRILOGE

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Primer trgovalnega plana.....	1
Priloga 2: Praktičen primer trgovanja s CFD-jem vezanim na delnico Googla	3
Priloga 3: Praktičen primer trgovanja s CFD-jem vezanim na indeks S&P 500	18

Priloga 1: Primer trgovalnega plana

Trgi in delnice, s katerimi bomo trgovali:

Delnice, ki kotirajo na borzah NASDAQ, NYSE, AMEX in so po prometu uvrščene med prvih dvajset.

Indeksi : S&P 500, Dow Jones Industrial Average, NASDAQ 100 Stock Index,

Čas trgovanja:

Vsak delovni dan med 15.30 in 22.00 uro. Pred otvoritvijo pregledamo grafe in določimo možne točke vstopa. Spremljamo prvo uro trgovanja, nato pogledamo stanje vsako uro, po potrebi pogosteje.

Pri indeksih, s katerimi se trguje med 0.30 in 22.00 uro, po koncu trgovanja (22.00) določimo možne točke vstopa ter postavimo naročila. Zjutraj ob 8.00 uri preverimo stanje, nato ponovno ob 12.00 uri, med 15.30 in 22.00 uro enako kot pri delnicah.

NE trgujemo:

Tik pred prazniki, zaradi nizkega prometa.

Kadar so napovedane pomembnejše objave podatkov, pri delnicah to velja predvsem za izkaze.

Kadar se ne počutimo dobro, se ne moremo skoncentrirati...

Kadar se trg obnaša nenavadno.

Dnevni limit za izgubo:

7 odstotkov vrednosti računa

Maksimalno tveganje pri posamezni poziciji:

3 odstotki vrednosti računa + stroški

Število zaporednih izgub pred pavzo in ponovno oceno stanja:

5 oz. 15 odstoten padec sredstev na računu.

Maksimalno število odprtih pozicij:

3 pozicije, vendar skupaj ne smejo porabiti več kot 70% sredstev na računu za zahtevano kritje.

Število poslov v enem dnevu:

3 posli.

Prodajno nakupni signali, ki jih bomo uporabljali:

trendi, prebitje točk podpore in odpora, 1-2-3 vrhovi in dna, police, trgovalna območja, Ross-ove kljuke, preskoki oz. špranje.

Upravljanje s pozicijo:

Prvi del (1/3 pozicije) zapremo, ko z njo pokrijemo vse stroške, za ostali del pozicije pa prestavimo stop naročilo na točko vstopa. Pri indeksih, kjer ni neposrednih stroškov temveč razlika v ceni stop naročilo prestavimo smiselno, pazimo le, da je v mejah zneska, ki smo ga pokrili s tretjino pozicije. Torej pri dolgi poziciji prestavimo stop naročilo maksimalno za znesek, dobljen po formuli 1, nižje od vstopne točke oz. višje pri kratki poziciji. (Za ta način sem se odločil, ker če bi stop naročilo prestavil, takoj ko bi se cena spremenila za razliko med nakupno in prodajno ceno, bi-le to bilo preblizu trenutne cene in bi tako pustilo premalo prostora za nihanje cene.)

$$\frac{\text{velikost pozicije v lotih} \times \text{razlika v ceni}}{\frac{2}{3} \text{ velikosti pozicije v lotih}} = \frac{3 \times \text{razlika v ceni}}{2} \quad (1)$$

Drugi del pozicije zapremo, ko se trend obrne – opazimo tri zaporedne svečnike z nižjim zaključnim tečajem od otvoritvenega pri dolgi poziciji oz. tri zaporedne svečnike z zaključnim tečajem nad otvoritvenim pri kratki poziciji.

Pri indeksih stroški niso povezani s številom transakcij, zato pozicijo razdelimo v tri dele (pri delnicah le v dva). Drugo tretjino pozicije zapremo, ko prinese dobiček v vrednosti 1,5% vrednosti računa. Tretji del pozicije pa pustimo vse, dokler se trend ne obrne.

Ko smo stroške enkrat pokrili, stop naročilo prestavljamo pod popravke, da zavarujemo del že ustvarjenega dobička.

Kadarkoli opazimo obrat trenda, pozicijo nemudoma zapremo s tržnim naročilom.

Mesečni cilj:

5-7 odstotni donos.

Ravnanje z dobičkom:

Ko sredstva na računu presežejo 20% začetne vrednosti računa, jih dvignemo z računa.

Kaj storimo, če odpove internet, zmanjka elektrike...:

Postavljamo stop naročila, trgovalna platforma omogoča dostop z mobilnim telefonom.

Analiza trenutnega stanja:

Pred odprtjem borze si ogledamo koledar objav pomembnih podatkov za tisti trgovalni dan.

Izbira primernih kandidatov za trgovanje:

Pregledamo grafe za delnice in indekse, s katerimi trgujemo in poiščemo prodajne in nakupne signale.

Določitev vstopnih točk ter določitev stop cene:

Vstopne točke določimo z zgoraj naštetimi signali, stop ceno pa postavimo, kamor mislimo, da cena ne bi smela pasti oz. narasti, če je naše predvidevanje pravilno.

Določitev velikosti pozicije:

- Število lotov CFD-ja: *Tveganje na pozicijo / Tvegane pri CFD-ju*
- Tveganje na pozicijo: *vrednost računa x procent tveganja*
- Tvegane pri CFD-ju: *vstopna cena - stop cena*

Izvršitev naročila:

Skupaj s primarnim naročilom oddamo tudi povezani naročili stop in limit za tretjino pozicije.

Analiza:

Vodimo evidenco vseh opravljenih poslov. Analiziramo morebitne napake in odstopanja od plana.

Priloga 2: Praktičen primer trgovanja s CFD-jem, vezanim na delnico Googla

Dan 0 :

Ogledamo si dnevni graf za CFD, vezan na delnico Googla, ki nam da dolgoročnejši pogled na trg.

Slika 16: Dnevni graf za CFD, vezan na delnico Googla



V graf narišemo trendne linije, ki nam bodo pomagale pri trgovanju. Kot vidimo je dolgoročni **trend naraščajoč**. Zadnji svečnik je že blizu zgornje meje kanala, vendar je še nekaj prostora za rast.

Ogledamo si še koledar objav za 16. 11. 2009. Od pomembnejših objav je napovedana objava prodaje na drobno (angl. *Advance Retail Sales*), ki bo znana ob 14.30, torej eno uro pred odprtjem borze. Ker na posamezno delnico najbolj vpliva objava poslovnih rezultatov podjetja, bomo vseeno trgovali.

Nastavimo 15 minutni graf za CFD, vezan na delnico Googla, na podlagi katerega bomo trgovali.

Slika 17: 15 minutni graf za CFD, vezan na delnico Googla, na dan petek 13.11.2009



V zadnjih treh dneh je cena delnice nihala med mejama, označenima na grafu in tako ustvarila **linijo podpore in odpora**. Proti koncu zadnjega dne se je cena pričela približevati liniji odpora, promet pa se je močno povečal, tako lahko pričakujemo prebitje linije. Zato se odločimo za postavitve nakupnega stop naročila tik nad linijo odpora pri ceni 573,10 USD. Skupaj z njim pa oddamo tudi stop naročilo za omejitev izgube pri ceni 568,60 USD, to je tik **pod minimum zadnjega popravka**, do koder menimo, da cena ne bi smela pasti, če so naša predvidevanja pravilna.

Tabela 1: Velikost pozicije, vzvod, limit cena za 1/3 pozicije...

Vstopna točka	573,10
Vstopna cena	573,10
Stop cena	568,60
Vrednost računa	10.000,00
Procent tveganja	3,00
Število lotov	66,67
Velikost pozicije	38.206,67
Vzvod	3,82
1/3 pozicije	22,22
Strošek odprtja in zaprtja	60,00
Limit cena za 1/3 pozicije	575,80

Kot vidimo je primerna velikost pozicije, če želimo tvegati 3 odstotke vrednosti računa, 66 lotov.

Skupaj s primarnim naročilom lahko postavimo tudi limit naročilo za vnovčevanje dobička, s katerim bomo zaprli 1/3 pozicije in s tem pokrili stroške 60 USD. Kot vidimo je 1/3 pozicije 22 lotov, cena pri kateri zapremo, pa 575,80 USD.

Dan 1 (16. 11. 2009):

Pred odprtjem borze izvemo, da je objava prodaje na drobno (angl. *Advance Retail Sales*) nad pričakovanji, kar da situaciji pozitiven predznak.

Slika 18: 15 minutni graf za CFD, vezan na delnico Googla, na dan ponedeljek 16.11.2009



Kot lahko vidimo je cena takoj po odprtju borze poskočila, naše naročilo je bilo izpolnjeno po ceni 573,10 USD. Cena je nato naraščala, izpolnjeno pa je bilo naše limit naročilo pri 575,80 USD po ceni 575,74 USD (razlika se imenuje slippage in je prisotna skoraj vedno). Sedaj je pomembno, da spremenimo velikost našega stop naročila za omejitev izgube, iz 66 na 44 lotov (velikost naše pozicije je le še 44 lotov), ter ga prestavimo na vstopno točko, torej 573,10 USD.

Cena še nekoliko naraste, nato pa prične nihati na določenem razponu, kar ustvari t.i. **zgostitev**, ki traja preko celotnega dne. Okoli devete ure, torej eno uro pred zaprtjem borze, prične cena padati, pade pod območje zgostitve, zato se odločimo za zaprtje pozicije. Pozicijo zapremo kar s tržnim naročilom, saj je najhitrejše.

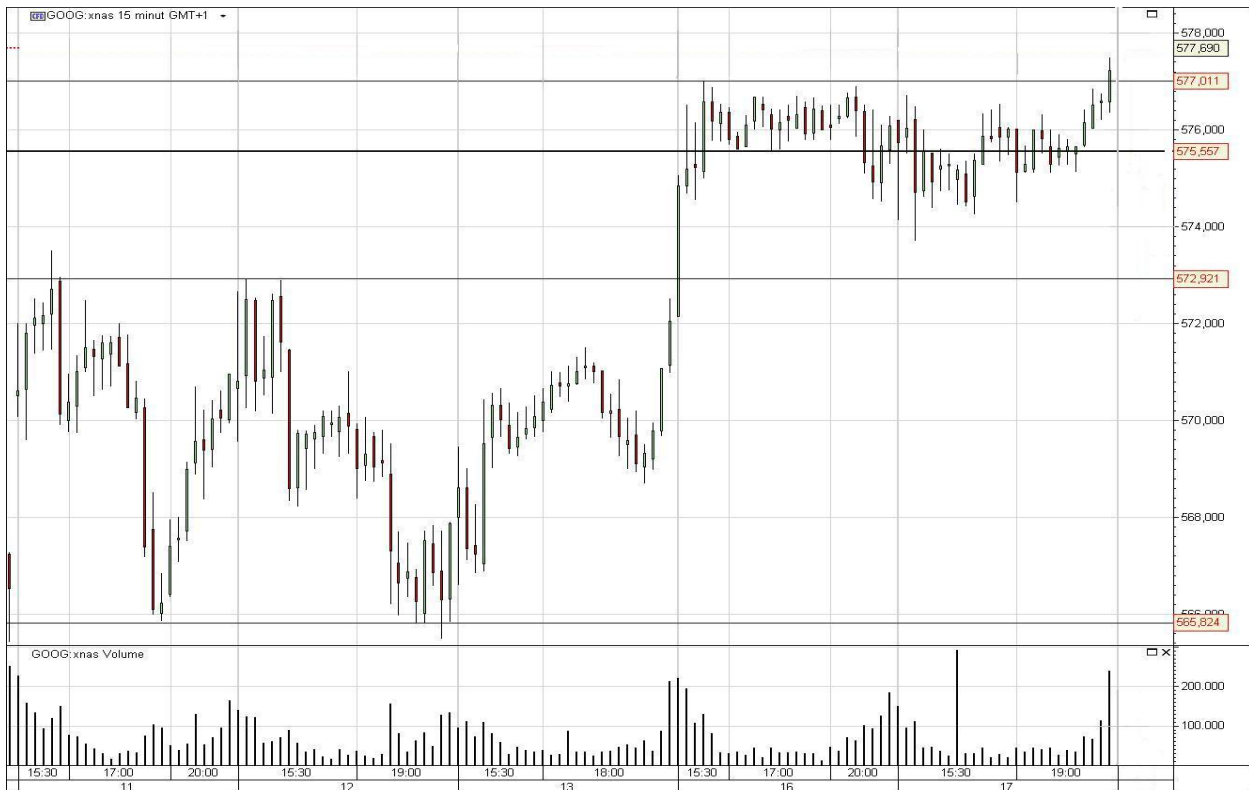
Pozicija je bila zaprta po ceni 575,46 USD, kar nam je prineslo **101,92 USD dobička** $((575,74 - 573,10) \times 22 = 58,08$ - prvi del pozicije namenjen pokrivanju stroškov + $(575,46 - 573,10) \times 44 = 103,84$ - drugi del pozicije - 60 stroški).

Tik pred zaprtjem borze prične cena zopet **naraščati ob naraščajočem prometu**. V primeru, da bo naslednji dan cena prebila vrh zgostitve, bomo zopet postavili nakupni naročilo tik nad zgornjo mejo **zgostitve**.

Dan 2 (17. 11. 2009):

Pred odprtjem borze zopet pogledamo koledar objav, kjer vidimo, da za ta dan ni pomembnejših objav.

Slika 19: 15 minutni graf za CFD, vezan na delnico Googla, na dan torek 17.11.2009



Vidimo, da je cena takoj po odprtju borze padla, nato pa nihala v določenem trgovalnem območju. Tik pred zaprtjem borze je cena zopet pričela **naraščati ob naraščajočem prometu** ter v zadnjih petnajstih minutah **prebila zgornjo mejo zgoščitve prejšnjega dne** (zgornja vodoravna premica). To je znak za nakup, vendar se zanj ne odločimo, saj se je zgodil tik pred zaprtjem borze. Raje počakamo na naslednji dan in se tako izognemo nepotrebnemu tveganju pri držanju pozicije preko noči.

Dan 3 (18. 11. 2009):

Pogledamo koledar objav, kjer med pomembnejšimi objavami opazimo objavo indeksa cen na drobno (angl. *Consumer Price Index*), ki je kratkoročni pokazatelj inflacije. Rezultat izvemo eno uro pred odprtjem borze in je malo nad pričakovanji analitikov (-0,2%, pričakovanja analitikov -0,3%), kar da situaciji rahlo negativen predznak.

Cena že v prvi minuti močno poskoči, zato počakamo, da se trg umiri. Pomembno je, da ne skačemo v pozicijo za vsako ceno. Že v drugi minuti prične cena padati.

Slika 20: 15 minutni graf za CFD, vezan na delnico Googla, na dan sreda 18.11.2009



Kot lahko vidimo je bila naša odločitev pravilna, saj v naslednjih 45 minutah cena močno pade. Cena nato preko dneva niha, šele proti koncu dneva pa se prične približevati **zgornji liniji podpore**. Če jo bo naslednji dan prestopila, bomo vstopili v dolgo pozicijo.

Dan 4 (19. 11. 2009):

Ta dan ni pomembnejših objav.

Cena takoj po odprtju borze močno pade, nato pa niha pod **linijo odpora iz pred nekaj dni**. Proti koncu trgovalnega dne cena zopet prične naraščati in v zadnjih 15-tih minutah prebije **linijo odpora ob visokem prometu**. Z nakupnim naročilom počakamo na naslednji dan.

Slika 21: 15 minutni graf za CFD, vezan na delnico Googla, na dan četrtek 19.11.2009



Dan 5 (20. 11. 2009):

Na koledarju ni pomembnejših objav.

Slika 22: 15 minutni graf za CFD, vezan na delnico Googla, na dan petek 20.11.2009



Vidimo, da se je dan odprl s **preskokom** navzdol, nato pa je cena preko celega dneva nihala znotraj **trgovalnega območja** v širini prvega svečnika dneva.

Če bo naslednji dan vrh **trgovalnega območja** prebit, bomo vstopili v dolgo pozicijo. Ker je nad trgovalnim območjem **preskok**, tečaj pogosto vleče k zapolnitvi le tega. Zadnji svečnik dneva je negativen, z ozkim **trgovalnim razponom in visokim prometom**. Torej veliko prometa brez rezultata. Ker je znotraj mej trgovalnega območja, nam ne pove dosti. Lahko pa je znak, da se nekaj dogaja.

Dan 6 (23. 11. 2009):

Na koledarju ni pomembnejših objav.

Slika 23: 15 minutni graf za CFD, vezan na delnico Googla, na dan ponedeljek 23.11.2009



Cena že v prvi minuti močno poskoči, tako zamudimo vstop ob vrhu **trgovalnega območja**, nato pa nadaljuje z naraščanjem. Odločimo se, da bomo v pozicijo vstopili ob morebitnem prebitju **linije odpora** iz pred nekaj dni, kar se zgodi že v šesti minuti.

Tabela 2: Velikost pozicije, vzvod, limit cena za 1/3 pozicije...

Vstopna točka	577,10
Vstopna cena	577,10
Stop cena	569,40
Vrednost računa	10.101,92
Procent tveganja	3,00
Število lotov	39,36
Velikost pozicije	22.713,58
Vzvod	2,25
1/3 pozicije	13,12
Strošek odprtja in zaprtja	60,00
Limit cena za 1/3 pozicije	581,67

Nakupno naročilo za 39 lotov smo postavili pri ceni 577,10 USD, skupaj z njim smo postavili tudi stop naročilo pri ceni 569,40 USD pod minimum trgovalnega območja ter limit naročilo za tretjino pozicije pri 581,67 USD.

Naročilo je bilo izpolnjeno po ceni 577,42 USD za lot. Cena je nato kar hitro zrasla do našega limit naročila, ki je bilo izpolnjeno po ceni 581,63 USD. Ko je bilo limit naročilo izpolnjeno, smo velikost stop naročila zmanjšali na 26 lotov in ga prestavili na vstopno točko pri 577,42 USD. Cena je zatem zrasla vse do 586,5 USD, nato pa pričela padati. Ko smo opazili tri zaporedne svečnike z nižjim zaključnim tečajem od otvoritvenega, smo pozicijo zaprli s tržnim naročilom po ceni 583,12 USD za lot.

Pozicija nam je prinesla **142,93 USD dobička** $((581,63 - 577,42) \times 13 = 54,73$ - prvi del pozicije namenjen pokrivanju stroškov $+ (583,12 - 577,42) \times 26 = 148,20$ - drugi del pozicije - 60 stroški).

V preostanku dneva ni bilo nobene priložnosti za ponoven vstop.

Dan 7 (24. 11. 2009):

Za ta dan sta bili napovedani kar dve pomembnejši objavi. Objava bruto domačega proizvoda BDP (angl. *Gross Domestic Product*) ob 14.30 uri ter indeksa potrošniškega zaupanja (angl. *Consumer Confidence*) ob 16.00 uri, vendar bomo vseeno trgovali.

Objava bruto domačega proizvoda ni odstopala od pričakovanj, objava potrošniškega zaupanja pa je bila malo nad pričakovanji.

Slika 24: 15 minutni graf za CFD, vezan na delnico Googla, na dan torek 24.11.2009

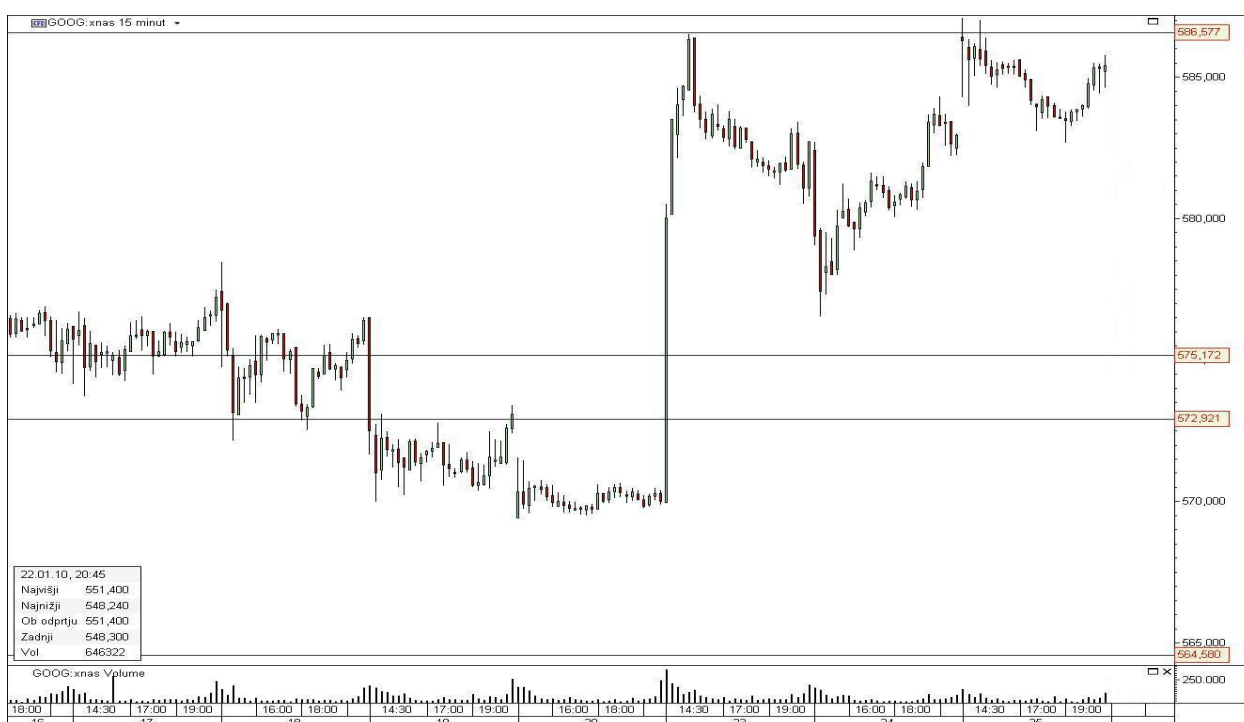


Cena je ob otvoritvi padla, nato pa je preko celega dne počasi naraščala. Ker ni prebila **maksimuma prejšnjega dne** (zgornja črta), ne vstopimo v pozicijo.

Dan 8 (25. 11. 2009):

Za ob 16.00 uri je napovedana objava prodaje novih domov (angl. *New Home Sales*).

Slika 25: 15 minutni graf za CFD, vezan na delnico Googla, na dan sreda 25.11.2009



Dan se odpre s **preskokom** navzgor, zato ne poskušamo vstopiti v dolgo pozicijo, kljub prebitju **predhodnega maksimuma**. Tečaj pogosto vleče k zapolnitvi preskoka, kar se je tudi v tem primeru tekom dneva zgodilo. Proti koncu dneva pa je tečaj zopet pričel naraščati.

Objava prodaje novih domov je bila precej nad pričakovanji.

Dan 9 (26. 11. 2009):

Praznik – dan zahvalnosti v Združenih državah, zato je borza zaprta.

Dan 10 (27. 11. 2009):

Petek, dan po prazniku in pred vikendom, zato nizek promet in nevarnost manipulacij. Odločimo se, da ta dan ne trgujemo.

Slika 26: 15 minutni graf za CFD, vezan na delnico Googla, na dan petek 27.11.2009



Cena zelo hitro močno pade, zatem hitro naraste in se nekako ustali **pod včerajšnjim minimumom**. Počakamo, kaj bo prinesel ponedeljek.

Dan 11 (30. 11. 2009):

Na koledarju ni pomembnejših objav.

Slika 27: 15 minutni graf za CFD, vezan na delnico Googla, na dan ponedeljek 30.11.2009



Vidimo, da se je cena v začetku dneva še naprej gibala v območju **zgostitve** prejšnjega dne, nato pa je pričela padati in prebila spodnjo mejo **zgostitve**. Odločili smo se za vstop z 62 loti v kratko pozicijo po ceni 577,80 USD, po kateri je bilo naročilo tudi izpolnjeno. Stop naročilo smo postavili pri ceni 582,72 USD, tik nad zgornjo mejo **zgostitve**, limit naročilo za tretjino pozicije pa pri 574,91 USD. Cena se je takoj po vstopu obrnila in pričela rasti. Ko smo videli tri zaporedne pozitivne svečnike (svečniki z višjim zaključnim tečajem od otvoritvenega), smo iz pozicije nemudoma izstopili s tržnim naročilom. Tako nismo čakali, da bi nas iz pozicije vrglo stop naročilo in s tem ustvarili manjšo izgubo. Izstopili smo po ceni 579,46 USD in ustvarili **142,92 USD izgube** ($577,80 - 579,46 = -1,66 \times 62 \text{ lotov} = -102,92 - 40 \text{ stroškov (le vstop in en izstop)} = 142,92$).

Tabela 3: Velikost pozicije, vzvod, limit cena za 1/3 pozicije...

Vstopna točka	577,80
Vstopna cena	577,80
Stop cena	582,72
Vrednost računa	10.244,85
Procent tveganja	3,00
Število lotov	-62,47
Velikost pozicije	-36.094,36
Vzvod	-3,52
1/3 pozicije	-20,82
Strošek odprtja in zaprtja	60,00
Limit cena za 1/3 pozicije	574,92

Cena je nato nadaljevala z rastjo in se proti koncu dneva pričela približevati zgornji meji **zgostitve**. Odločimo se, da bomo ob morebitnem prebitju vstopili v dolgo pozicijo tik nad zgornjo mejo zgostitve. Ker se približuje konec dneva, bomo v primeru vstopa v pozicijo, le-to

držali preko noči, zato pogledamo koledar objav za naslednji dan. Od pomembnejših objav je napovedana objava ISM indeksa (kaže proizvodno aktivnost - vrednost nad 50 kaže na gospodarsko rast, pod 50 pa recesijo). Odločimo se, da vseeno trgujemo.

Nakupno naročilo za 53 lotov postavimo tik nad zgornjo mejo zgostitve pri ceni 582,63 USD. Skupaj z njim postavimo tudi stop naročilo pri ceni 576,96 USD (**minimum današnjega dne**) ter limit naročilo za tretjino pozicije (18 lotov) pri ceni 586,00 USD. Kot lahko vidimo je med vstopno točko in maksimumom iz pred nekaj dni (zgornja črta) dovolj prostora, da pokrijemo stroške, tako v primeru, da cena zaniha le do zgornje črte, pokrijemo vsaj stroške.

Tabela 4: Velikost pozicije, vzvod, limit cena za 1/3 pozicije...

Vstopna točka	582,63
Vstopna cena	582,63
Stop cena	576,96
Vrednost računa	10.101,93
Procent tveganja	3,00
Število lotov	53,45
Velikost pozicije	31.141,20
Vzvod	3,08
1/3 pozicije	17,82
Strošek odprtja in zaprtja	60,00
Limit cena za 1/3 pozicije	586,00

Proti koncu trgovalnega dne je bilo naročilo za nakup 53 lotov tudi izpolnjeno po ceni 582,63 USD za lot.

Dan 12 (1. 12. 2009):

Slika 28: 15 minutni graf za CFD, vezan na delnico Google, na dan torek 1.12.2009



Cena takoj po otvoritvi močno naraste, tako je naše limit naročilo za 18 lotov izpolnjeno po ceni 586,12 USD. Takoj zmanjšamo naše stop naročilo za 18 lotov in ga prestavimo na točko vstopa pri 582,63 USD. Cena zraste, nato pa prične padati. Da ne bomo izgubili prevelik del že ustvarjenega dobička, bomo sedaj stop naročilo **prestavljali pod minimum popravkov**, torej negativnih svečnikov. Tako stop naročilo najprej prestavimo tik pod prvi popravek na 586,92 USD, nato tik pod drugi popravek na 587,15 USD in zatem tik pod tretji na 588,88 USD. Proti koncu dneva cena pade ravno toliko, da je naše stop naročilo izpolnjeno po ceni 588,88 USD.

Pozicija nam je prinesla **218,97 USD dobička** $((586,12 - 582,63) \times 18 = 62,82$ - prvi del pozicije namenjen pokrivanju stroškov + $(588,88 - 582,63) \times 35 = 218,75$ - drugi del pozicije - 60 stroški - 2,6 stroški obresti za držanje pozicije preko noči).

Dan 13 (2. 12. 2009):

Na koledarju ni pomembnejših objav.

Slika 29: 15 minutni graf za CFD, vezan na delnico Googla, na dan sreda 2.12.2009



Cena ob otvoritvi še nekoliko niha znotraj **trgovalnega območja iz prejšnjega dne**, nato pa prične naraščati, prebije vrh **trgovalnega območja ter predhodni maksimum** pri 591,25 USD. Tako je bilo sproženo naše nakupno naročilo za 63 lotov, ki smo ga postavili tik nad maksimum (591,35 USD) in sicer po ceni 591,43 USD. Stop naročilo smo postavili tik pod prvi popravek predhodnega dne pri ceni 586,90 USD, limit naročilo za tretjino pozicije pa pri 593,94 USD. Cena še nekoliko naraste, nato pa prične s padanjem. Ko opazimo **tri zaporedne svečnike rdeče barve** (zaključni tečaj nižji od otvoritvenega), iz pozicije nemudoma izstopimo s tržnim naročilom. Naročilo je bilo izvršeno po ceni 589,77 USD. Tako smo ustvarili **154,54 USD izgube** $(589,77 - 591,43 = -1,66 \times 69 \text{ lotov} = -114,54 - 40 \text{ stroškov (le vstop in en izstop)} = -154,54)$.

Tabela 5: Velikost pozicije, vzvod, limit cena za 1/3 pozicije...

Vstopna točka	591,35
Vstopna cena	591,35
Stop cena	586,90
Vrednost računa	10.320,90
Procent tveganja	3,00
Število lotov	69,58
Velikost pozicije	41.145,60
Vzvod	3,99
1/3 pozicije	23,19
Strošek odprtja in zaprtja	60,00
Limit cena za 1/3 pozicije	593,94

Ta skok cene izgleda kot **lovljenje stop** naročil in bi lahko nakazoval padec cen, vendar je promet nizek. Torej bi lahko bil uspešen test povpraševanja, čemur sledi padec cene.

Cena še nekoliko pade, nato nastane **zgostitev**, katere minimum je tik nad prvim popravkom predhodnega dne (označen z vodoravno črto pri ceni 586,969 USD). V zgostitvi lahko opazimo tudi dvojno dno, ki ga tvorita prvi in osmi svečnik zgostitve. Odločimo se za postavitev prodajnega naročila **pod minimumom zgostitve** (postavimo ga še nekoliko nižje pod prvi popravek predhodnega dne) pri ceni 586,88 USD in sicer za 49 lotov. Postavimo še stop naročilo tik nad maksimum dneva pri ceni 593,11 USD ter limit naročilo za tretjino pozicije pri 583,20 USD. Ker se bliža konec dneva, pogledamo še koledar objav za prihodnji dan in vidimo, da ni pomembnejših objav. (V primeru pomembnejših objav se lahko odločimo, da naročilo prekličemo.)

Naročilo je izpolnjeno po ceni 586,88 USD za lot.

Tabela 6: Velikost pozicije, vzvod, limit cena za 1/3 pozicije...

Vstopna točka	586,88
Vstopna cena	586,88
Stop cena	593,11
Vrednost računa	10.166,36
Procent tveganja	3,00
Število lotov	-48,96
Velikost pozicije	-28.730,82
Vzvod	-2,83
1/3 pozicije	-16,32
Strošek odprtja in zaprtja	60,00
Limit cena za 1/3 pozicije	583,20

Dan 14 (3. 12. 2009):

Slika 30: 15 minutni graf za CFD vezan, na delnico Googla, na dan četrtek 3.12.2009



Dan se odpre s **preskokom navzgor**, nato cena še nekoliko naraste, vendar je še vedno pod našim stop naročilom. Cena nato niha. V drugi polovici dneva prične nastajati nova **zgoštev**. Tik pred koncem dneva pa cena pade. Kot lahko vidimo preko dneva ni bilo treh zaporednih zelenih svečnikov (zaključni tečaj nad otvoritvenim), zato smo ostali v poziciji. Pred zaključkom trgovalnega dneva pogledamo še koledar objav za prihodnji dan. Od pomembnejših objav sta napovedani objava števila brezposelnih (angl. *Unemployment Rate*) in objava spremembe števila delovnih mest brez kmetijskega sektorja in javne uprave (angl. *Change in Non-Farm Payrolls*) tik pred odprtjem borze. Odločimo se, da ne bomo zaprli pozicije.

Dan 15 (4. 12. 2009):

Slika 31: 15 minutni graf za CFD, vezan na delnico Googla, na dan petek 4.12.2009



Dan se odpre s **preskokom navzgor**, cena nato še nekoliko naraste, tako da je sproženo naše stop naročilo po ceni 593,16 USD, kar nam je prineslo **351,72 USD izgube** ($586,88 - 593,16 = -6,28 \times 49 \text{ lotov} = -307,72 - 40 \text{ stroškov (1e vstop in en izstop)} - 2 \times 2 \text{ USD obresti za držanje pozicije preko dveh noči} = 351,72$). Obresti so pri kratki poziciji malenkost nižje.

Ker tečaj pogosto teži k zapolnitvi **preskoka** in ker je razmak dovolj širok za pokritje stroškov in še nekaj dobička, se odločimo za postavitev prodajnega naročila tik pod minimum prvega svečnika dneva. Zraven oddamo še stop naročilo, ki ga postavimo tik nad maksimum prvega svečnika. Izračunana velikost pozicije pri tri odstotnem tveganju sredstev na računu, je 109 lotov, cena za postavitev limit naročila za tretjino pozicije pa 590,00 USD.

Tabela 7: Velikost pozicije, vzvod, limit cena za 1/3 pozicije...

Vstopna točka	591,65
Vstopna cena	591,65
Stop cena	594,35
Vrednost računa	9.814,64
Procent tveganja	3,00
Število lotov	-109,05
Velikost pozicije	-64.520,35
Vzvod	-6,57
1/3 pozicije	-36,35
Strošek odprtja in zaprtja	60,00
Limit cena za 1/3 pozicije	590,00

Cena je še nekaj časa nihala v mejah prvega svečnika, nato za kratek čas poskočila, zatem pa pričela padati. Sproženo je bilo naše prodajno naročilo za 109 lotov po ceni 591,58 USD za lot. Cena je začela hitro padati, tako da je bilo sproženo limit naročilo za 36 lotov po ceni 589,88 USD zatem pa je padla vse do 579,20 USD, kjer je ponovno začela naraščati. Ko je bilo sproženo limit naročilo, smo prestavili stop naročilo na vstopno točko ter ga zmanjšali na 73 lotov. Cena je narasla vse do 586,96 - **prvi popravek**, kamor smo nato prestavili naše stop naročilo, da smo zavarovali del že ustvarjenega dobička. Cena je ponovno pričela padati, nato ustvarila **nov popravek** pri 583,50 USD, kamor smo zopet prestavili stop naročilo. Cena je zatem pričela naraščati, izpolnjeno je bilo naše stop naročilo in tako smo izstopili iz pozicije po ceni 583,58 USD za lot.

Tako smo ustvarili **585,20 USD dobička** ($(591,58 - 589,88) \times 36 = 61,20$ - prvi del pozicije namenjen pokrivanju stroškov + $(591,58 - 583,58) \times 73 = 584,00$ - drugi del pozicije - 60 stroški).

V treh tednih trgovanja s CFD-ji, vezanimi na delnico Googla, smo v skupaj 7 poslih (4 posli z dobičkom in 3 posli z izgubo) ustvarili **399,84 USD dobička**.

Priloga 3: Praktičen primer trgovanja s CFD-jem, vezanim na indeks S&P 500

Ogledali si bomo še en posel s CFD-jem, vezanim na indeks in sicer indeks S&P 500, ki ga sestavlja 500 delnic velikih ameriških družb, ki kotirajo na Newyorški borzi ter borzi NASDAQ. Trgovanje poteka med 0.30 in 22.00 uro po našem času (GMT+1). Zahtevano kritje pa znaša 5% vrednosti pozicije.

Dan 1 (20. 11. 2009):

Na 15-minutnem grafu CFD-ja, vezanega na indeks S&P 500, opazimo t.i. **1-2-3 dno formacijo**.

Slika 32: 15 minutni graf za CFD, vezan na indeks S&P 500, na dan petek 20.11.2009



Pogledamo na koledar objav, kjer vidimo, da za ponedeljek 23. 11. 2009 ni napovedanih pomembnejših objav, ki vplivajo na ameriško gospodarstvo, tako ni zadržkov za trgovanje.

Ogledamo si še dnevni graf CFD-ja, vezanega na indeks S&P 500, ki nam da dolgoročnejši pogled na trg.

Slika 33: Dnevni graf za CFD, vezan na indeks S&P 500, na dan petek 20.11.2009



Kot lahko vidimo je indeks dolgoročno v **naraščajočem trendu**. Na grafu lahko opazimo odboj pri ceni 1.083,86, ki ga označuje vodoravna linija v višini **dvojnega dna** iz pred petih dni. Torej lahko pričakujemo rast cene.

Tako se odločimo za postavitev nakupnega naročila tik nad točko 2 1-2-3 dno formacije. Vendar pozor, tu je zaradi razlike v ceni med nakupno in prodajno graf za 0,26 USD nad prodajno in 1,25 USD pod nakupno. Zato nakupno naročilo vedno postavimo za 1,25 USD višje od cene na grafu, prodajno pa 0,26 USD nižje (pri CFD-jih z drugačno razliko v ceni so številke drugačne!).

Tabela 8: Velikost pozicije, vzvod, limit cena za 1/3 pozicije...

Vstopna točka	1.093,70		
Vstopna cena	1.094,95		
Stop cena	1.085,90		
Vrednost računa	10.000,00		
Procent tveganja	3,00		
Število lotov	33,15		
Velikost pozicije	36.296,69		
Vzvod	3,63		
1/3 pozicije	11,05		
Strošek odprtja in zaprtja	50,00		
Limit cena za 1/3 pozicije	1.099,48		
Limit cena za 2. 1/3 pozicije	1.108,53	Procent dobička 2. 1/3 pozicije	1,50
		Nakupna cena nad grafom	Prodajna cena pod grafom
Spread	1,50	1,25	0,26
Strošek oz razlika med prodajno/nakupno ceno	49,72		
Postavitev naročila kadar spread DOLGA	1.094,95		
Postavitev naročila kadar spread KRATKA	1.093,44		

Torej za vstop v dolgo pozicijo se odločimo tik nad točko 2 pri ceni 1.093,70 USD, kateri prištejemo 1,25 USD in dobimo vstopno ceno 1.094,95 USD. Stop naročilo postavimo tik pod točko 3 formacije (oz. še 0,26 USD nižje) pri ceni 1.085,90 USD. Izračunamo velikost pozicije, ki znaša 33 lotov pri 3 odstotnem tveganju sredstev in 10.000 USD sredstev na računu. Limit cena za tretjino pozicije, s katero bomo poskušali pokriti stroške, znaša 1.099,48 USD, limit cena za drugo tretjino pozicije pa 1.108,53 USD.

Ker ne moremo biti prisotni ves čas trgovanja, postavimo naročila tako, da se sama aktivirajo oz. jih pravilno povežemo. Stop naročilo razdelimo na tri stop naročila po 11 lotov, dva povežemo s pripadajočimi limit naročili z ukazom »eno prekliče drugo - OCA«, vsa stop in limit naročila pa povežemo s primarnim naročilom za vstop z ukazom »če storjeno (angl. *if done*)«.

Deljenje naročil je uporabno le pri CFD-jih, kjer so stroški izraženi kot razlika med nakupno in prodajno ceno in le ti niso odvisni od števila transakcij.

Dan 2 (23. 11. 2009):

Slika 34: 15 minutni graf za CFD, vezan na indeks S&P 500, na dan ponedeljek 23.11.2009



Kot vidimo je bilo naročilo ponoči okoli 1.00 ure po našem času izpolnjeno in sicer po ceni 1.095,13 USD za lot. Cena je nato preko noči nihala v trgovalnem območju, zjutraj po našem času pa je pričela naraščati, okoli 10.00 ure je bilo izpolnjeno naše limit naročilo za 11 lotov po ceni 1.099,51 USD. Prestavili smo preostali dve stop naročili tik pod **minimum trgovalnega območja**. Stop naročili prestavimo smiselno, vendar ne nižje od 2,25 USD od vstopne cene (tako da s tretjino pozicije še pokrijemo razliko med nakupno in prodajno ceno).

Slika 35: 15 minutni graf za CFD, vezan na indeks S&P 500, na dan ponedeljek 23.11.2009 – nadaljevanje



Cena je še nekoliko narasla, nato pa ustvarila novo **trgovalno območje**. Stop naročili smo prestavili pod trgovalno območje pri ceni 1.100,77 USD. Ko je bil vrh trgovalnega območja prebit, je cena močno poskočila, nato pa pričela s padanjem. Med skokom je bilo izpolnjeno naše drugo limit naročilo po ceni 1.108,71 USD.

Ko smo opazili **tri zaporedne rdeče svečnike** (zaključna cena nižja od otvoritvene), smo iz pozicije nemudoma izstopili s tržnim naročilom in sicer po ceni 1.110,27 USD za lot.

Pozicija nam je prinesla **364,10 USD dobička** ($(1.099,51 - 1.095,13) \times 11 = 48,18$ - prvi del pozicije namenjen pokrivanju stroškov + $(1.108,71 - 1.095,13) \times 11 = 149,38$ - drugi del pozicije + $(1.110,27 - 1.095,13) \times 11 = 166,54$ - tretji del pozicije). Tu ni neposrednih stroškov, stroški so razlika med nakupno in prodajno ceno. Torej bi v primeru, ko bi pozicijo odprli in jo v istem trenutku zaprli, ustvarili 49,5 USD izgube ($33 \text{ lotov} \times 1,5 \text{ USD razlike v ceni}$), na kar lahko gledamo kot na stroške pri izračunu limit cene za tretjino pozicije.