



**ΑΝΟΙΚΤΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΥΠΡΟΥ**

**ΣΧΟΛΗ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
«Τραπεζική και Χρηματοοικονομική»**

ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

**Η δομή και τα χαρακτηριστικά της αγοράς
συναλλαγματικών ισοτιμιών (FOREX)**

ΙΩΑΝΝΗΣ ΚΟΥΤΕΛΑΚΗΣ

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ
ΑΝΔΡΕΑΣ ΑΣΣΙΩΤΗΣ**

ΛΕΥΚΩΣΙΑ, ΜΑΪΟΣ, 2014

Περιεχόμενα

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ	(Σελ.1)
ΠΕΡΙΛΗΨΗ	(Σελ.3)
ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ	(Σελ.4)
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	(Σελ.5)
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	(Σελ.5)
1.1 Σκοπός της έρευνας	(Σελ.5)
1.2 Βασικά ερευνητικά ερωτήματα	(Σελ.7)
1.3 Αναγκαιότητα και σπουδαιότητα της έρευνας	(Σελ.8)
1.4 Δομή	(Σελ.8)
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	(Σελ.9)
ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ	(Σελ.9)
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	(Σελ.10)
ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ	(Σελ.10)
3.1 Μέθοδοι που χρησιμοποιήθηκαν	(Σελ.10)
3.2 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των μεθόδων	(Σελ.10)
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	(Σελ.12)
4.1.1 Μέγεθος και στατιστικά στοιχεία της αγοράς συναλλάγματος	(Σελ.12)
4.1.2 Συγκεντροποίηση του κλάδου των τραπεζών	(Σελ.14)
4.1.3 Η αύξηση του τζίρου του Forex μέσω των άλλων χρηματοοικονομικών οργανισμών	(Σελ.15)
4.1.4 Κατάταξη νομισμάτων βάση όγκου συναλλαγών (Κυριαρχία νομισμάτων)	(Σελ.16)
4.1.5 Γεωγραφική κατανομή όγκου συναλλαγών	(Σελ.21)
4.2.1 Εντοπισμός κατάλληλων ωρών για trading ανά ζεύγος ισοτιμιών	(Σελ.23)

4.2.2 Το οικονομικό ημερολόγιο ως βασικό εργαλείο trading	(Σελ.34)
4.3.1 Οι θεμελιώδεις παράγοντες επηρεασμού των τιμών των βασικών νομισμάτων	(Σελ.35)
4.3.2 Τα επιτόκια των κεντρικών τραπεζών και η σημασία τους στην προβλεπτική ικανότητα	(Σελ.41)
4.4.1 Παράδειγμα παρέμβασης της Κεντρικής Τράπεζας της Αυστραλίας	(Σελ.51)
4.5.1 Αναγνώριση συσχετισμών μεταξύ νομισμάτων και δεικτών μετοχών μέσω των Exchange Traded Funds (ETFs)	(Σελ.53)
4.5.2 Σύγκριση του USD με την αγορά μετοχών (S&P 500)	(Σελ.68)
4.5.3 Τα νομίσματα ως ασφαλή καταφύγια (safe haven currencies)	(Σελ.70)
4.5.4 Τα νομίσματα «εμπορεύματα» (AUD, CAD, NZD)	(Σελ.73)
4.5.5 Χρησιμοποίηση συσχετισμών προς όφελος του trading	(Σελ.84)
4.6.1 Αναγνώριση μακροπρόθεσμων τάσεων μέσω των αλλαγών των θέσεων των μεγάλων Traders (μεγάλων επενδυτικών εταιρειών στην Αμερική) στα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Futures)	(Σελ.90)
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	
5.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	(Σελ.95)
5.2 ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ FOREX	(Σελ.97)
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	(Σελ.98)

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Το αντικείμενο μελέτης της διατριβής πραγματεύεται τη μεγαλύτερη αγορά βάσει τζίρου στον κόσμο, την αγορά του χρηματιστηρίου συναλλάγματος (FOREX). Με βάση τα επίσημα στοιχεία της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (BIS) γίνεται ανάλυση των στατιστικών στοιχείων, και καταδεικνύεται η βαρύτητα της συμμετοχής των κεντρικών τραπεζών, των ιδιωτικών τραπεζών, αλλά και η ολοένα μεγαλύτερη συμμετοχή νέων οργανισμών και των ιδιωτών επενδυτών. Εντοπίζονται τα νομίσματα με το μεγαλύτερο ενδιαφέρον βάσει όγκου συναλλαγών, όπως και τα επίκεντρα συναλλαγών στον πλανήτη βάσει τζίρου. Με δεδομένα τα παραπάνω καταδεικνύονται οι ώρες με τη μεγαλύτερη μεταβλητότητα στα σημαντικότερα ζεύγη νομισμάτων. Στη συνέχεια γίνεται αναφορά στους παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές των νομισμάτων, και μέσω διαγραμματικών απεικονίσεων παρουσιάζεται η συσχέτισή τους με τα επιτόκια των κεντρικών τραπεζών και αναλύεται η χρήση τους ως εργαλείο πρόβλεψης. Ακολουθεί η αναγνώριση των συσχετισμών μεταξύ των νομισμάτων μέσω των διαπραγματεύσιμων μεταβλητών κεφαλαίων (Exchange Traded Funds), όπως και μεταξύ των αγορών μετοχών, καθώς και η διαπίστωση σε βάθος χρόνου του συσχετισμού των νομισμάτων «εμπορευμάτων» με το δείκτη πετρελαίου. Έπειτα παρουσιάζεται η χρήση των θέσεων των μεγάλων επενδυτικών εταιρειών ως εργαλείο αναγνώρισης των μακροπρόθεσμων τάσεων των τιμών των νομισμάτων και τέλος συνοψίζονται όλες οι παραπάνω πληροφορίες με τη μορφή συμπερασμάτων.

Abstract

The main subject of the thesis deals with the largest market in the world based on turnover, the Foreign Exchange Market (FOREX). Based on official data from the Bank for International Settlements (BIS) statistical data have been analyzed, and demonstrate the importance of the participation of central banks, private banks, and the increasing participation of new organizations and private investors. Identify the currencies of most interest according to the volume of transactions, as well as spotlights on the planets biggest financial centers based on trading turnover. Based on the above trading hours with greater volatility in major currency pairs have been indicated. Then refers to the factors affecting the prices of currencies, and through

chart illustration shows the correlation with interest rates of central banks and analyzed their use as a predictive tool. Subsequently focus on the recognition of the correlations between currencies through Exchange Traded Funds (ETFs), between currencies and equity markets, while finding long-term correlation between «Commodity» Currencies and Oil Index. Then we present the use of the net positions of major investment companies as a tool for the recognition of long-term trends in the prices of currencies and finally summarizing all the information above as conclusions.

Ευχαριστίες

Για την ολοκλήρωση της παρούσας διατριβής θα ήθελα να εκφράσω θερμές ευχαριστίες στη μητέρα μου Μαρία που με στήριξε σε πολύ δύσκολες στιγμές, καθώς και στην αδερφή μου Δέσποινα και τα παιδιά της Ζαχαρία, Μαρία και Άννα, που μου ενέπνευσαν δύναμη και ενέργεια. Ευχαριστώ επίσης τον επιβλέποντα καθηγητή μου Ασσιώτη Ανδρέα για τη βοήθειά του ώστε να ολοκληρωθεί η εργασία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η αλματώδης ανάπτυξη της αγοράς συναλλάγματος από το 1998 έχει οδηγήσει πολλούς παραδοσιακούς επενδυτές των χρηματιστηρίων μετοχών σε αναδιαμόρφωση των επενδυτικών τους επιλογών που πλέον περιλαμβάνουν και την αγορά συναλλάγματος στο χαρτοφυλάκιό τους. Η παράλληλα εύκολη πρόσβαση σε σχέση με κάθε άλλη χρηματιστηριακή αγορά, έχει οδηγήσει σε προσέλκυση και αρχάριων επενδυτών με προσδοκίες για γρήγορο και μεγάλο κέρδος. Η αγορά συναλλάγματος όντως έχει κάποια συγκριτικά πλεονεκτήματα σε σχέση με τα χρηματιστήρια μετοχών. Αυτό τα οποίο παραγνωρίζεται όμως κυρίως από τους ιδιώτες και τις περισσότερες φορές από τους αρχάριους επενδυτές είναι πως η αγορά συναλλάγματος κρύβει και πολλούς κινδύνους λόγω των παραγόντων που επηρεάζουν τις κινήσεις των ισοτιμιών.

1.1 Σκοπός της έρευνας

Η συγκεκριμένη μελέτη έχει ως σκοπό να φωτίσει περισσότερο τα πράγματα στον ιδιώτη επενδυτή και να δώσει βαρύτητα σε σημαντικές πτυχές της αγοράς που πρέπει να εξετάζονται από κάποιον που θέλει να ασχοληθεί ή δραστηριοποιείται ήδη, ώστε να παίρνει επενδυτικές αποφάσεις με βάση τα γεγονότα που πραγματικά κινούν τα νομίσματα προς συγκεκριμένες κατευθύνσεις, ενώ λαμβάνοντας υπόψη τους συσχετισμούς των αγορών, ο επενδυτής με την ολοένα αυξανόμενη πείρα και γνώση, ξεφεύγει από τη λογική της τυχαίας κίνησης των αγορών.

Δεν νοείται επενδυτής που παραγνωρίζει θεμελιώδη στοιχεία της αγοράς να απαιτεί κέρδος γρήγορο και μάλιστα μεγάλο. Ιδιαίτερα όσον αφορά την αγορά συναλλάγματος, αυτό μπορεί να συμβεί. Όπως όμως θα πραγματοποιηθεί, έτσι γρήγορα μπορεί και να χαθεί. Είναι η δομή της αγοράς και η παρουσία της μόχλευσης στην αγορά συναλλάγματος τέτοια που ακόμη και ένας έμπειρος trader μπορεί να υποστεί ζημία αν δεν είναι σε συνεχή εγρήγορση.

Η γνώση είναι παράγοντας επιτυχίας και ο σκοπός αυτής της μελέτης είναι να προσθέσει χρήσιμη γνώση στον trader και να βοηθήσει στην αποτελεσματικότερη λήψη επενδυτικών αποφάσεων στην αγορά του FOREX. Η διαφοροποίηση της μελέτης εντοπίζεται στο συνδυασμό στοιχείων που είναι διάσπαρτα σε μελέτες

διεθνών οργανισμών, Papers και πολύ εξειδικευμένα βιβλία και Sites και η παρουσίασή τους σε όσο το δυνατόν απλούστερη μορφή, προσιτή στον ιδιώτη επενδυτή ώστε να κατανοήσει τους λόγους των διακυμάνσεων των τιμών και να εφαρμόσει επικερδής στρατηγικές.

1.2 Βασικά ερευνητικά ερωτήματα

- Ποιο είναι το μέγεθος της αγοράς συναλλάγματος;

Στο πρώτο ερώτημα γίνεται αναφορά με στατιστικά στοιχεία στο μέγεθος της αγοράς συναλλαγματικών ισοτιμιών, ενώ αναλύεται και η δομή του μεγέθους αυτού με βάση την κατανομή του όγκου συναλλαγών ανά νόμισμα, χώρα και τύπο επενδυτή.

- Ποιες είναι οι κατάλληλες ημέρες και ώρες συναλλαγών και γιατί;

Το ερώτημα αυτό απασχολεί κάθε επενδυτή καθώς οι πιθανότητες πραγματοποίησης κερδών αυξάνονται τις ημέρες και ώρες αυξημένης μεταβλητότητας. Έτσι είναι χρήσιμο να εντοπίζονται οι κατάλληλες μέρες και ώρες ώστε να είναι αποτελεσματικότερο το Trading .

- Ποιοί είναι οι βασικοί παράγοντες επηρεασμού των τιμών των ισοτιμιών;

Είναι σημαντικό να γνωρίζουμε τους παράγοντες και τις παραμέτρους που επηρεάζουν τη διακύμανση των ισοτιμιών καθώς έτσι στρέφεται το ενδιαφέρον και η παρατήρηση σε ουσιώδη γεγονότα, ενώ ταυτόχρονα ο επενδυτής δεν εκπλήσσεται σε στιγμές μεταβλητότητας. Αντιθέτως ο επενδυτής που γνωρίζει πότε ενδέχεται να αυξηθεί η μεταβλητότητα μπορεί να την εκμεταλλευτεί με σκοπό το κέρδος.

- Πώς δρουν οι κεντρικές τράπεζες στην αγορά συναλλάγματος και με ποιο σκοπό;

Είναι γνωστό πως οι κεντρικές τράπεζες παρεμβαίνουν στις συναλλαγματικές ισοτιμίες αγοράζοντας ή πουλώντας διάφορα νομίσματα με αποτέλεσμα να αλλάζουν το σημείο ισορροπίας των νομισμάτων. Ο σκοπός ο οποίος είναι πολύπλευρος αναλύεται ενώ παρουσιάζεται και το παράδειγμα παρέμβασης της τράπεζας της Αυστραλίας για μία περίοδο 20 ετών. Επιπλέον αναλύεται η σημασία των επιτοκίων στη νομισματική πολιτική.

- Ποιοί είναι οι συσχετισμοί μεταξύ των νομισμάτων, των δεικτών μετοχών και εμπορευμάτων και πως αναγνωρίζονται;

Οι αγορές δεν λειτουργούν τυχαία αλλά ως συγκοινωνούντα δοχεία. Ο εντοπισμός αυτών των συσχετισμών είναι καίριας σημασίας και είναι σημαντικό ο επενδυτής να γνωρίζει πως μπορεί να εντοπίσει επενδυτικές ευκαιρίες. Στο ερώτημα αυτό δίνονται απαντήσεις με παραδείγματα τα οποία είναι καθαρά και δεν αφήνουν αμφιβολία σχετικά με την εγκυρότητά τους. Επιπλέον δίνονται γραφικά παραδείγματα εκμετάλλευσης των συσχετισμών στο Trading προς επίτευξη κερδών.

- Πως μπορούν να αναγνωριστούν οι μακροπρόθεσμες τάσεις των νομισμάτων;

Υπάρχουν πολλοί τρόποι αναγνώρισης τάσεων που εξαρτώνται από τον τρόπο προσέγγισης του κάθε αναλυτή. Στην παρούσα μελέτη αναδεικνύεται ένας όχι και τόσο γνωστός τρόπος, αλλά ταυτόχρονα πολύ έγκυρος, μέσω της χρήσης των θέσεων των μεγάλων επενδυτικών ομίλων στην Αμερική στα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης.

1.3 Αναγκαιότητα και σπουδαιότητα της έρευνας

Οι συναλλαγές για κάθε μορφής δραστηριότητα γίνονται σε χρήμα, και όταν αφορά τουλάχιστον δύο χώρες σημαίνει μετατροπή της αξίας σε διαφορετικό νόμισμα. Έτσι και εφόσον η ανθρωπότητα παρά την επίδραση της κρίσης βιώνει την παγκοσμιοποίηση, το μέγεθος των δραστηριοτήτων με μορφή συναλλάγματος γιγαντώνεται. Επιπλέον η πρόσβαση σε επενδυτικά προϊόντα που αφορούν και νομίσματα είναι πιο ελεύθερη από ποτέ, γεγονός που αυξάνει τον όγκο συναλλαγών ακόμη περισσότερο.

Είναι ανάγκη ο επενδυτής, κυρίως ο ιδιώτης, να έχει μία όσο πιο καθαρή εικόνα για το μέγεθος, τη δομή αλλά και τον τρόπο λειτουργίας της αγοράς συναλλαγματικών ισοτιμιών, εφόσον επιθυμεί να δραστηριοποιηθεί και να εκμεταλλευτεί τις επενδυτικές ευκαιρίες που του δίνει το σύστημα. Η τάση να απλοποιούνται τα πράγματα συχνά οδηγεί κάποιον σε μονοδιάστατη προσέγγιση ιδίως στο χώρο των επενδύσεων. Έτσι για παράδειγμα κάποιος που συναλλάσσεται σε μια ισοτιμία, αγνοεί τις κινήσεις άλλων ισοτιμιών, των δεικτών μετοχών, των εμπορευμάτων και σημαντικές οικονομικές ειδήσεις, που επηρεάζουν εντέλει και το προϊόν στο οποίο συναλλάσσεται.

Οι μέθοδοι προσέγγισης και οι πηγές πληροφόρησης συχνά είναι άγνωστες, ενώ ταυτόχρονα υπάρχουν πολλά στοιχεία στο χώρο λειτουργίας των επενδύσεων που είναι πολύπλοκα και δυσνόητα. Επιβάλλεται επομένως συνδυασμός πολλών σημαντικών πληροφοριών που καλύπτουν επαρκώς τα κενά γνώσης και ταυτόχρονα ενισχύουν το οπλοστάσιο του ιδιώτη επενδυτή.

1.4 Δομή

Η μελέτη αναπτύσσεται σε 5 κεφάλαια. Στο Κεφάλαιο 1 παρουσιάζεται η εισαγωγή και τονίζεται η σπουδαιότητα και ο σκοπός της εργασίας. Στο Κεφάλαιο 2 γίνεται μία ανασκόπηση της βιβλιογραφίας με τα σημαντικότερα στοιχεία τα οποία πραγματεύεται

η μελέτη, ενώ στο Κεφάλαιο 3 περιγράφεται η μεθοδολογία της έρευνας καθώς και τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα αυτής. Στο Κεφάλαιο 4 απαντώνται τα βασικά ερωτήματα της εργασίας και με τη χρήση διαγραμμάτων στηρίζονται οι ισχυρισμοί και τα συμπεράσματα τα οποία αποτελούν το Κεφάλαιο 5 μαζί με μία λίστα βασικών εννοιών του FOREX.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

Το μέγεθος της αγοράς συναλλάγματος αυξάνεται χρόνο με το χρόνο ενώ σύμφωνα με την Τράπεζα διεθνών Διακανονισμών (Triennial Central Bank Survey, Report on global foreign exchange market activity in 2010, December 2010) στην αγορά συμμετέχουν ολοένα και περισσότεροι ιδιώτες επενδυτές και νέοι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί. Αυτό δείχνει τη δυναμική ανάπτυξης της αγοράς συναλλάγματος αλλά και το πόσο αναγκαίο είναι να κατανοήσει κανείς τη σημασία και τη λειτουργία αυτής. Ταυτόχρονα από τη γεωγραφική κατανομή του όγκου συναλλαγών όπως και από την κατανομή ανά νόμισμα βγαίνουν χρήσιμα συμπεράσματα για τους ενδιαφερόμενους επενδυτές όπως για τις ιδιαίτερες ώρες συναλλαγών αλλά και τις κατάλληλες ισοτιμίες προς διαπραγμάτευση.

Οι κοινή παραδοχή των κεντρικών τραπεζών των σημαντικότερων οικονομιών ανά την υφήλιο, σχετικά με τους παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές των ισοτιμιών, οδηγεί στο συμπέρασμα πως μεγέθη όπως η πορεία του ΑΕΠ, ο πληθωρισμός και ο χειρισμός των βασικών επιτοκίων είναι στοιχεία που δεν πρέπει να αγνοούνται αλλά αντιθέτως να παρακολουθούνται στενά εφόσον καθορίζουν τόσο το επίπεδο ισοτιμίας όσο και την πορεία των οικονομιών των χωρών (<https://www.boj.or.jp/en/>, <http://www.stlouisfed.org/>, <http://www.federalreserve.gov/>, <http://www.bankofcanada.ca/>, <http://www.bankofengland.co.uk/Pages/home.aspx#>, Federal Reserve Bank of Dallas, Globalization and Monetary Policy Institute, Working Paper No. 46, What Determines European Real Exchange Rates?, Martin Berka Massey University, Michael B. Devereux University of British Columbia, April 2010).

Παράλληλα οι παρεμβάσεις των κεντρικών τραπεζών ώστε να επηρεάσουν το επίπεδο των ισοτιμιών, αποτελούν κοινή πρακτική (Profitability of Reserve Bank Foreign Exchange operations: Twenty years after the float, Chris Becker and Michael

Sinclair, Research Discussion Paper 2004-06, Reserve Bank of Australia) καθώς είναι εργαλείο εκτέλεσης νομισματικής πολιτικής. Οι σκοποί παρέμβασης έχουν δυναμικό χαρακτήρα καθώς αποσκοπούν τόσο στο επίπεδο τιμών του νομίσματος όσο και στην πραγματοποίηση κερδών από τις συναλλαγές και τους τόκους (The market microstructure of central bank intervention, Kathryn M.E. Dominguez , Journal of International Economics 59 (2003)). Το απώτερο όφελος όμως το αποκομίζουν με την ώθηση της πραγματικής οικονομίας που έρχεται ως φυσικό επακόλουθο (The Design of Effective Central Bank Interventions : the yen/dollar case, Michel Beine and Ariane Szafarz, Dulbea Université Libre de Bruxelles, June 8, 2002), (Understanding Forex: Trading to Win, Abraham Cofnas, Learn4x.com, LLC, 2005 First Edition).

Η κατανόηση επιπλέον των συσχετισμών μεταξύ των οικονομικών γεγονότων και των νομισμάτων μεταξύ τους, όπως και των νομισμάτων και της σύνδεσής τους με τις αγορές μετοχών και εμπορευμάτων δείχνει πως η αγορά δεν είναι και δεν πρέπει να προσεγγίζεται ως μονοδιάστατη (BIS Working Papers No 343, Market structures and systemic risks of exchange-traded funds, Srichander Ramaswamy, Monetary and Economic Department, April 2011).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

3.1 Μέθοδοι που χρησιμοποιήθηκαν

Οι μέθοδοι ανάπτυξης της εργασίας αφορούν τόσο συλλογή στατιστικών στοιχείων από εσωτερικές μελέτες Κεντρικών Τραπεζών, όσο και Πανεπιστημιακές μελέτες, Papers και βιβλία. Για την ενίσχυση των συμπερασμάτων της εργασίας έγινε χρήση πλατφορμών συναλλαγών με χρήση διαγραμμάτων (<https://www.prorealtime.com/en/> , <http://www.freestockcharts.com/>), όπως και χρήση κάποιων από τα εγκυρότερα Sites στον χρηματιστηριακό χώρο διεθνώς (<http://stockcharts.com/>, www.finviz.com).

3.2 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των μεθόδων

Λόγω του μεγάλου όγκου των διαφόρων μελετών η επιλογή των κατάλληλων για την ολοκλήρωση της εργασίας αποδείχθηκε δύσκολη αλλά και εποικοδομητική.

Ταυτόχρονα η επιλογή διαφόρων Papers από τα αρχεία Κεντρικών Τραπεζών και Διεθνών οργανισμών δείχνει πως όσο πιο έγκυρες είναι οι πηγές, τόσο πιο χρήσιμη αλλά και καινοτόμος είναι κάθε νέα προσέγγιση. Ταυτόχρονα η χρήση λογισμικών διαγραμματικής απεικόνισης ήταν αναγκαία και αυτό φαίνεται με τον τρόπο που υποστηρίζεται η θεωρία του συσχετισμού των αγορών μεταξύ τους. Η ίδια η φύση του τομέα των επενδύσεων στα χρηματοοικονομικά προϊόντα απαιτεί τη χρήση διαγραμμάτων που αποτελούν εντέλει στατιστικά εργαλεία εξαγωγής συμπερασμάτων. Η δυσκολία των λογισμικών που χρησιμοποιήθηκαν έγκειται στο γεγονός της μεγάλης διαφοροποίησης στη λειτουργία τους, που όμως αποδίδει μεγαλύτερα οφέλη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

4.1.1 Μέγεθος και στατιστικά στοιχεία της αγοράς συναλλάγματος

Με την οικονομική κρίση να εντείνεται και τους επενδυτές ταυτόχρονα να ψάχνουν νέα επενδυτικά προϊόντα, η αγορά του Χρηματιστηρίου Συναλλάγματος (**Foreign Exchange** ή **Forex**) γιγαντώθηκε τα τελευταία χρόνια σε τέτοιο βαθμό, ώστε κατατάσσεται πρώτη στις επιλογές των επενδυτών παγκοσμίως, πάντα με βάση το τζίρο που πραγματοποιείται σε καθημερινή βάση. Όπως βλέπουμε στον πρώτο πίνακα, το 1998 η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών σε δισεκατομμύρια δολάρια στη Spot αγορά συναλλάγματος κυμαινόταν περίπου στα 568 δις δολάρια Αμερικής. Το 2010, σύμφωνα με τα στοιχεία από την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών¹, ο μέσος ημερήσιος τζίρος ανήλθε στα 1.490 δις δολάρια Αμερικής, ενώ την ίδια στιγμή σύμφωνα με στοιχεία της Παγκόσμιας Τράπεζας το παγκόσμιο ετήσιο προϊόν του 2012 άγγιξε τα 72.48 Τρισεκατομμύρια δολάρια (World Development Indicators database, World Bank, 9 April 2014). Ένα τεράστιο νούμερο το οποίο δικαιολογείται από συγκεκριμένους λόγους:

- Οι συναλλαγές πραγματοποιούνται 24 ώρες το 24ωρο από τις δώδεκα το βράδυ της Κυριακής μέχρι και τα μεσάνυχτα της Παρασκευής (ώρα Ελλάδος)
- Η πρόσβαση των πελατών (φυσικών προσώπων - ιδιωτών) έγινε ευκολότερη από ότι στο παρελθόν χάρη στις ηλεκτρονικές πλατφόρμες συναλλαγών που προσφέρονται δωρεάν και πλέον από κάθε ιδιωτική εταιρεία ή τράπεζα
- Το ποσό που απαιτείται για το άνοιγμα λογαριασμού για trading στο συνάλλαγμα είναι ελάχιστο ώστε να προσελκύει νέους πελάτες κάθε εταιρεία λόγω του αυξημένου ανταγωνισμού (υπάρχουν εταιρείες που δεν απαιτούν ποσό για το άνοιγμα λογαριασμού παρά μόνο τα νόμιμα έγγραφα), ενώ η διαδικασία ανοίγματος λογαριασμού είναι ταχύτατη και απαιτεί μόνο τρία βασικά νόμιμα έγγραφα από τον υποψήφιο πελάτη τα οποία μπορεί να αποστείλει ηλεκτρονικά
- Ο πελάτης μπορεί να είναι από οποιοδήποτε μέρος του πλανήτη. Επομένως η αγορά του Forex έχει πιθανούς πελάτες, και λόγω της επέκτασης του διαδικτύου, όλους όσους έχουν μια σύνδεση στο Internet
- Η οργάνωση και ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών κέντρων διαφόρων χωρών με έμφαση στη διαφάνεια και απλοποίηση των διαδικασιών

λειτουργίας, οδήγησε σε αύξηση του αριθμού των ιδιωτικών εταιρειών που δραστηριοποιούνται στο χώρο και αναμένεται να συνεχιστεί αυτή η τάση και τα επόμενα χρόνια

- Η δυνατότητα χρήσης μόχλευσης. Με μικρό ποσό κεφαλαίου δίνεται η δυνατότητα πραγματοποίησης πολλαπλάσιων κερδών (ή και ζημιών) σε σχέση με την αγορά μετοχών, καθώς δεν απαιτείται η χρήση ολόκληρου του ποσού για επένδυση με μετρητά παρά ένα μέρος αυτού του ποσού, γνωστό ως περιθώριο ή margin.

Πίνακας 1: Όγκος συναλλαγών σε δις δολάρια της spot αγοράς Forex

Global foreign exchange market turnover¹					
Daily averages in April, in billions of US dollars					
Instrument/maturity	1998	2001	2004	2007	2010
Foreign exchange instruments	1,527	1,239	1,934	3,324	3,981
Spot transactions ²	568	386	631	1,005	1,490
Outright forwards ²	128	130	209	362	475
Up to 7 days	65	51	92	154	219
Over 7 days	62	80	116	208	256
Foreign exchange swaps ²	734	656	954	1,714	1,765
Up to 7 days	528	451	700	1,329	1,304
Over 7 days	202	204	252	382	459
Currency swaps	10	7	21	31	43
Options and other products ³	87	60	119	212	207
<i>Memo:</i>					
Turnover at April 2010 exchange rates ⁴	1,705	1,505	2,040	3,370	3,981
Estimated gaps in reporting	49	30	116	152	144
Exchange-traded derivatives ⁵	11	12	26	80	168

¹ Adjusted for local and cross-border inter-dealer double-counting (ie "net-net" basis). ² Previously classified as part of the so-called "Traditional FX market". ³ The category "other FX products" covers highly leveraged transactions and/or trades whose notional amount is variable and where a decomposition into individual plain vanilla components was impractical or impossible. ⁴ Non-US dollar legs of foreign currency transactions were converted into original currency amounts at average exchange rates for April of each survey year and then reconverted into US dollar amounts at average April 2010 exchange rates. ⁵ Sources: FOW TRADEdata; Futures Industry Association; various futures and options exchanges. Reported monthly data were converted into daily averages of 20.5 days in 1998, 19.5 days in 2001, 20.5 in 2004, 20 in 2007 and 20 in 2010.

Οι συναλλαγές σχετιζόμενες με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες σύμφωνα με την περιγραφή που δίνει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (European Commission, FX Financial Instruments, consultation document, April 2014) πραγματοποιούνται για τέσσερεις βασικούς σκοπούς – λειτουργίες:

1. χρησιμοποιούνται τα νομίσματα ως μέσα πληρωμών στην πραγματική οικονομία ή για πληρωμές στο χρηματοοικονομικό κλάδο,
2. για αντιστάθμιση του νομισματικού ρίσκου που έχει να κάνει με χρηματοοικονομικά προϊόντα ή εμπορικά συμβόλαια

3. τα νομίσματα μπορούν να αποτελέσουν μορφή επένδυσης με σκοπό την κερδοσκοπία
4. μέσω των αγορών ή πωλήσεων ξένων νομισμάτων οι κεντρικές τράπεζες των χωρών ασκούν νομισματική πολιτική. Μάλιστα οι αγοραπωλησίες ξένων νομισμάτων αποτελούν ένα από τα κυριότερα εργαλεία των κεντρικών τραπεζών.

4.1.2 Συγκεντροποίηση του κλάδου των τραπεζών.

Το σημαντικότερο μέρος του όγκου που πραγματοποιείται στην αγορά συναλλάγματος πραγματοποιείται από τις τράπεζες των διαφόρων κρατών. Λόγω της σπουδαίας σημασίας στην πραγματική οικονομία κάθε κράτους των συναλλαγματικών ισοτιμιών, πολλές φορές τα κράτη παρεμβαίνουν μέσω των κεντρικών τραπεζών τους ώστε να διαμορφώσουν ένα επίπεδο ισοτιμίας προσαρμοσμένο στις ανάγκες της οικονομικής συγκυρίας (κρατική παρέμβαση). Αυτό το γεγονός της ανάγκης της παρέμβασης αλλά κυρίως η μεγέθυνση της αγοράς έχει οδηγήσει σε αλλαγή της δομής του τραπεζικού συστήματος, και οι συγχωνεύσεις ιδιωτικών τραπεζικών ιδρυμάτων οδήγησαν σε συγκεντροποίηση του κλάδου, ώστε το 75% του τζίρου που πραγματοποιείται στην αγορά συναλλάγματος προέρχεται από σχεδόν το μισό αριθμό ιδρυμάτων από αυτόν που ίσχυε κατά το 1998.

Είναι επόμενο οι παρεμβάσεις όταν αποφασίζονται να είναι πιο συντονισμένες, όχι μόνο από τις κεντρικές τράπεζες αλλά και από αυτές του ιδιωτικού τομέα, και όχι τόσο χαοτικές όσο τα προηγούμενα χρόνια. Οι παρεμβάσεις αυτές που πραγματοποιούνται στην αγορά συναλλάγματος μέσω των ιδιωτικών τραπεζικών ιδρυμάτων και όχι μόνο των κεντρικών τραπεζών των κρατών, είναι και αυτές που δίνουν έστω βραχυπρόθεσμα κατεύθυνση στην ισοτιμία που αφορούν. Έτσι έχουμε δύο μορφές παρέμβασης, μία αυτή των κεντρικών τραπεζών που δεν συμβαίνει σε τόσο μεγάλη συχνότητα όπως οι συναλλαγές των ιδιωτικών τραπεζών, παρά μόνο σε καταστάσεις υπερβολικής ανατίμησης ή υπερβολικής υποτίμησης του νομίσματος μιας χώρας, και από την άλλη των ιδιωτικών τραπεζικών ιδρυμάτων που γίνονται με σκοπό την κερδοσκοπία. Εφόσον το 75% του συνολικού τζίρου στο Forex (όχι μόνο της Spot αγοράς) προέρχεται από τζίρο των ιδιωτικών τραπεζών εύκολα συμπεραίνουμε πως απομένει ένα 25% που πραγματοποιείται από το Retail δηλαδή συναλλαγές μέσω ιδιωτικών εταιρειών μέσω ηλεκτρονικής πλατφόρμας συναλλαγών

από ιδιώτες επενδυτές – Traders και άλλης μορφής χρηματοοικονομικούς οργανισμούς (Important structural trends and developments in the foreign exchange and OTC derivative markets, Harvey Arbelaez and E.K. Gatzonas, International Finance Review, Volume: 10, 2009).

Πίνακας 2: Συμμετοχή κλάδου τραπεζών ανά χώρα στο Forex (75% του όγκου)

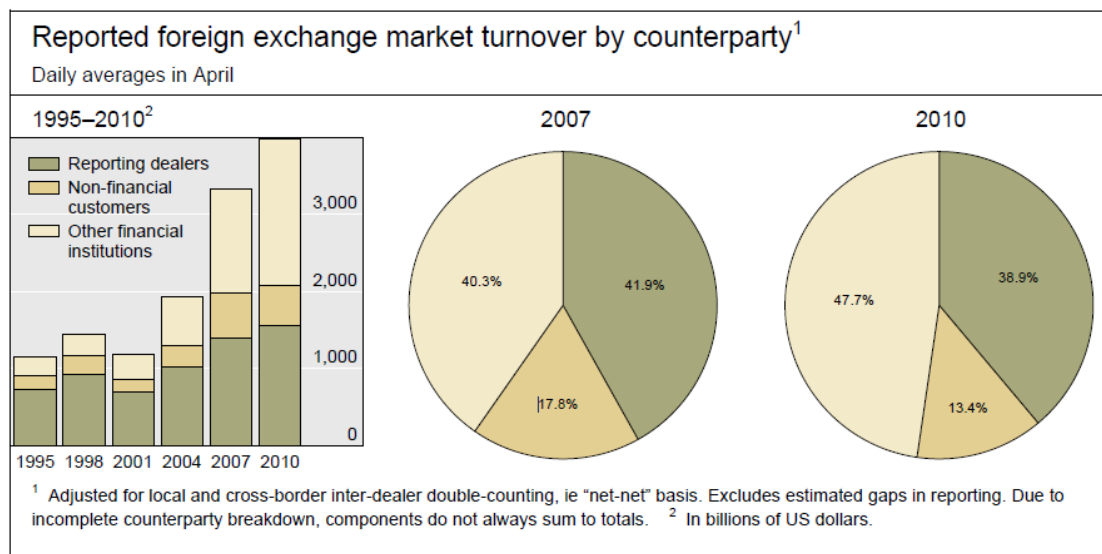
Concentration in the banking industry					
Number of banks accounting for 75% of foreign exchange turnover ¹					
Country	1998	2001	2004	2007	2010
Switzerland	7	6	5	3	2
Denmark	3	3	2	2	3
Sweden	3	3	3	3	3
France	7	6	6	4	4
Canada	6	5	4	6	5
Germany	9	5	4	5	5
Australia	9	10	8	8	7
United States	20	13	11	10	7
Japan	19	17	11	9	8
United Kingdom	24	17	16	12	9
Singapore	23	18	11	11	10
Hong Kong SAR	26	14	11	12	14
Korea	21	14	12	12	16

¹ Spot transactions, outright forwards and FX swaps.

4.1.3 Η αύξηση του τζίρου του Forex μέσω των άλλων χρηματοοικονομικών οργανισμών.

Η δυνατότητα που δόθηκε με το πέρας των ετών σε άλλα χρηματοοικονομικά ιδρύματα εκτός των τραπεζών και των επενδυτικών εταιρειών, όπως οι ασφαλιστικές εταιρείες, να πραγματοποιούν ως άλλη μορφή επένδυσης συναλλαγές στο Forex, έδωσε μεγάλη δυναμική στην αύξηση του μέσου ημερήσιου τζίρου, ενώ όπως φαίνεται το μερίδιο των συναλλαγών από τους επίσημους Dealers μειώθηκε παρά την αύξηση του συνολικού τζίρου, καταδεικνύοντας την μεγάλη ροή χρήματος από νέες επενδυτικές πηγές. Από το 1995 και έως το 2010 η συμβολή στην αύξηση του συνολικού τζίρου από αυτής της μορφής ιδρυμάτων ξεπερνάει το 50% της συνολικής αύξησης.

Πίνακας 3: Μερίδιο όγκου συναλλαγών ανά κατηγορία επενδυτή



4.1.4 Κατάταξη νομισμάτων βάση όγκου συναλλαγών (Κυριαρχία νομισμάτων).

Στον πίνακα που ακολουθεί παρατηρούμε το μέσο ημερήσιο τζίρο ανά νόμισμα σε ποσοστό. Λόγω της διπλής συναλλαγής που πραγματοποιείται σε μια αγοραπωλησία συναλλάγματος το ποσοστό έχει ως σύνολο το 200% αντί για το 100%. Αυτό γιατί οι ισοτιμίες διαπραγματεύονται σε ζεύγη νομισμάτων. Για παράδειγμα κάποιος μπορεί να αγοράσει ή να πουλήσει ευρώ (EUR) αλλά αυτό θα γίνει μόνο αν πουλήσει ή αγοράσει αντίστοιχα δολάριο Αμερικής (USD) χρησιμοποιώντας το ζεύγος EURUSD.

Ο παρακάτω πίνακας κατάταξης είναι χρήσιμος και για έναν ακόμη απλούστατο λόγο σε κάποιον που συναλλάσσεται στο Forex. Η κυριαρχία του δολαρίου για παράδειγμα μας δείχνει πως στα ζεύγη με το δολάριο υπάρχει μεγάλη ρευστότητα και επομένως κινητικότητα σε μεγαλύτερο εύρος χρόνου. Αν επιλέξω το ζεύγος του δολαρίου (USD) με το ευρώ (EUR), το δεύτερο σε εμπορευσιμότητα παγκοσμίως νόμισμα, μπορούμε να είμαστε σίγουροι πως επιλέγουμε το ζεύγος με τη μεγαλύτερη κινητικότητα, και πιθανότατα με την εντονότερη μεταβλητότητα άρα και περισσότερων ευκαιριών πραγματοποίησης κέρδους. Αυτό το συμπέρασμα ίσως κάποιος να σκεφτεί πως δεν ισχύει γιατί μπορεί κατά διαστήματα να παρατηρηθεί κινητικότητα σε κάποιο άλλο ζεύγος, αλλά αρκεί

να σκεφτούμε πως ροή περισσότερου χρήματος σε ένα ζεύγος αντιστοιχεί σε μεγαλύτερη παρέμβαση θετικής ή αρνητικής κατεύθυνσης για ανοδικές και πτωτικές κινήσεις αντίστοιχα.

Στο πρώτο μέρος του πίνακα κατά σειρά βλέπουμε τα κυρίαρχα νομίσματα. Η χρήση ζεύγους ισοτιμιών μεταξύ αυτών όπως το EURUSD, AUDUSD, EURJPY, USDCHEF, USDCAD, GBPUSD, NZDUSD, είναι η ενδεδειγμένη για έναν trader στο Forex που είναι διατεθειμένος να αναλάβει το αντίστοιχο ρίσκο. Βέβαια κάθε ζεύγος ισοτιμιών έχει τα δικά του ειδικά χαρακτηριστικά τόσο στις ώρες συναλλαγών όσο και στα θεμελιώδη οικονομικά στοιχεία που επηρεάζουν την κίνησή του.

Πίνακας 4: Κατηγορία όγκου συναλλαγών ανά νόμισμα

Currency distribution of global foreign exchange market turnover¹

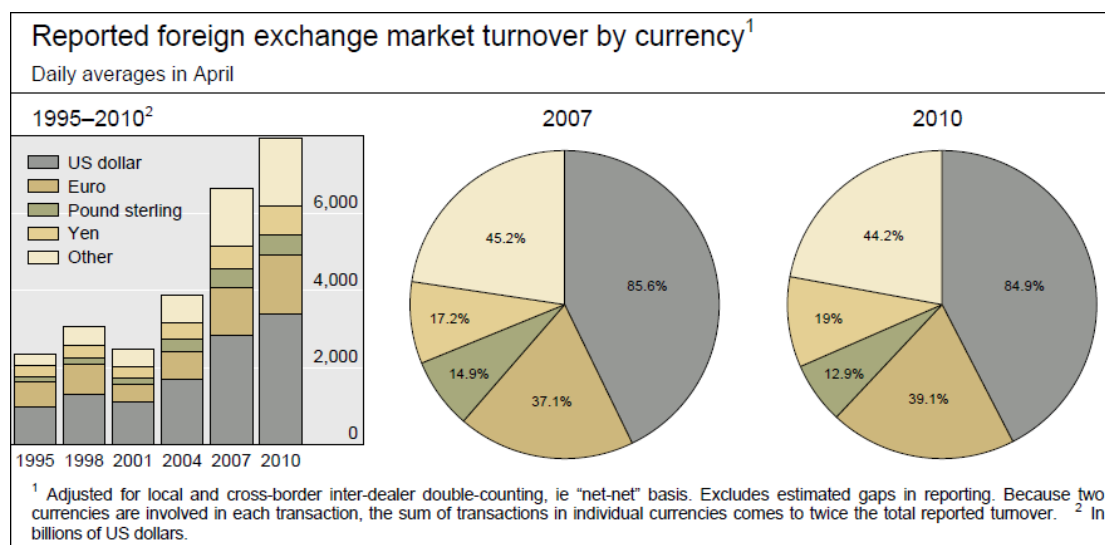
Percentage shares of average daily turnover in April

Currency	1998	2001	2004	2007	2010
US dollar	86.8	89.9	88.0	85.6	84.9
Euro	...	37.9	37.4	37.0	39.1
Japanese yen	21.7	23.5	20.8	17.2	19.0
Pound sterling	11.0	13.0	16.5	14.9	12.9
Australian dollar	3.0	4.3	6.0	6.6	7.6
Swiss franc	7.1	6.0	6.0	6.8	6.4
Canadian dollar	3.5	4.5	4.2	4.3	5.3
Hong Kong dollar	1.0	2.2	1.8	2.7	2.4
Swedish krona	0.3	2.5	2.2	2.7	2.2
New Zealand dollar	0.2	0.6	1.1	1.9	1.6
Korean won	0.2	0.8	1.1	1.2	1.5
Singapore dollar	1.1	1.1	0.9	1.2	1.4
Norwegian krone	0.2	1.5	1.4	2.1	1.3
Mexican peso	0.5	0.8	1.1	1.3	1.3
Indian rupee	0.1	0.2	0.3	0.7	0.9
Russian rouble	0.3	0.3	0.6	0.7	0.9
Chinese renminbi	0.0	0.0	0.1	0.5	0.9
Polish zloty	0.1	0.5	0.4	0.8	0.8
Turkish lira	...	0.0	0.1	0.2	0.7
South African rand	0.4	0.9	0.7	0.9	0.7
Brazilian real	0.2	0.5	0.3	0.4	0.7
Danish krone	0.3	1.2	0.9	0.8	0.6
New Taiwan dollar	0.1	0.3	0.4	0.4	0.5
Hungarian forint	0.0	0.0	0.2	0.3	0.4
Malaysian ringgit	0.0	0.1	0.1	0.1	0.3
Thai baht	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
Czech koruna	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Philippine peso	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2
Chilean peso	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2
Indonesian rupiah	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2
Israeli new shekel	...	0.1	0.1	0.2	0.2
Colombian peso	...	0.0	0.0	0.1	0.1
Romanian leu	0.0	0.0	0.1
Saudi riyal	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
Argentine peso	0.1	...	0.0	0.0	0.0
Peruvian nuevo sol	...	0.0	0.0	0.0	0.0
Lithuanian litas	0.0	0.0	0.0
Other currencies	8.7	6.6	6.5	7.6	4.6
All currencies	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0

¹ Because two currencies are involved in each transaction, the sum of the percentage shares of individual currencies totals 200% instead of 100%. Adjusted for local and cross-border inter-dealer double-counting (ie "net-net" basis).

Η επιλογή – προτίμηση των επενδυτών ζεύγους το οποίο περιλαμβάνει το δολάριο (USD), το ευρώ (EURO), τη βρετανική λίρα (GBP) ή το ιαπωνικό γιεν(JPY) αποδεικνύεται και από το γράφημα που δείχνει το τζίρο που πραγματοποιείται ανά νόμισμα σε σχέση με όλα τα άλλα νομίσματα και δείχνει τόσο τις προτιμήσεις των επενδυτών, όσο (και δεν είναι τυχαίο) τις κυρίαρχες οικονομίες του πλανήτη στο χρηματοπιστωτικό και τον εμπορικό τομέα.

Πίνακας 5: Όγκος συναλλαγών ανά νόμισμα



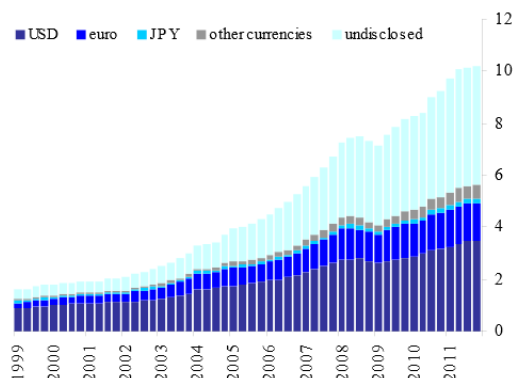
Η κυριαρχία του δολαρίου (USD) υποστηρίζεται από έναν επιπλέον παράγοντα, το γεγονός της αποτίμησης των βασικών εμπορευμάτων - μετάλλων και προϊόντων ενέργειας σ' αυτό το νόμισμα. Στο παγκόσμιο διακρατικό εμπόριο σχεδόν τα πάντα αποτιμώνται σε δολάριο (USD)! Αυτή είναι η μεγαλύτερη νόμιμη παρέμβαση και ο βασικός συνδετικός κρίκος μεταξύ των οικονομιών. Έτσι είναι φυσικό η πλειοψηφία των συναλλαγματικών αποθεμάτων των χωρών να είναι εκφρασμένα σε δολάριο Αμερικής με το Ευρώ να ακολουθεί, όπως φαίνεται στο ακόλουθο διάγραμμα με στοιχεία από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο.

Πίνακας 6: Συμμετοχή νομισμάτων στα συναλλαγματικά αποθέματα

Currency composition of global foreign exchange reserves

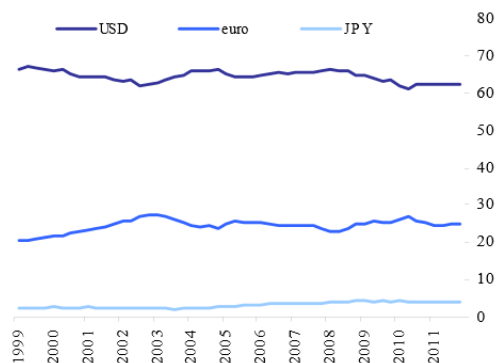
Panel A Amounts

(USD trillions, at current exchange rates)



Panel B Shares

(percentages, at constant end-2011 exchange rates)

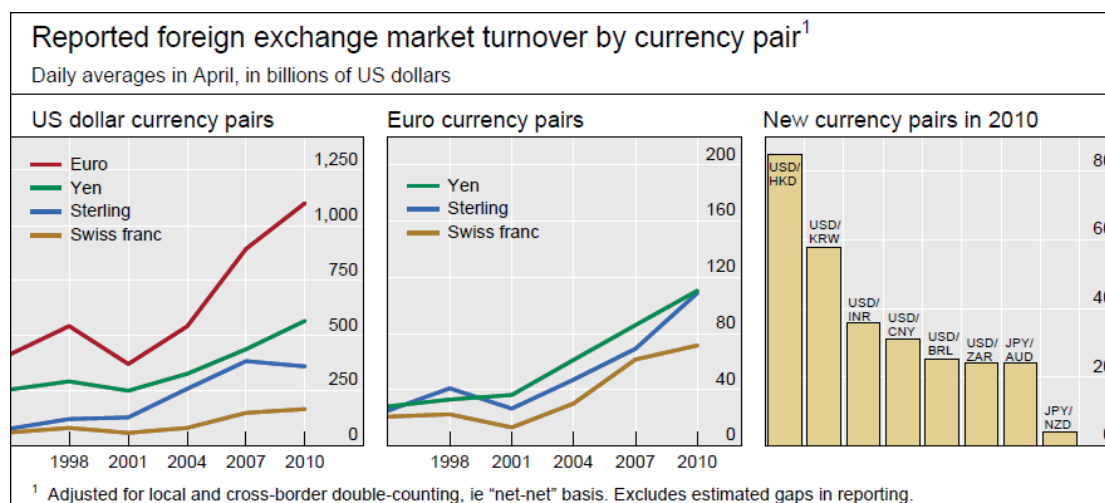


Sources: IMF and ECB calculations.

Όσον αφορά τον όγκο συναλλαγών του δολαρίου Αμερικής σε σχέση με άλλα νομίσματα, ο μεγαλύτερος τζίρος βλέπουμε να πραγματοποιείται στο ζεύγος EURUSD (περισσότερο από 1.000 δις δολάρια μέσω ημερήσιο όγκο συναλλαγών που αντιστοιχεί περίπου στο 65% του μέσου συνολικού ημερήσιου όγκου του Forex στη Spot αγορά) και έπονται τα ζεύγη USDJPY (με πάνω από 500 δις όγκου), GBPUSD (περίπου 375 δις) και USDCHF (περίπου 200 δις).

Όσον αφορά τα ζεύγη του ευρώ, τα EURJPY και EURGBP είναι αυτά στα οποία προτιμούν να συναλλάσσονται οι επενδυτές με μέσο ημερήσιο τζίρο 110 δις δολάρια για το κάθε ζεύγος και το EURCHF με όγκο περίπου 70 δις την ημέρα. Η επιλογή του κατάλληλου ζεύγους πρέπει να περιέχει και το χάρτη του όγκου του ζεύγους καθώς επιλέγοντας ζεύγος χωρίς ρευστότητα κινδυνεύει ο επενδυτής λόγω χαμηλού βάθους της αγοράς και συχνά απότομων κινήσεων με χάσματα τιμών και κινήσεων που μερικές φορές δύσκολα ερμηνεύονται, καθώς ο επενδυτής δεν μπορεί να έχει επαρκή ενημέρωση, για παράδειγμα του Περουβιανού Πέσο.

Πίνακας 7: Τάση όγκου συναλλαγών ανά ζεύγος νομισμάτων



Ακολουθώς όσον αφορά τα ζεύγη σε κατάταξη με βάση το μέσο ημερήσιο τζίρο το τοπίο είναι καθαρό στην κατάταξη παρακάτω με το ζεύγος του EURUSD να κυριαρχεί στις προτιμήσεις (28% του μέσου συνολικού ημερήσιου τζίρου), με το USDJPY δεύτερο (14%), το GBPUSD (9%) και έπεται το AUDUSD (6%). Η επιλογή ζεύγους για έναν trader πρέπει να κινείται μεταξύ αυτών με αρκετά μεγάλο βάθος αγοράς (εμπορευσιμότητα) καθώς το trading με ζεύγη μικρού βάθους αγοράς σημαίνει ειδικά χαρακτηριστικά κινήσεων που απαιτούν ειδική γνώση από μέρος του επενδυτή.

Συνήθως οι traders στο Forex ειδικεύονται σε συναλλαγές ενός ζεύγους καθώς είναι εξαιρετικά δύσκολο να διαχειριστεί κάποιος θέσεις σε πολλά ζεύγη αφού το money management είναι δυσκολότερο λόγω πολυπλοκότητας, απαιτεί ενημέρωση των οικονομικών ανακοινώσεων που πρόκειται να επηρεάσουν το κάθε νόμισμα ξεχωριστά και συνδυαστικά, επιπλέον τεχνικό εξοπλισμό ή και αυτόματα συστήματα συναλλαγών σε πιο προχωρημένο στάδιο.

Πίνακας 8: Όγκος συναλλαγών ανά ζεύγος νομισμάτων σε δις δολάρια

Global foreign exchange market turnover by currency pair¹								
Daily averages in April, in billions of US dollars and percentages								
Currency pair	2001		2004		2007		2010	
	Amount	%	Amount	%	Amount	%	Amount	%
US dollar/euro	372	30	541	28	892	27	1,101	28
US dollar/yen	250	20	328	17	438	13	568	14
US dollar/sterling	129	10	259	13	384	12	360	9
US dollar/Australian dollar	51	4	107	6	185	6	249	6
US dollar/Swiss franc	59	5	83	4	151	5	168	4
US dollar/Canadian dollar	54	4	77	4	126	4	182	5
US dollar/Swedish krona	6	0	7	0	57	2	45	1
US dollar/other	193	16	300	16	612	18	705	18
Euro/yen	36	3	61	3	86	3	111	3
Euro/sterling	27	2	47	2	69	2	109	3
Euro/Swiss franc	13	1	30	2	62	2	72	2
Euro/other	22	2	44	2	123	4	162	4
Other currency pairs	28	2	50	3	139	4	149	4
All currency pairs	1,239	100	1,934	100	3,324	100	3,981	100

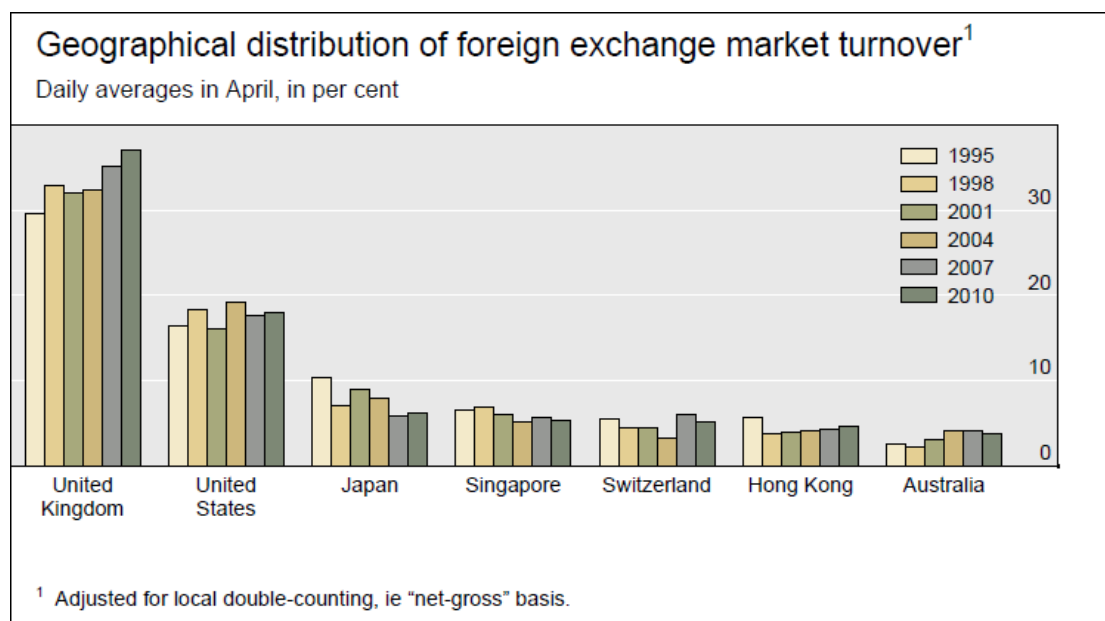
¹ Adjusted for local and cross-border inter-dealer double-counting (ie "net-net" basis).

4.1.5 Γεωγραφική κατανομή όγκου συναλλαγών

Μετά από τη χαρτογράφηση των πιο εμπορεύσιμων νομισμάτων και ζευγών νομισμάτων ένα επιπλέον στοιχείο που βοηθάει στο trading είναι η κατανομή τζίρου ανά γεωγραφική ζώνη και ο προσδιορισμός των ωρών συναλλαγών με αυξημένο τζίρο. Αυτό αυξάνει κατά πολύ την αποτελεσματικότητα στο trading για διάφορους λόγους.

Με μια ματιά στο γράφημα της κατανομής είναι ευδιάκριτο ότι το βασικό χρηματοοικονομικό κέντρο του πλανήτη με το μεγαλύτερο όγκο συναλλαγών στο Forex είναι η Αγγλία, με τη σημασία του να έχει αυξηθεί σταθερά σε σχέση με όλα τα υπόλοιπα κέντρα από το 1995 έως και το 2010 με βαρύτητα περίπου 35%. Ακολουθεί η Αμερική με περίπου 18% του μέσου ημερήσιου τζίρου, έπεται η Ιαπωνία που από το 1995 έχει χάσει αισθητά μερίδιο του τζίρου με περίπου 6% - 7% και ακολουθούν με ποσοστά μεταξύ 4% - 6% οι αγορές της Σιγκαπούρης, της Ελβετίας, του Χονγκ Κονγκ και της Αυστραλίας.

Πίνακας 9: Γεωγραφική κατανομή όγκου συναλλαγών Forex ανά χώρα



Σύμφωνα με τη γεωγραφική κατανομή οδηγούμαστε με ασφάλεια στο συμπέρασμα πως οι πιο σημαντικές ώρες συναλλαγών από σκοπιά όγκου συναλλαγών και κινητικότητας στα κυρίαρχα νομίσματα είναι με διαφορά οι ώρες συναλλαγών Αγγλίας και Αμερικής. Η σημασία αυτής της λεπτομέρειας μπορεί να αποδειχθεί καταλυτική καθώς η αγορά του Forex είναι σε λειτουργία συνεχώς 24 ώρες με τη διαφορά πως η μεγαλύτερη μεταβλητότητα στις τιμές δεν συμβαίνει σε όλο το εύρος του 24ώρου.

Έτσι ο trader που συναλλάσσεται στο EURUSD ενδοσυνεδριακά μπορεί να δραστηριοποιείται κατά τις ώρες έναρξης της συνεδρίασης της Αγγλίας έως το κλείσιμο της συνεδρίασης της Αμερικής. Ανάλογα ο trader που συναλλάσσεται στο USDJPY (δολάριο Αμερικής με το ιαπωνικό γιεν) πρέπει το κύριο μέρος των συναλλαγών του να πραγματοποιείται σε ώρες Νέας Υόρκης κυρίως και Τόκιο. Φυσικά κάποιος μπορεί να συναλλάσσεται και τις υπόλοιπες ώρες που είναι πιο "ήσυχες" από άποψη μεταβλητότητας. Ωστόσο πρέπει να παρατηρηθεί πως τις ήσυχες ώρες το ενδεχόμενο κέρδος είναι πιθανολογικά μικρότερο σε απόλυτους αριθμούς. Συμπερασματικά πάντως λόγω της ισχυρής συναλλακτικής δραστηριότητας του δολαρίου Αμερικής και του Ευρώ, οι προτιμώμενες ώρες συναλλαγών για όλα σχεδόν τα ζεύγη λόγω και του φαινομένου της διάχυσης του τζίρου είναι αυτές του Λονδίνου έως και το κλείσιμο της Νέας Υόρκης με επίκεντρο τις ώρες Λονδίνου.

Πίνακας 10: Ωράρια συναλλαγών ανά χώρα

(*Η ζώνη ώρας Ελλάδος είναι GMT+2 (χειμερινή) ή GMT+3 (θερινή))

Region	City	Open (GMT)	Close (GMT)
Europe	London	8:00 am	5:00 pm
	Frankfurt	7:00 am	4:00 pm
America	New York	1:00 pm	10:00 pm
	Chicago	2:00 pm	11:00 pm
Asia	Tokyo	midnight	9:00 am
	Hong Kong	1:00 am	10:00 am
Pacific	Sydney	10:00 pm	7:00 am
	Wellington	10:00 pm	6:00 am

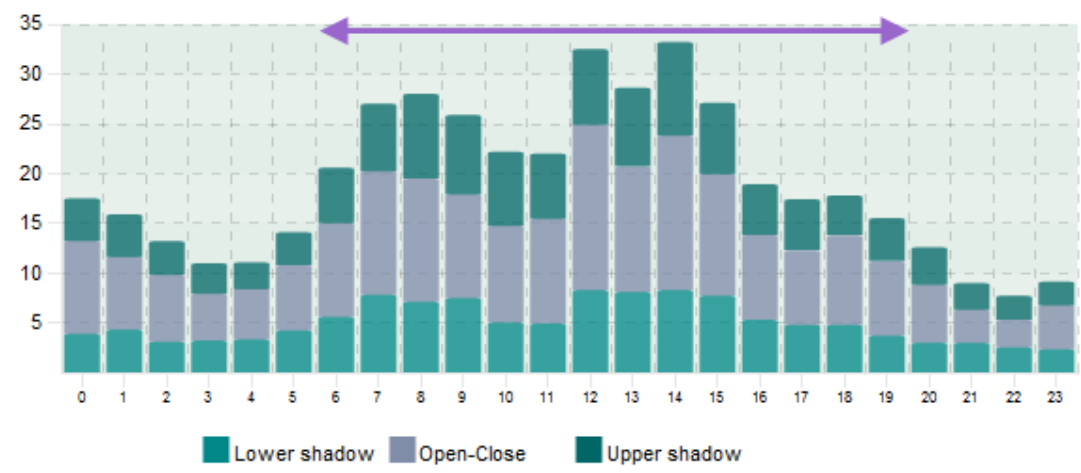
4.2.1 Εντοπισμός κατάλληλων ωρών για trading ανά ζεύγος ισοτιμιών

Ας δούμε όμως ποιες είναι οι ώρες που προσφέρονται για trading με στοιχεία από το site www.forexticket.com για κάθε βασικό ζεύγος ισοτιμιών στα κυρίαρχα νομίσματα, ανάλογα με τον όγκο συναλλαγών και το εύρος της κίνησης για κάθε ώρα του 24ώρου ξεχωριστά φιλτράροντας δεδομένα τριών μηνών. Τα δεδομένα αυτά αλλάζουν συνεχώς όσον αφορά τα απόλυτα νούμερα όμως τα βασικά συμπεράσματα που σχετίζονται με τις πιο δραστήριες ώρες παραμένουν ως έχουν διαχρονικά με τα μέχρι στιγμής ιστορικά δεδομένα.

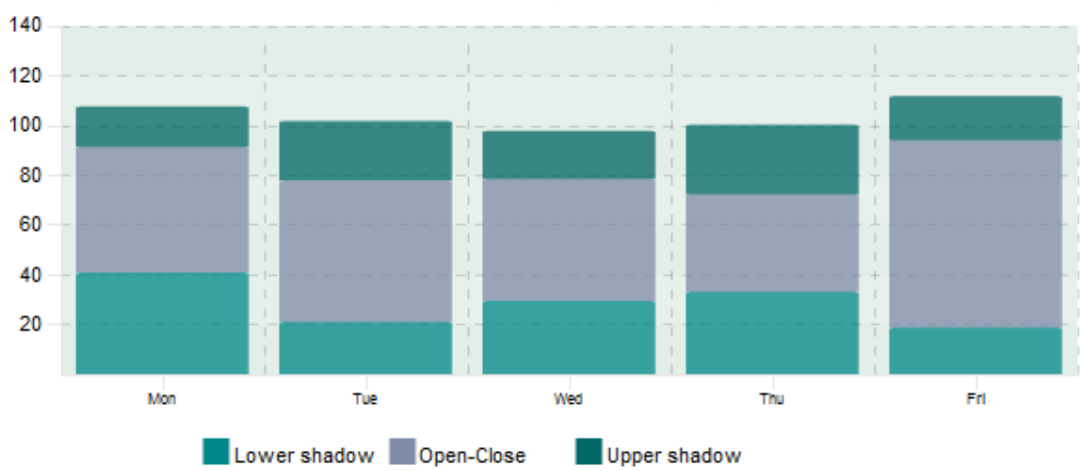
Σύμφωνα με τα στοιχεία των όγκων των κυρίαρχων αγορών και λόγω των δεδομένων των συναλλαγματικών αποθεμάτων με το δολάριο Αμερικής και το Ευρώ να βρίσκονται στην κορυφή των προτιμήσεων σε πρώτη ανάγνωση διαπιστώνουμε πως οι ώρες διαπραγμάτευσης Ευρώπης και Αμερικής είναι αυτές που δίνουν μεταβλητότητα και κατά τις οποίες πραγματοποιείται ο μεγαλύτερος όγκος συναλλαγών. Στην αριστερή κλίμακα καταγράφεται το εύρος της κίνησης σε Pips ανά ώρα και ανά ημέρα. Έτσι έχουμε εικόνα για το πιθανό μέσο εύρος κίνησης ανά ώρα και ανά ημέρα ώστε να θέτουμε ρεαλιστικούς στόχους κέρδους τόσο ωριαίους όσο και ημερήσιους. Όταν για παράδειγμα πραγματοποιηθεί μία κίνηση 40 pips μέσα σε μία ώρα ενώ η μέση ωριαία κίνηση για τη συγκεκριμένη ισοτιμία είναι 30 pips, τότε μπορούμε να κλείσουμε τη θέση μας ώστε να κατοχυρώσουμε το κέρδος επειδή ξεπέρασε το μέσο όρο. Αυτό βέβαια αποτελεί μία απλή προσέγγιση όμως μπορεί να έχει μεγάλη χρησιμότητα καθώς ο trader γνωρίζοντας το εύρος της μέσης κίνησης είναι προετοιμασμένος σε περίπτωση απότομης αύξησης της μεταβλητότητας.

Για την ισοτιμία EURUSD διαπιστώνουμε ότι από τις 09.00 το πρωί έως και τις 22.00 το βράδυ ώρα Ελλάδος δημιουργούνται οι περισσότερες ευκαιρίες για κέρδη καθώς η μεταβλητότητα είναι πολύ αυξημένη. Επίσης η τιμή ανοίγματος σε σχέση με την τιμή κλεισίματος έχει μεγαλύτερη απόσταση σε pips (άρα και σε ποσοστό) οπότε οι ωριαίες τάσεις δείχνουν να διαρκούν περισσότερο και να αποδίδουν περισσότερο. Ακόμη, το συνολικό εύρος (Υψηλό - χαμηλό) ανά ώρα δείχνει να είναι σχεδόν το διπλάσιο σε σχέση με τις ώρες εκτός Λονδίνου και Νέας Υόρκης. Όσον αφορά το εύρος ανά ημέρα φαίνεται ξεκάθαρα πως η Παρασκευή τείνει να είναι η πιο τασική μέρα με το μεγαλύτερο εύρος κίνησης.

Πίνακας 11: Μεταβλητότητα του EURUSD ανά ώρα και ημέρα σε pips
EURUSD - Hourly Volatility (GMT hours)

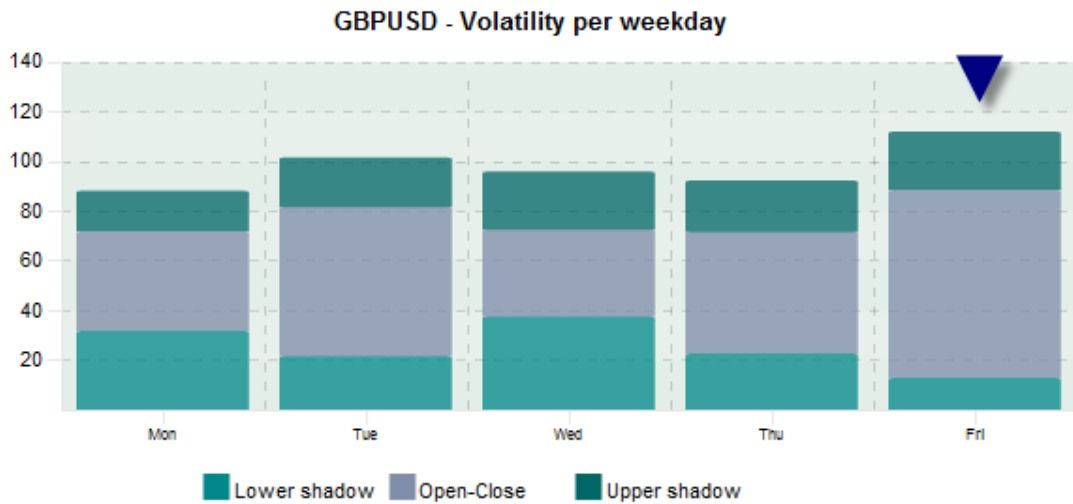
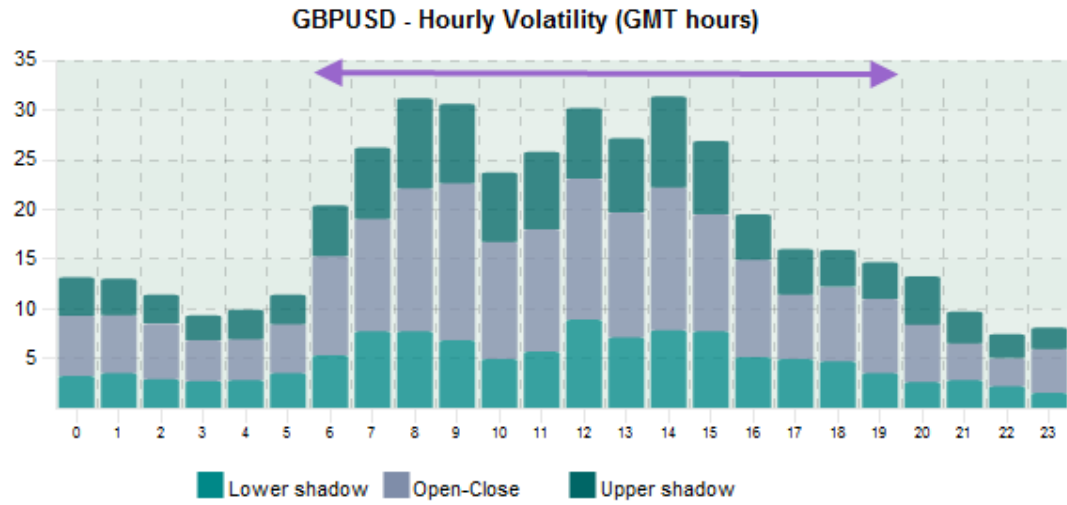


EURUSD - Volatility per weekday



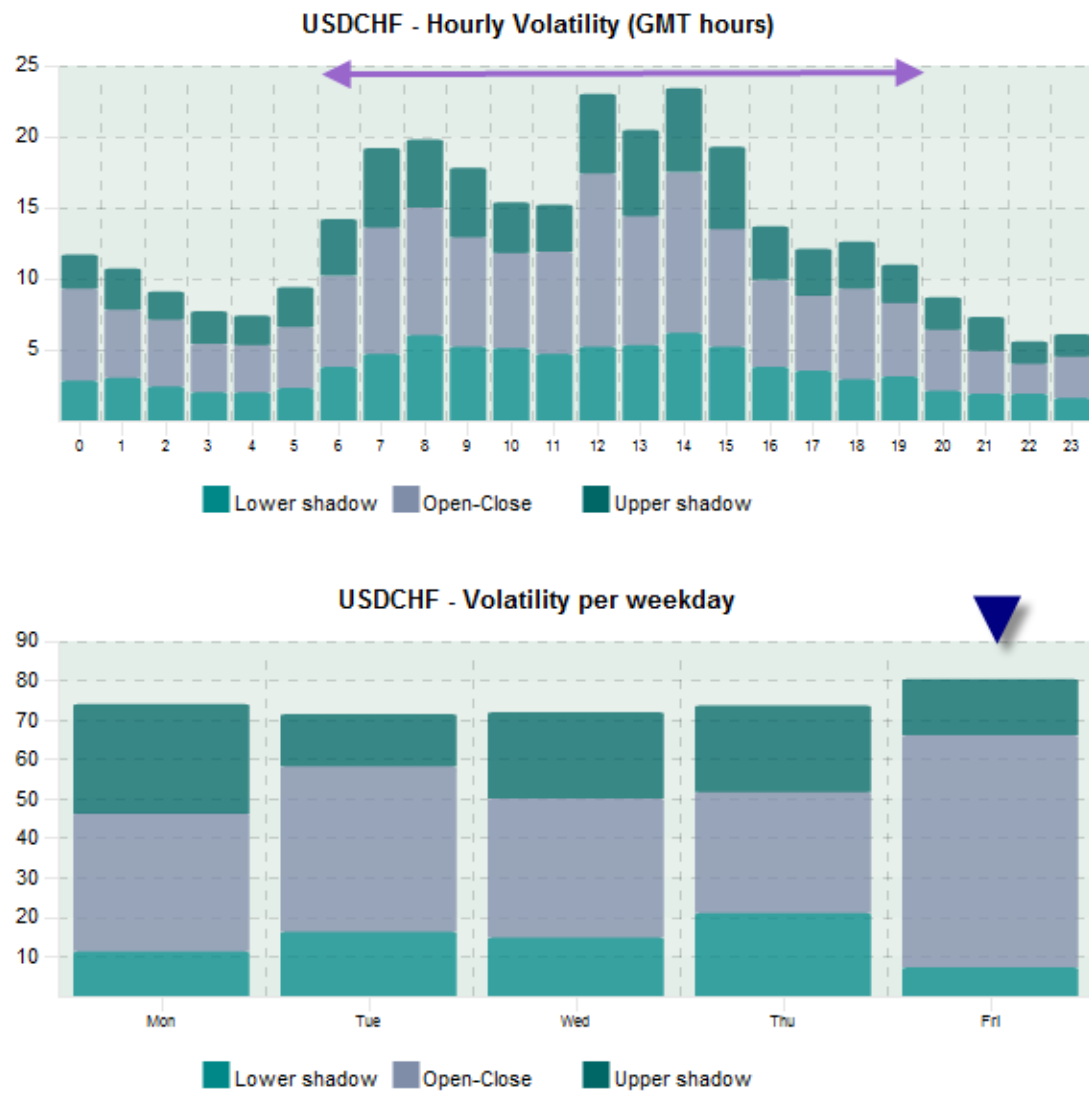
Για την ισοτιμία GBPUSD διαπιστώνουμε επίσης ότι οι δραστήριες ώρες συναλλαγών είναι από τις 09.00 το πρωί έως και τις 22.00 το βράδυ ώρα Ελλάδος και δημιουργούνται οι περισσότερες ευκαιρίες για κέρδη, με τη μεταβλητότητα να είναι πολύ αυξημένη από τις 10.00 – 11.00 το πρωί, που ανοίγουν οι αγορές μετοχών στην Ευρώπη, μέχρι και τις 19.00 που κλείνουν και ακολουθεί πτώση της μεταβλητότητας σταδιακά μέχρι και το κλείσιμο των αγορών μετοχών στην Αμερική στις 23.00. Η τιμή ανοίγματος σε σχέση με την τιμή κλεισίματος έχει μεγαλύτερη απόσταση σε pips (άρα και σε ποσοστό) και οι ωριαίες τάσεις δείχνουν να διαρκούν περισσότερο και να αποδίδουν περισσότερο μεταξύ 09.00 – 19.00. Στο εύρος ανά ημέρα η Παρασκευή τείνει να είναι η πιο τασική μέρα με το μεγαλύτερο εύρος κίνησης και μεγαλύτερη απόσταση μεταξύ τιμής ανοίγματος και τιμής κλεισίματος. Μία επιπλέον πληροφορία είναι πως η Τετάρτη δείχνει να είναι η πιο ατασική μέρα της εβδομάδας για το τρίμηνο που εξετάζεται (Φεβρουάριος – Μάιος 2012).

Πίνακας 12: Μεταβλητότητα του GBPUSD ανά ώρα και ημέρα σε pips



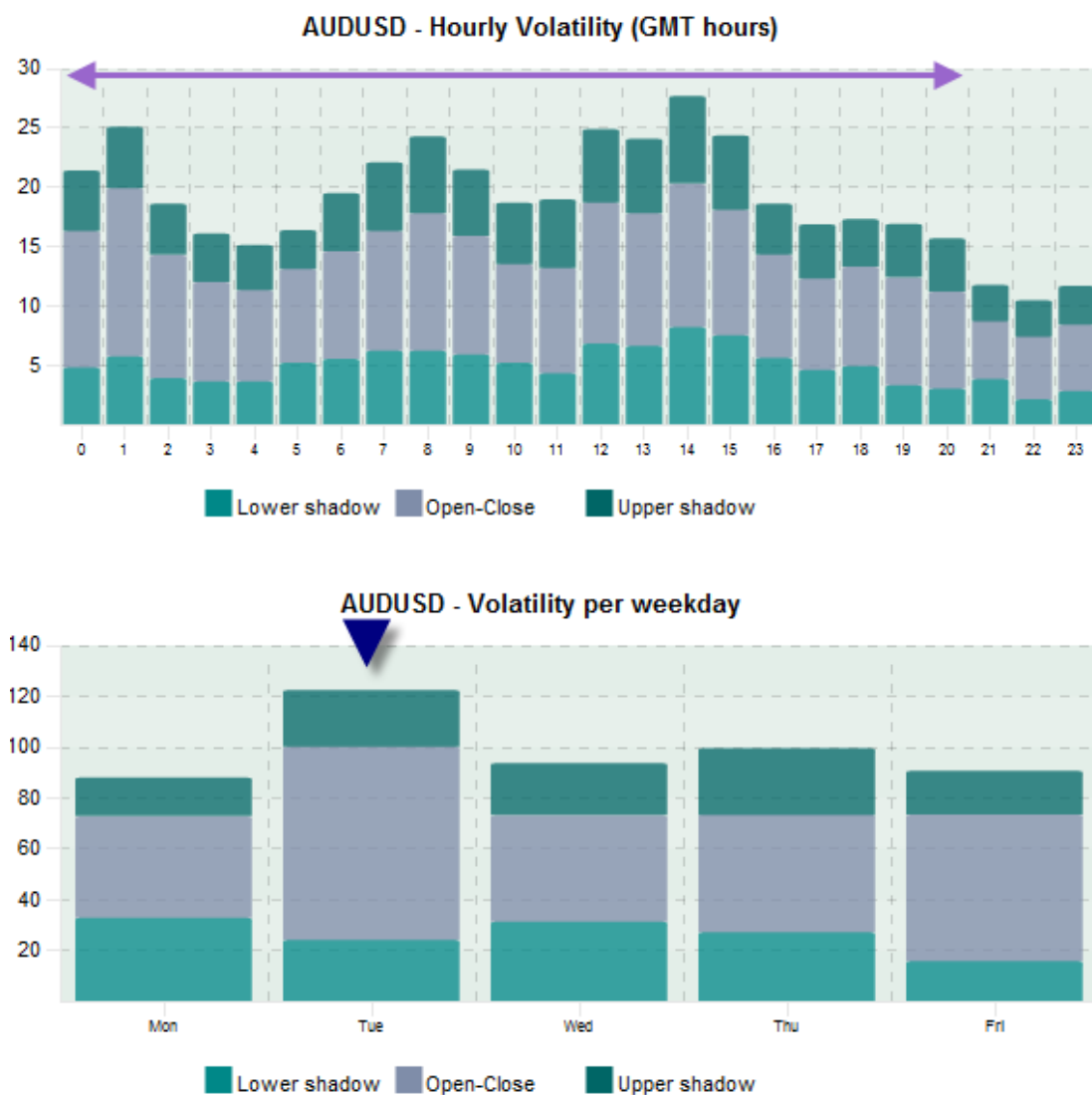
Για την ισοτιμία USDCHF οι δραστήριες ώρες συναλλαγών είναι από τις 09.00 το πρωί έως και τις 22.00 το βράδυ ώρα Ελλάδος και δημιουργούνται οι περισσότερες ευκαιρίες για κέρδη, όπως άλλωστε και στην ισοτιμία EURUSD με την οποία είναι αρνητικά συνδεδεμένη, με τη μεταβλητότητα να είναι πολύ αυξημένη από τις 10.00 – 11.00 το πρωί επίσης, όταν και ανοίγουν οι αγορές μετοχών στην Ευρώπη, μέχρι και τις 19.00 που κλείνουν και ακολουθεί πτώση της μεταβλητότητας σταδιακά μέχρι και το κλείσιμο των χρηματιστηρίων στην Αμερική στις 23.00. Η τιμή ανοίγματος σε σχέση με την τιμή κλεισίματος έχει μεγαλύτερη απόσταση σε pips (άρα και σε ποσοστό) και οι ωριαίες τάσεις δείχνουν να διαρκούν περισσότερο και να αποδίδουν περισσότερο μεταξύ 09.00 – 19.00. Στο εύρος ανά ημέρα η Παρασκευή τείνει να είναι η πιο τασική μέρα (άλλη μία ομοιότητα με την ισοτιμία EURUSD) με το μεγαλύτερο εύρος κίνησης και μεγαλύτερη απόσταση μεταξύ τιμής ανοίγματος και τιμής κλεισίματος.

Πίνακας 13: Μεταβλητότητα του USDCHF ανά ώρα και ημέρα σε pips



Για την ισοτιμία AUDUSD το χρονικό εύρος στο οποίο βρίσκονται οι δραστήριες ώρες συναλλαγών είναι λόγω δολαρίου Αμερικής από τις 09.00 το πρωί έως και τις 23.00 το βράδυ ώρα Ελλάδος ενώ βλέπουμε πως οι ώρες κατά τις οποίες η ισοτιμία πραγματοποιεί μικρές μεταβολές ανά ώρα είναι αμέσως μετά το κλείσιμο των χρηματιστηρίων τις Αμερικής έως και το άνοιγμα τις αγοράς της Ιαπωνίας μετά το άνοιγμα τις οποίες επίσης ενισχύεται η μεταβλητότητα. Στο εύρος ανά ημέρα η Τρίτη τείνει να είναι η πιο τασική μέρα με το μεγαλύτερο εύρος κίνησης και μεγαλύτερη απόσταση μεταξύ τιμής ανοίγματος και τιμής κλεισίματος.

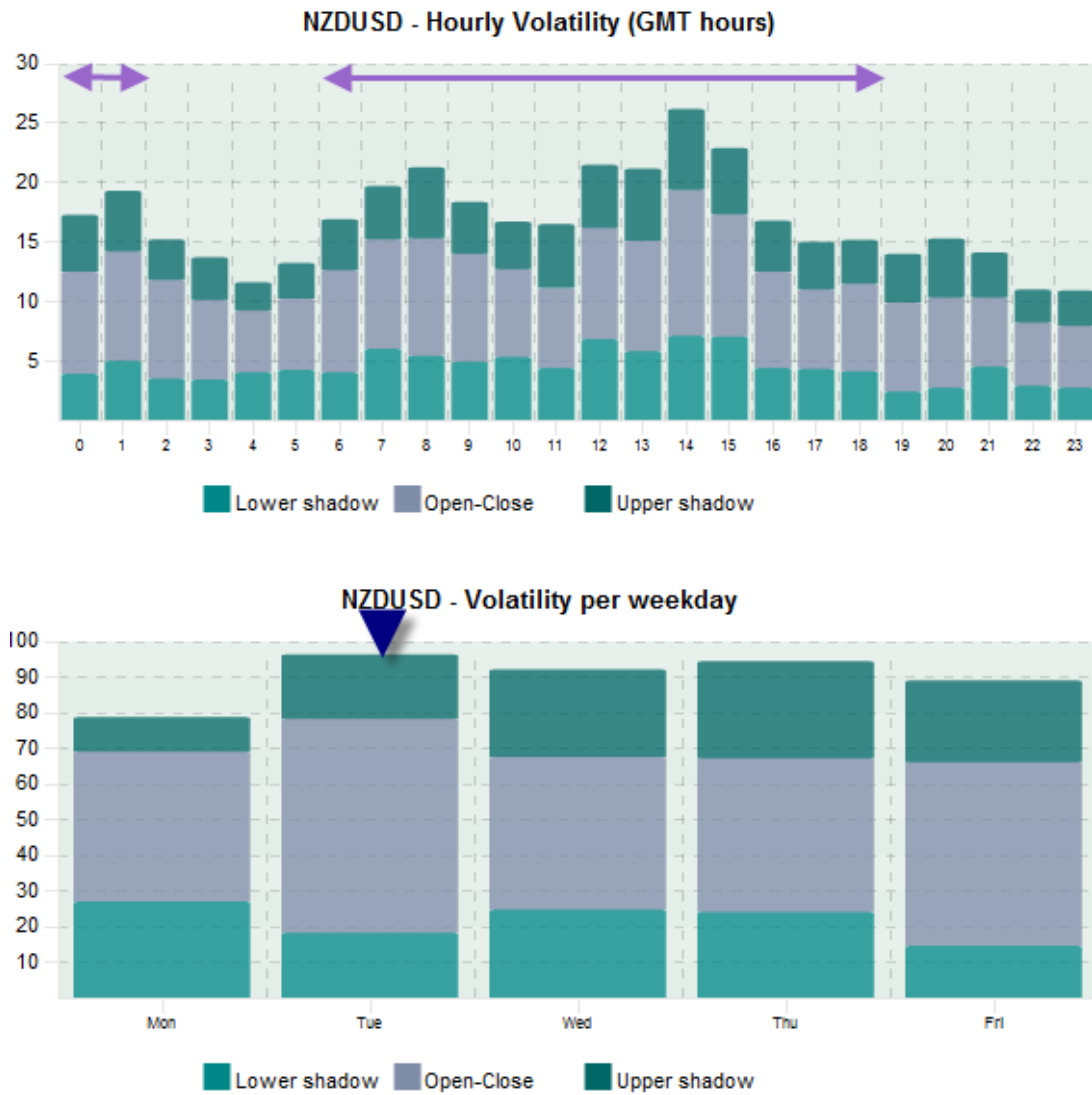
Πίνακας 14: Μεταβλητότητα του AUDUSD ανά ώρα και ημέρα σε pips



Η ισοτιμία NZDUSD έχει πανομοιότυπο χρονικό εύρος δραστηριότητας στο οποίο βρίσκονται οι αυξημένης μεταβλητότητας ώρες συναλλαγών με την ισοτιμία AUDUSD και λόγω δολαρίου Αμερικής από τις 09.00 το πρωί έως και τις 23.00 το βράδυ ώρα Ελλάδος, ενώ οι ώρες κατά τις οποίες η πραγματοποιούνται επίσης μικρές μεταβολές ανά ώρα είναι αμέσως μετά το κλείσιμο των χρηματιστηρίων της Αμερικής έως και το άνοιγμα της αγοράς της Ιαπωνίας, μετά το άνοιγμα της οποίας επίσης ενισχύεται η μεταβλητότητα. Η Τρίτη όπως και για το AUDUSD τείνει να είναι η πιο τασική μέρα με το μεγαλύτερο εύρος κίνησης και μεγαλύτερη απόσταση μεταξύ τιμής ανοίγματος και τιμής κλεισίματος.

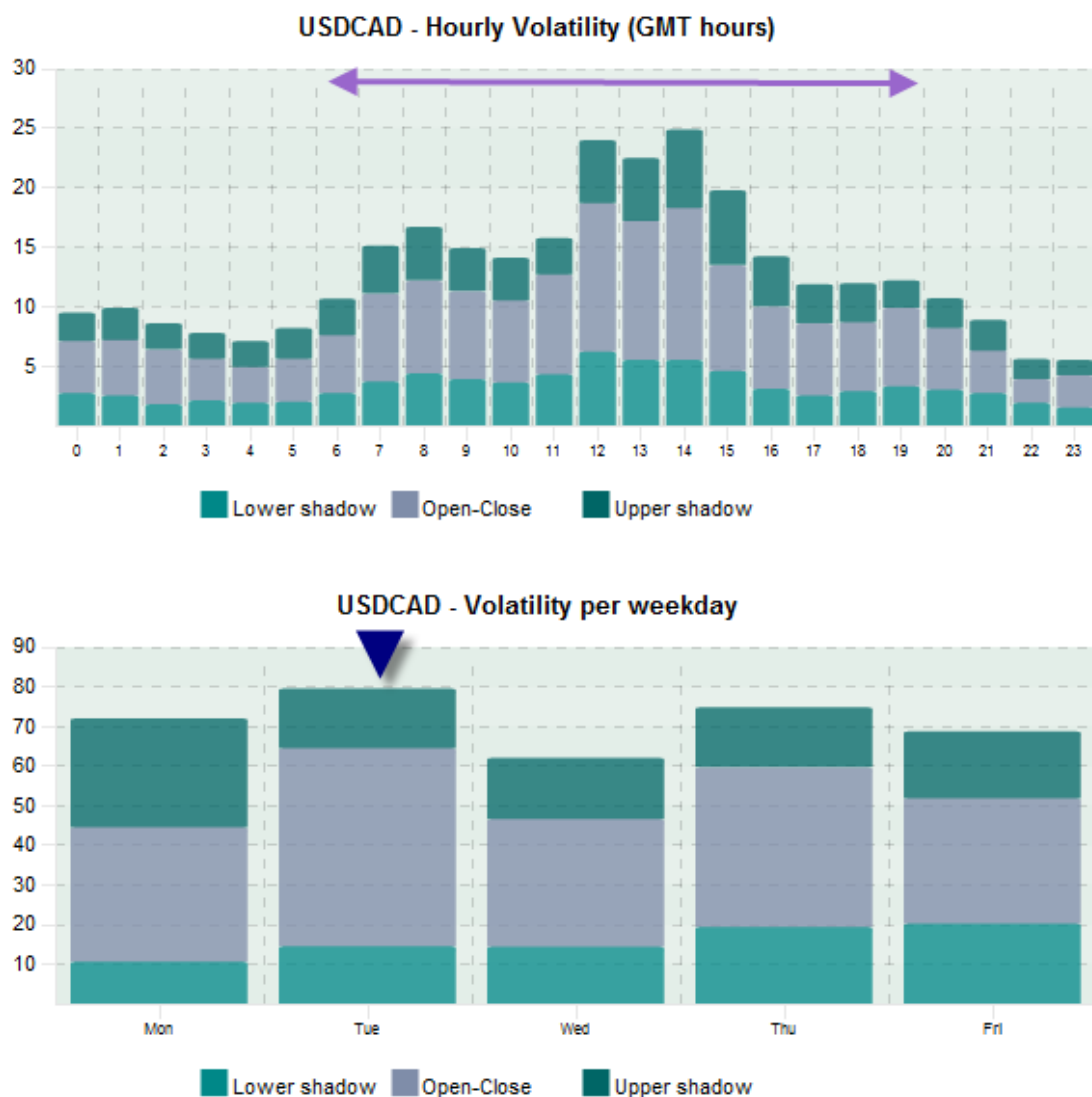
Εδώ να επισημάνουμε πως οι ομοιότητες στις δραστήριες ώρες μεταξύ NZDUSD και AUDUSD οφείλονται στην ίδια γεωγραφική ζώνη ώρας, αλλά και στο ότι οι δύο χώρες είναι αυτές με τα υψηλότερα επιτόκια αναφοράς από τις ανεπτυγμένες χώρες, είναι έντονα εξαγωγικές με κύριους εμπορικούς εταίρους στην Ασία και γι' αυτό βλέπουμε να υπάρχει έντονο συναλλακτικό ενδιαφέρον κατά τις ώρες συναλλαγών της Ιαπωνίας.

Πίνακας 15: Μεταβλητότητα του NZDUSD ανά ώρα και ημέρα σε pips



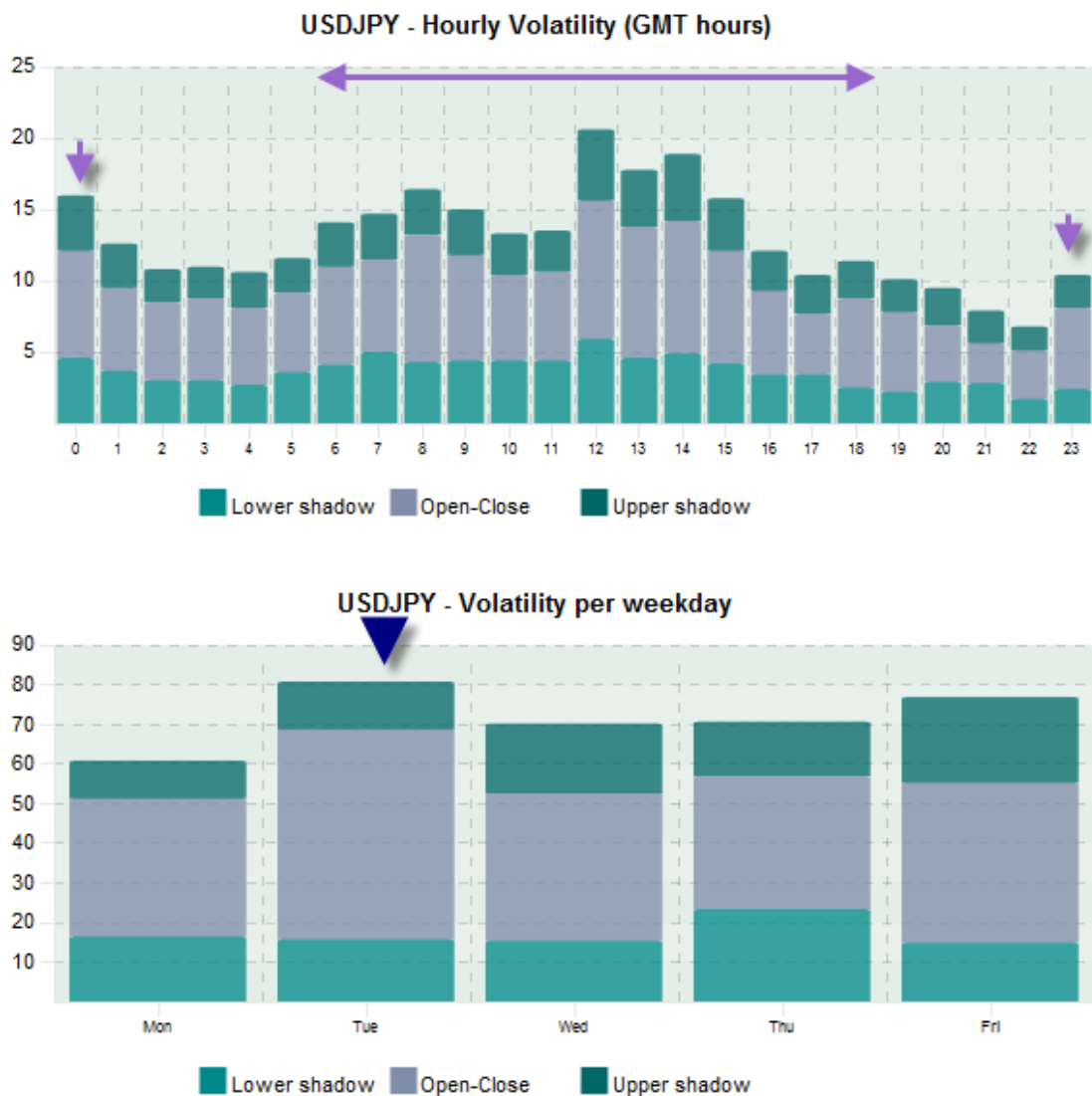
Για την ισοτιμία USDCAD το χρονικό εύρος στο οποίο βρίσκονται οι δραστήριες ώρες συναλλαγών είναι από τις 09.00 το πρωί έως και τις 22.00 το βράδυ ώρα Ελλάδος ενώ βλέπουμε πως οι ώρες κατά τις οποίες η ισοτιμία πραγματοποιεί μικρές μεταβολές ανά ώρα, είναι αμέσως μετά το κλείσιμο των χρηματιστηρίων τις Αμερικής έως και πριν το άνοιγμα τις Ευρωπαϊκής αγοράς μετοχών. Στο εύρος ανά ημέρα η Τρίτη όπως στις ισοτιμίες AUDUSD και NZDUSD τείνει να είναι η πιο τασική μέρα με το μεγαλύτερο εύρος κίνησης και μεγαλύτερη απόσταση μεταξύ τιμής ανοίγματος και τιμής κλεισίματος.

Πίνακας 16: Μεταβλητότητα του USDCAD ανά ώρα και ημέρα σε pips



Για την ισοτιμία USDJPY το χρονικό εύρος στο οποίο βρίσκονται οι δραστήριες ώρες συναλλαγών είναι όλο το 24ωρο εκτός από τις 23.00 που κλείνουν τα χρηματιστήρια στην Αμερική έως τις 01.00 όταν και ανοίγει η αγορά τις Αυστραλίας. Η Τρίτη φαίνεται να είναι η πιο τασική μέρα με το μεγαλύτερο εύρος κίνησης και μεγαλύτερη απόσταση μεταξύ τιμής ανοίγματος και τιμής κλεισίματος.

Πίνακας 17: Μεταβλητότητα του USDJPY ανά ώρα και ημέρα σε pips



4.2.2 Το οικονομικό ημερολόγιο ως βασικό εργαλείο trading

Το ημερολόγιο οικονομικών συμβάντων (Economic Calendar) πρέπει να αποτελεί αναπόσπαστο εργαλείο του επενδυτή που συναλλάσσεται στο χρηματιστήριο συναλλάγματος. Η πλήρης εικόνα των οικονομικών γεγονότων καταγράφεται με βάση το νόμισμα ή τη χώρα του νομίσματος που επηρεάζουν οι ανακοινώσεις και με βάση τη σημαντικότητα. Όπως φαίνεται παρακάτω στο ημερολόγιο γνωστού Site (www.forexfactory.com), υπάρχει η δυνατότητα να γνωρίζουμε εκ των προτέρων τη μέρα και ώρα των ανακοινώσεων, το νόμισμα που επηρεάζει άμεσα, το είδος της ανακοίνωσης ή του γεγονότος, την προηγούμενη μέτρηση, την εκτίμηση για τη νέα μέτρηση και την ανακοινωθείσα πραγματική μέτρηση. Επίσης υπάρχει η δυνατότητα να δει κάποιος και με μορφή γραφήματος τις προηγούμενες μετρήσεις.

Πολλοί traders περιμένουν την ώρα των ανακοινώσεων ώστε να τοποθετηθούν σε κάποιο ζεύγος νομισμάτων ή εάν είναι ήδη τοποθετημένοι δεν κλείνουν τη θέση τους ρισκάροντας. Πρέπει να τονιστεί σ' αυτό το σημείο πως η τακτική αυτή ενέχει αυξημένο ρίσκο και επικινδυνότητα καθώς η μεταβλητότητα σε ορισμένες περιπτώσεις είναι τόσο μεγάλη ώστε η πιθανότητα ο επενδυτής να υποστεί ζημία αντί κέρδους αυξάνεται δραματικά. Χαρακτηριστικό παράδειγμα μεγάλης μεταβλητότητας είναι η ανακοίνωση των επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών (FED). Από την άλλη πλευρά όμως με τη βοήθεια του οικονομικού ημερολογίου μπορούμε να εντοπίσουμε τις ημέρες και ώρες πιθανής αύξησης της μεταβλητότητας βάσει των οικονομικών νέων προς ανακοίνωση.

Πίνακας 18: Παράδειγμα οικονομικού ημερολογίου συμβάντων



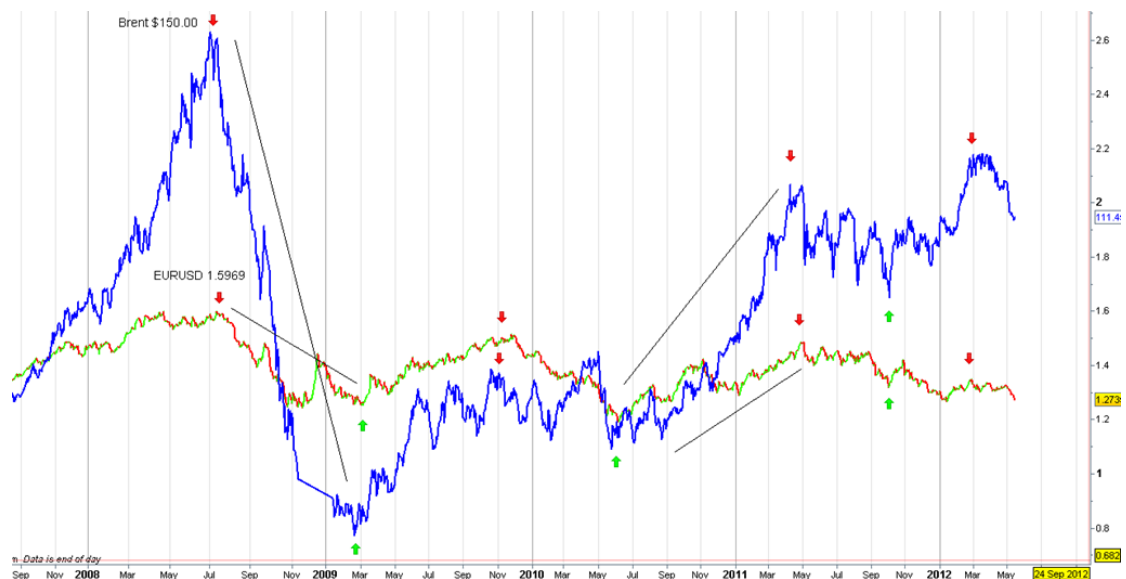
Για την καλύτερη αντιμετώπιση των οικονομικών νέων ο trader αν δεν είναι αρκετά εξοικειωμένος, μπορεί εντοπίζοντας τις ημερομηνίες των προηγούμενων μετρήσεων να ανατρέχει σε ενδοημερήσιο (intraday) διάγραμμα του ζεύγους που διαπραγματεύεται, ώστε να έχει μια εικόνα της μεταβλητότητας που μπορεί να προκληθεί ώστε να προβεί στο κατάλληλο money management ή αποφυγή ανοίγματος θέσης ή ακόμη και κλείσιμο υφιστάμενης ώστε να αποφύγει το ρίσκο της αρνητικής έκπληξης. Η μεταβλητότητα πρέπει να εξετάζεται τόσο για το διάστημα πριν την ανακοίνωση, κατά τη διάρκεια αυτής, όσο και για το διάστημα που έπεται.

4.3.1 Οι θεμελιώδεις παράγοντες επηρεασμού των τιμών των βασικών νομισμάτων

Το δολάριο ΗΠΑ (USD) είναι το πλέον διαπραγματεύσιμο νόμισμα στην αγορά Forex. Χρησιμοποιείται ως βασικό μέτρο για την αξιολόγηση των λοιπών νομισμάτων και εμπορευμάτων. Το δολάριο των ΗΠΑ κυριαρχεί στα συναλλαγματικά διαθέσιμα που κατέχονται από όλα τα έθνη – και συνθέτει περίπου το 64% των παγκόσμιων αποθεμάτων. Υπάρχουν κάποια βασικά θεμελιώδη στοιχεία που κατευθύνουν την τιμή του δολαρίου ΗΠΑ. Δεδομένου ότι το μεγαλύτερο μέρος των μεταλλικών προϊόντων και του πετρελαίου (Cheng, K.C. (2008). Dollar depreciation and commodity prices. In IMF, E. (Ed.), 2008 World Economic Outlook. Washington,

DC: International Monetary Fund, pp.72–75) αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στα διάφορα χρηματιστήρια με τις τιμές εκφρασμένες σε δολάρια ΗΠΑ, η σημαντική αλλαγή στην προσφορά ή ζήτηση και οι διακυμάνσεις των τιμών τους στις αγορές αυτές, έχουν άμεσο αντίκτυπο στην αξία του ίδιου του νομίσματος, όπως συνέβη για παράδειγμα το 2008, όταν σε μεγάλο βαθμό λόγω της κατάρρευσης των τιμών του πετρελαίου, το EURUSD έφτασε στο 1,6038 και έπειτα κατέρρευσε στο 1.2330. Στο γράφημα που ακολουθεί βλέπουμε τα σημεία κλειδιά στα οποία αντιστράφηκε η τάση ταυτόχρονα στο πετρέλαιο. Πτώση του Ευρώ σε σχέση με το δολάριο σημαίνει πως το δολάριο είτε ενισχύεται ενώ το ευρώ υποχωρεί, είτε το ευρώ υποχωρεί περισσότερο από ότι το δολάριο.

Πίνακας 19: Συγκριτικό γράφημα EURUSD και BRENT OIL



Το δολάριο ΗΠΑ (USD) επίσης, χρησιμοποιείται ως ασφαλές καταφύγιο, καθώς οι επενδυτές προσφεύγουν σ' αυτό όταν επιδεινωθούν οι οικονομικές συνθήκες. Ως αποτέλεσμα μπορεί να ανατιμάται από τα προβλήματα της οικονομίας των ΗΠΑ. Η Federal Reserve (FED) (Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ) και το βασικό της επιτόκιο έχει επίσης τεράστια επίδραση στο νόμισμα. Οι αποφάσεις της FED για το επιτόκιο αναφοράς επηρεάζονται κυρίως από τον πληθωρισμό, την απασχόληση και το ΑΕΠ, με αποτέλεσμα το δολάριο επίσης να επηρεάζεται από τους παράγοντες αυτούς συνδυαστικά.

Άλλοι σημαντικοί παράγοντες είναι το εμπορικό ισοζύγιο και το δημόσιο χρέος των ΗΠΑ. Συνήθως, ένα υψηλότερο έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου και η αύξηση του εθνικού χρέους τείνουν να μειώσουν την ελκυστικότητα του αμερικανικού νομίσματος. Ωστόσο, μερικές φορές μπορεί να συμβεί το αντίθετο και τόσο το υψηλό εμπορικό έλλειμμα όσο και το υψηλό χρέος μπορεί να οδηγήσουν τους επενδυτές στην ασφάλεια του δολαρίου.

Το ευρώ (EUR) είναι μακράν το νεότερο νόμισμα που αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης μεταξύ των κυρίαρχων ζευγών ισοτιμιών στις αγορές συναλλάγματος. Χρησιμοποιείται από 17 μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Οι βασικοί παράγοντες που κινούν τα ευρώ συχνά βασίζονται στις ισχυρότερες οικονομίες που χρησιμοποιούν το κοινό νόμισμα όπως αποκαλείται (Common Currency), με βασικότερη οικονομία τη Γερμανία που είναι η κινητήρια δύναμη της Ευρώπης.

Οι κυριότεροι παράγοντες για την διακύμανση του ευρώ είναι ο πληθωρισμός των τιμών καταναλωτή, σύμφωνα και με το καταστατικό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ECB), όπως και του Βασικού Ευρωπαϊκού Επιτοκίου, και του ποσοστού ανεργίας που τείνουν να έχουν υψηλή επίδραση στο κοινό νόμισμα, λαμβάνοντας υπόψη ότι χώρες όπως η Γερμανία είναι μεγάλοι εξαγωγείς προϊόντων τεχνολογίας και βιομηχανίας και επομένως οι μεταβολές των αντίστοιχων μεγεθών σ' αυτές τις οικονομίες έχει μεγαλύτερη βαρύτητα.

Η Ευρώπη εξακολουθεί να εξαρτάται ενεργειακά από το ρωσικό φυσικό αέριο και το πετρέλαιο της Μέσης Ανατολής, με αποτέλεσμα οι υψηλότερη ζήτηση για τα προϊόντα αυτά να έχει αρνητικές συνέπειες σχετικά με το νόμισμα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ένα άλλο πρόβλημα για τη ζώνη του ευρώ είναι η διαφορά μεταξύ των οικονομιών της και γίνεται εμφανής από την κρίση χρέους το 2011. Είναι δύσκολο για τους ηγέτες της ΕΕ, σε περιόδους με τεράστια οικονομικά προβλήματα, η εξεύρεση λύσεων να ωφελεί εξίσου τις μεγάλες οικονομίες και τις ασθενέστερες.

Το Ευρώ θεωρήθηκε ως εναλλακτική λύση αποθεματικού νομίσματος έναντι του δολαρίου των ΗΠΑ έως ότου ξεκίνησε η κρίση κρατικού χρέους στη ζώνη του Ευρώ. Δυστυχώς, τα προβλήματα με τις περιφερειακές οικονομίες της ΕΕ, υπονόμισαν την παγκόσμια εμπιστοσύνη στο ευρώ ως αποθεματικό νόμισμα και αυτό επέδρασε αρνητικά στην τιμή της ισοτιμίας.

Πίνακας 20: Γράφημα EURUSD (Πτώση από την έναρξη της κρίσης στην Ευρώπη)



Η λίρα Αγγλίας (GBP) είναι το εθνικό νόμισμα του Ηνωμένου Βασιλείου, καθώς και οι θεμελιώδεις παράγοντες που κινούνται είναι τόσο περίπλοκοι και μεταβλητοί, όπως της βρετανικής οικονομίας με την παγκόσμια επιρροή της. Το Λονδίνο μπορεί ακόμα να θεωρηθεί ως η οικονομική πρωτεύουσα του κόσμου ιδίως στον χρηματιστηριακό χάρτη, και η αγορά εμπορευμάτων της διαδραματίζει θεμελιώδη ρόλο στην συμπεριφορά της λίρας (GBP).

Ο πληθωρισμός (Inflation) και το ΑΕΠ (Gross Domestic Product) τείνουν να επηρεάζουν τη λίρα σε μεγάλο βαθμό, ενώ η αγορά κατοικίας είναι επίσης σημαντική για το νόμισμα της Βρετανίας. Πρόσφατα, η βρετανική οικονομία δείχνει συνεχώς σημάδια αδυναμίας, μείωση του ΑΕΠ και αυτό οφείλεται στο ότι η οικονομία της Αγγλίας είναι στενά συνδεδεμένη με την ευρωπαϊκή αγορά. Παρά το γεγονός αυτό, οι traders χρησιμοποιούν μερικές φορές τη στερλίνα ως εναλλακτική λύση αντί του ευρώ σε μια εποχή που τα προβλήματα στην Ευρωπαϊκή Ένωση τείνουν να γίνουν πολύ σοβαρά οδηγώντας σε ύφεση. Λόγω της αυξημένης θετικής συσχέτισης της βρετανικής οικονομίας με την ευρωπαϊκή βλέπουμε μεγάλη θετική συσχέτιση μεταξύ των δύο νομισμάτων έναντι του δολαρίου ΗΠΑ.

Πίνακας 21: Συγκριτικό γράφημα EURUSD και GBPUSD

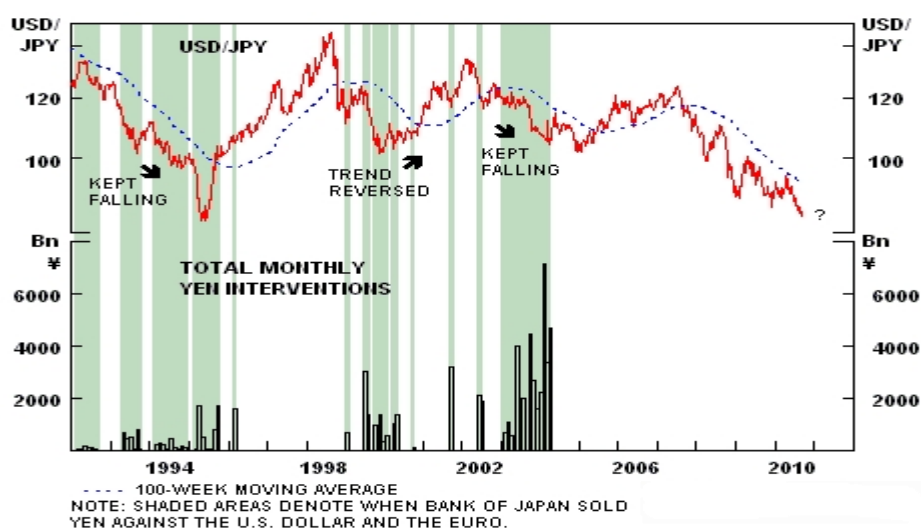


Το ιαπωνικό γιεν (JPY) είναι το ισχυρότερο και το πιο διαπραγματεύσιμο νόμισμα στην αγορά της Ασίας. Η οικονομία της Ιαπωνίας είναι κυρίως προσανατολισμένη προς τις εξαγωγές βιομηχανικών - τεχνολογικών προϊόντων. Το γιεν (JPY) χαίρει μεγάλης εκτίμησης από τους traders ως ένα ασφαλέστερο νόμισμα σε περιόδους όταν το συναίσθημα αποστροφής κινδύνου χτυπά τις αγορές, αλλά χρησιμοποιείται επίσης από τους traders και σε καιρούς διάθεσης ανάληψης μεγαλύτερου ρίσκου. Τα χαμηλά επιτόκια στην Ιαπωνία επιτρέπουν στους traders να δανειστούν το νόμισμα το οποίο έχει σχεδόν μηδενικό επιτόκιο (κόστος) και να επενδύσουν σε χώρες με υψηλότερα επιτόκια ώστε να αποκομίσουν κέρδος. Η τακτική αυτή ονομάζεται Carry Trade.

Η ιδιαιτερότητα για το JPY είναι η συνεχής προσπάθεια υποτίμησής του στην Ιαπωνία από τις παρεμβάσεις της κεντρικής τράπεζας της χώρας (Bank of Japan, working paper series, No. 05-E-3, April 2005). Η Τράπεζα της Ιαπωνίας ανησυχεί ότι η υπερβολική ανατίμηση του γιεν (και το ιαπωνικό νόμισμα τείνει να κερδίζει πολύ σε περιόδους οικονομικής αβεβαιότητας) μπορεί να βλάψει την οικονομία της Ιαπωνίας που έχει εξαγωγικό προσανατολισμό και, ως εκ τούτου, συνεχώς προσπαθεί να αποδυναμώσει το γιεν. Στο γράφημα παρατηρούμε τις παρεμβάσεις της Bank Of Japan ώστε να υποτιμήσει το γιεν. Σύμφωνα με τους Michel Beine και Ariane Szafarz (The Design of Effective Central Bank Interventions : the yen/dollar case, Michel

Beine and Ariane Szafarz *Dulbea Université Libre de Bruxelles*, June 8, 2002) την περίοδο 1995-1998 η τράπεζα της Ιαπωνίας λόγω της ανατίμησης του Γιεν (JPY) παρενέβη πουλώντας το και αγοράζοντας USD και EUR ώστε να το υποτιμήσει για να δώσει ώθηση στις εξαγωγές και να βελτιώσει το εμπορικό έλλειμα με την Αμερική. Ακολούθως η FED τον Ιούνιο του 1998 πούλησε 880 εκατομμύρια USD επειδή είδε την ισοτιμία USD/JPY σε υψηλό επίπεδο γεγονός που ζημίωνε τα συμφέροντα της Αμερικής

Πίνακας 22: Μήνες και ποσά παρέμβασης στο γιεν από την Τράπεζα της Ιαπωνίας



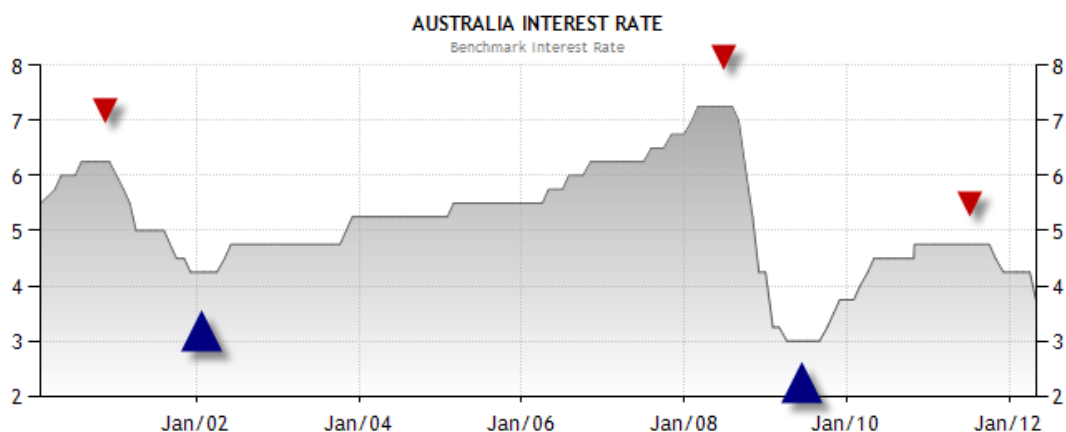
Το Ελβετικό φράγκο (CHF). Η Ελβετία είναι μία μικρή χώρα, ισχυρή στο διεθνές εμπόριο και την εισροή χρημάτων με αποτέλεσμα το Ελβετικό φράγκο (CHF), να καταστεί ένα από τα κύρια νομίσματα που διαπραγματεύονται στην αγορά Forex. Το CHF είναι ένα άλλο νόμισμα που προτιμάται κατά τη διάρκεια της αποστροφής κινδύνου (Safe Haven Currency) λόγω της εύρωστης οικονομίας της Ελβετίας και των τεράστιων αποθεμάτων χρυσού (σύμφωνα με τα αποθέματα της χώρας είναι η έβδομη μεγαλύτερη στον κόσμο) γεγονός που ενισχύει την αξιοπιστία του νομίσματος. Όπως και το γιεν Ιαπωνίας, δέχεται συνεχείς παρεμβάσεις της κεντρικής τράπεζας. Η Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας έχει προχωρήσει σε πρόσδεση του CHF με το ευρώ, στις 6 Σεπτεμβρίου 2011, δημιουργώντας έτσι σταθερή καθοδική πίεση για το νόμισμα. Ο στόχος τιμής που έθεσε η τράπεζα για την ισοτιμία EURCHF ήταν το επίπεδο του 1.2000 ώστε να αποτραπεί η πτώση της οικονομίας.

Το δολάριο Καναδά (CAD) θεωρείται ένα «νόμισμα εμπόρευμα», καθώς η οικονομία του Καναδά είναι προσανατολισμένη στις εξαγωγές. Οι περισσότερες από τις εξαγωγές του Καναδά κατευθύνονται στις ΗΠΑ, καθιστώντας την οικονομία της χώρας και το νόμισμα σε πολύ μεγάλο βαθμό εξαρτημένα από την νότια γείτονα χώρα. Το κύριο προϊόν των εξαγωγών αργού πετρελαίου είναι εκφρασμένο σε CAD και εξαρτάται από τις κινήσεις των τιμών του αργού πετρελαίου, καθώς και την παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη. Ως αποτέλεσμα η αύξηση των τιμών των εμπορευμάτων τείνει να κάνει το CAD ελκυστικό για τους επενδυτές. Από την άλλη πλευρά, προβλήματα με την παγκόσμια και την εγχώρια οικονομία μπορεί να πιάσουν το CAD.

4.3.2 Τα επιτόκια των κεντρικών τραπεζών και η σημασία τους στην προβλεπτική ικανότητα

Παρακάτω βλέπουμε το επιτόκιο της Αυστραλίας όπως καθορίζεται από την Κεντρική Τράπεζα της χώρας από τον Ιανουάριο του 2000 έως και το Μάιο του 2012. Με μία προσεκτική ματιά καταλήγουμε στο συμπέρασμα πως τα επιτόκια είναι ίσως ο σημαντικότερος παράγοντας καθορισμού της τάσης των νομισμάτων

Πίνακας 23: Γράφημα επιτοκίου της Κεντρικής Τράπεζας Αυστραλίας



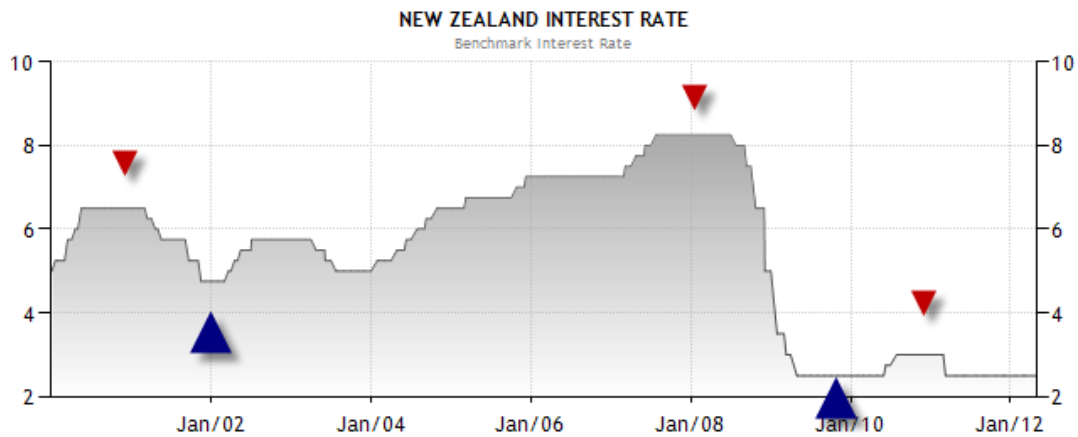
Τα σημεία στα οποία η Κεντρική τράπεζα της Αυστραλίας προχώρησε σε νέο κύκλο αύξησης ή μείωσης του βασικού επιτοκίου, αντιστρέφοντας την τάση του παρεμβατικού της επιτοκίου αποδείχθηκαν καθοριστικής σημασίας για τη μακροπρόθεσμη τάση του AUDUSD

Πίνακας 24: Γράφημα ισοτιμίας AUDUSD



Πανομοιότυπο συσχετισμό παρατηρούμε και στο δολάριο Νέας Ζηλανδίας αφού η συσχέτισή του με το δολάριο Αυστραλίας είναι ιδιαίτερος θετική και η πορεία των επιτοκίων των δύο κεντρικών τραπεζών ακολουθεί έκαστη. Μην ξεχνάμε πως οι δύο χώρες είναι γειτονικές και έχουν τους ίδιους εμπορικούς εταίρους επομένως οι οικονομίες τους παρουσιάζουν περίπου τους ίδιους οικονομικούς κύκλους.

Πίνακας 25: Γράφημα επιτοκίου της Κεντρικής Τράπεζας Νέας Ζηλανδίας



Πίνακας 26: Γράφημα ισοτιμίας NZDUSD

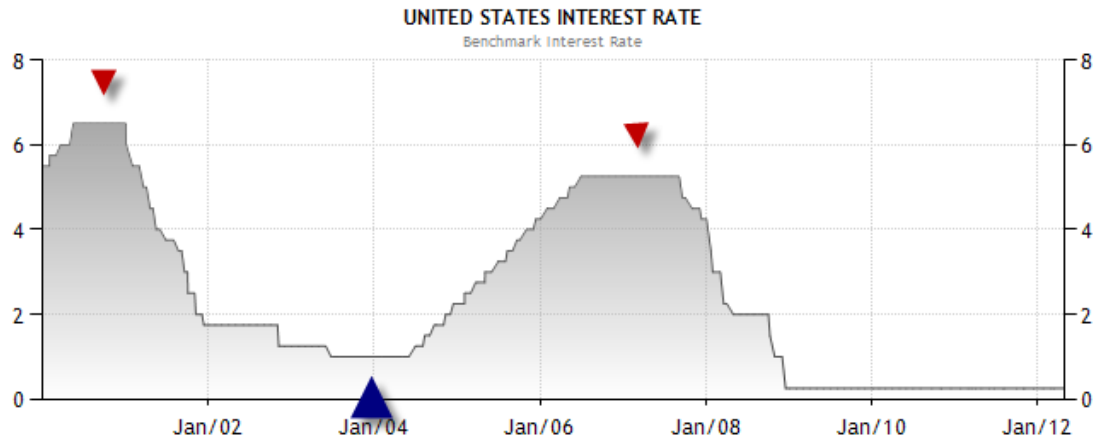


Τα δύο αυτά νομίσματα και η πορεία τους παρακολουθείται στενά από τους επαγγελματίες της αγοράς, καθώς η υγεία και η πορεία της παγκόσμιας οικονομίας εμφανίζει τις πρώτες ενδείξεις σ' αυτές τις χώρες και η αλλαγή της πολιτικής επιτοκίων αποτελεί ισχυρό σημάδι αλλαγής της μακροπρόθεσμης τάσης και στα άλλα νομίσματα και οικονομίες που ακολουθούν.

Φυσικά όταν αναλύεται μία ισοτιμία πρέπει να εξετάζονται οι αλλαγές των επιτοκίων και στα δύο νομίσματα που αφορά συνδυαστικά, όπως στην περίπτωση του EURUSD. Στη συγκεκριμένη περίπτωση επειδή η πολιτική της μίας κεντρικής τράπεζας έχει επίδραση και στην πολιτική της άλλης λόγω εμπορικών και όχι μόνο δεσμών, η μεταβλητότητα εξαρτάται και από τις δύο πολιτικές, ενώ προσοχή

χρειάζεται όταν σε κάποιες περιπτώσεις οι κεντρικές τράπεζες ακολουθούν διαφορετική πολιτική επιτοκίων.

Πίνακας 27: Γράφημα επιτοκίου της Κεντρικής Τράπεζας Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής



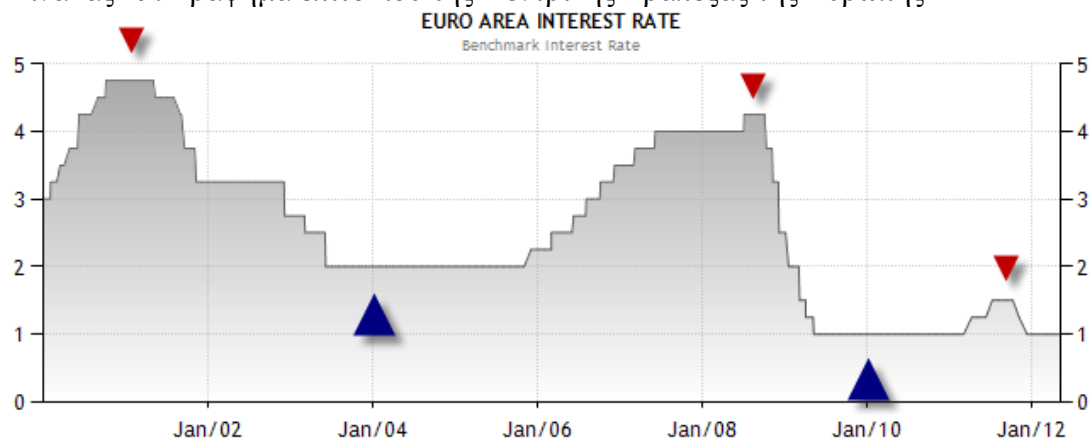
Πίνακας 28: Γράφημα ισοτιμίας EURUSD



Χαρακτηριστικό παράδειγμα διαφορετικής πολιτικής επιτοκίων είναι η περίοδος του δεύτερου μισού του 2011 κατά το οποίο η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, υποτιμώντας τις συνέπειες της κρίσης χρέους στην Ευρωζώνη προχώρησε σε αύξηση επιτοκίων, καθώς επικεντρώθηκε στον κίνδυνο εμφάνισης πληθωρισμού αντί στις ολοένα και αυξανόμενες συνέπειες της κρίσης χρέους. Η πολιτική αυτή

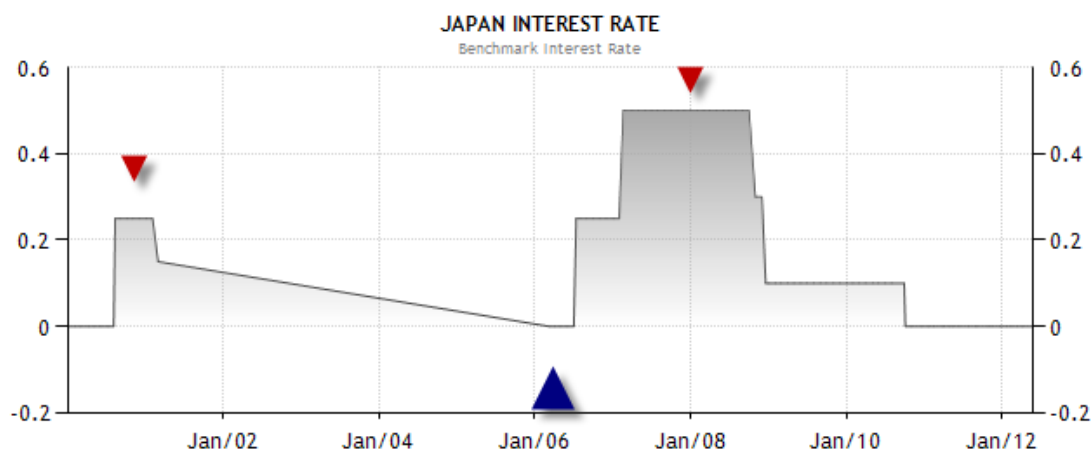
αναιρέθηκε από το νέο διοικητή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας Mario Draghi ο οποίος προχώρησε σε επιθετική μείωση και επιστροφή του βασικού επιτοκίου στο 1%.

Πίνακας 29: Γράφημα επιτοκίου της Κεντρικής Τράπεζας της Ευρώπης



(USDJPY) Στη συγκεκριμένη ισοτιμία η επίδραση της πολιτικής επιτοκίων της FED (Ομοσπονδιακή Τράπεζα ΗΠΑ) έχει μεγαλύτερη βαρύτητα καθώς η Bank of Japan ακολουθεί πολιτική σχεδόν μηδενικών επιτοκίων εδώ και πάρα πολλά χρόνια, οπότε η αλλαγές της τάσης στο ζεύγος USDJPY επηρεάζονται σε μεγαλύτερο βαθμό από το επιτόκιο που καθορίζει η FED.

Πίνακας 30: Γράφημα επιτοκίου της Κεντρικής Τράπεζας της Ιαπωνίας



Πίνακας 31: Γράφημα ισοτιμίας USDJPY

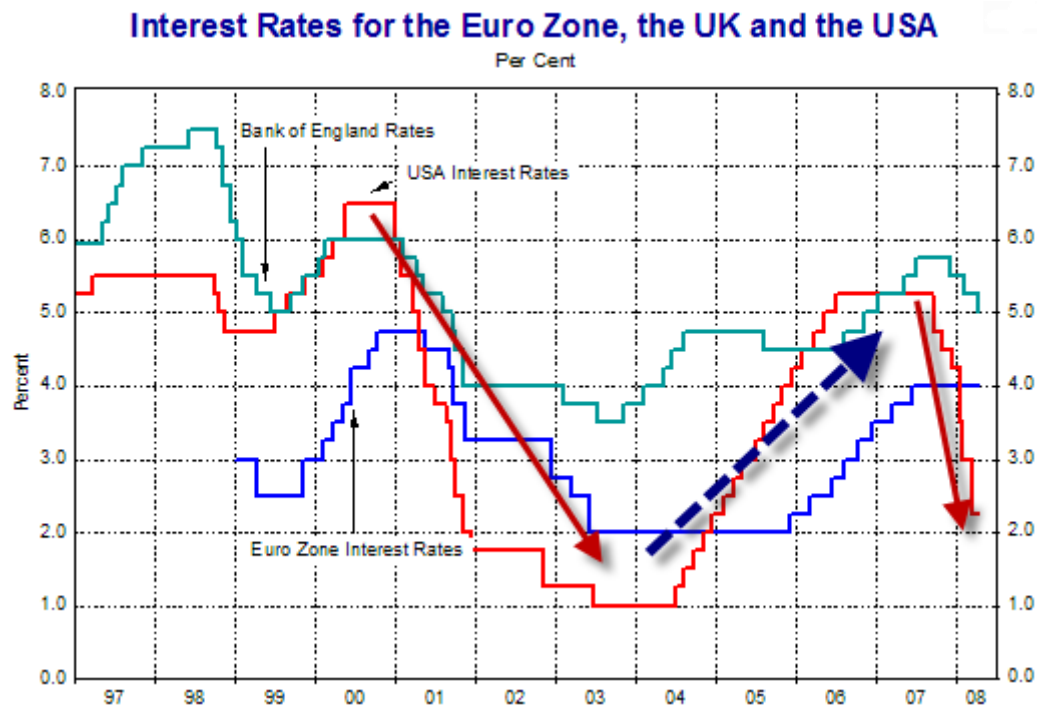


Εξετάζοντας την πορεία των επιτοκίων των ΗΠΑ, της Μεγάλης Βρετανίας και της Ευρωζώνης στο ίδιο διάγραμμα, βλέπουμε κατά πόσο ακολουθούν παρόμοια κατεύθυνση ανάλογα με την οικονομική κατάσταση. Σε περιόδους ύφεσης όπως από τα μέσα του 2000 έως και τα μέσα του 2003 είχαμε μείωση των επιτοκίων με σκοπό των Κεντρικών Τραπεζών να βοηθήσουν την αγορά να ανακάμψει.

Μετά τα πρώτα σημάδια ανάκαμψης ο στόχος των Κεντρικών Τραπεζών είναι να συγκρατήσουν τον πληθωρισμό χαμηλά (συνήθως κάτω του 2.00% - 2.50%) και έτσι προχωρούν σε αυξήσεις επιτοκίων ώστε να καταστεί ο δανεισμός ακριβότερος, όπως συνέβη από τα μέσα του 2003 έως και το 2007. Από το 2007 έως και το 2012 ακολούθησε μείωση των επιτοκίων λόγω της ύφεσης και της κρίσης χρέους της Ευρωζώνης.

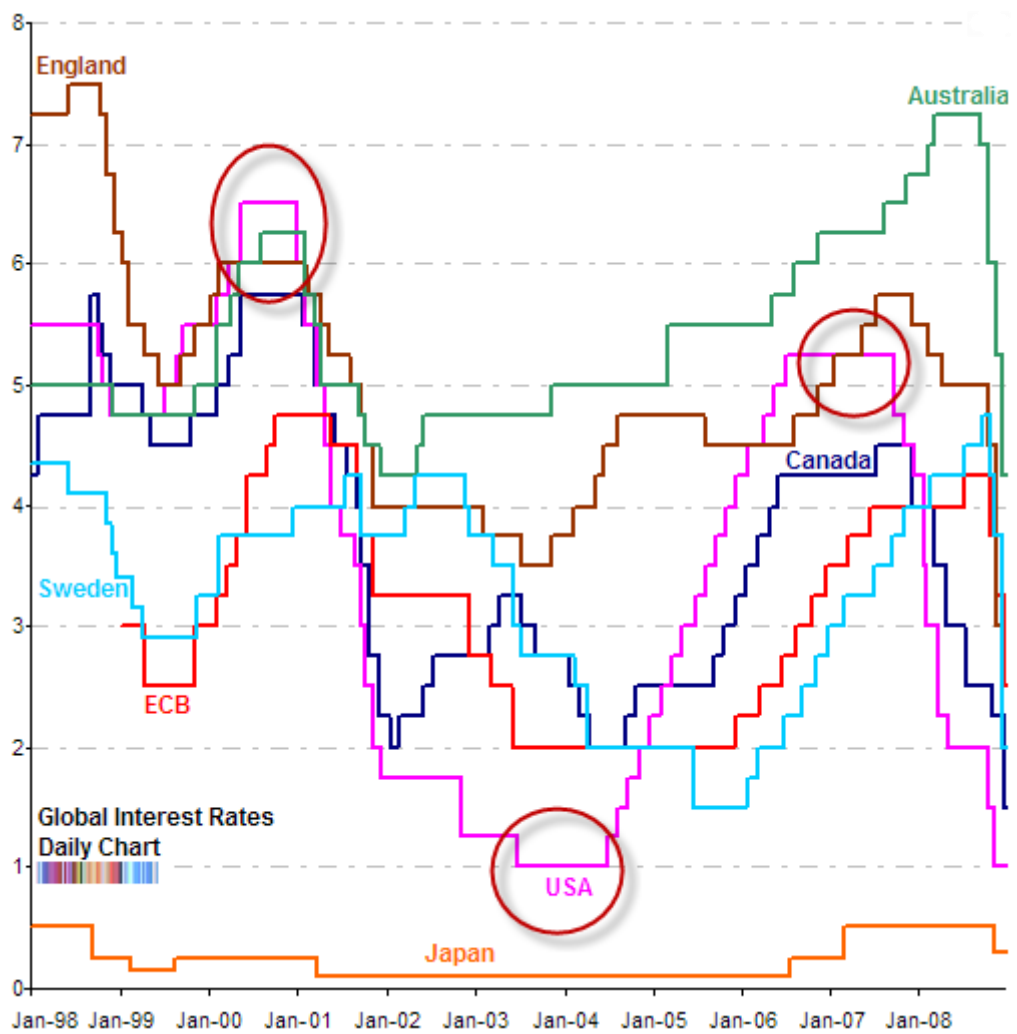
Είναι σημαντικό να κατανοήσουμε πως το επίπεδο των βασικών επιτοκίων των Κεντρικών Τραπεζών είναι ίσως ο σημαντικότερος παράγοντας ανατίμησης και υποτίμησης των νομισμάτων, όπως και ότι η αλλαγή του επιπέδου των επιτοκίων διαμορφώνει συνθήκες ανάπτυξης και επηρεάζει ανάλογα και τις χρηματιστηριακές αγορές μετοχών.

Πίνακας 32: Συγκριτικό γράφημα επιτοκίων Αγγλίας, Αμερικής, Ευρώπης



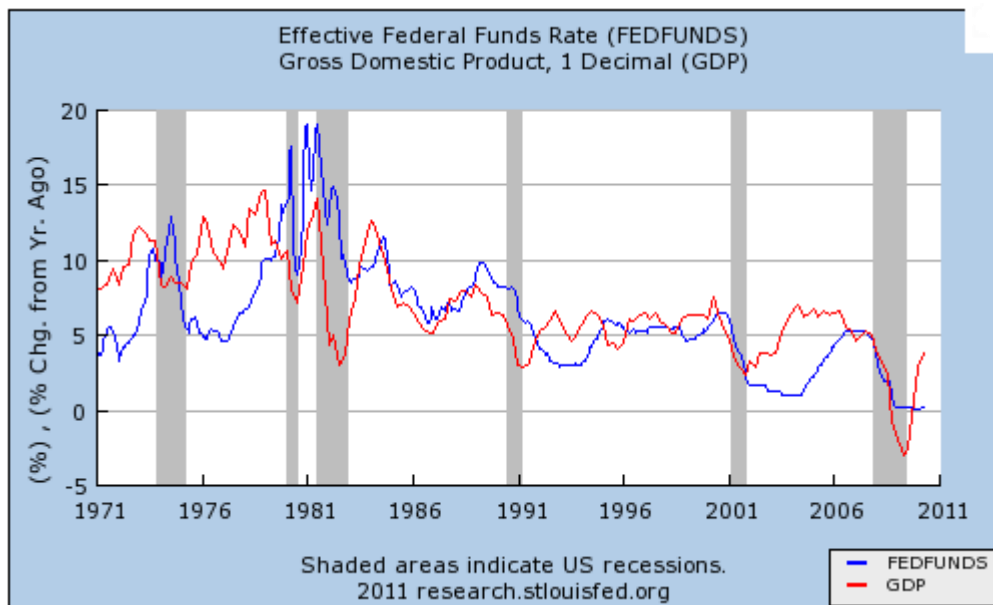
Στο παρακάτω διάγραμμα μπορούμε να δούμε και την πορεία των επιτοκίων του δολαρίου Αυστραλίας και Καναδά. Λόγω της βαρύτητας που έχει η οικονομία της Αμερικής διαπιστώνουμε πως όταν έχουμε αλλαγή πολιτικής επιτοκίων από τη FED ακολουθούν και οι υπόλοιπες Κεντρικές Τράπεζες προς την ίδια κατεύθυνση. Ένας λόγος για την σταθερότητα που έχει η πορεία της πολιτικής της FED έναντι των άλλων Κεντρικών Τραπεζών είναι πως εστιάζει στον παράγοντα ανάπτυξη κυρίως και όχι πρώτα στη διατήρηση του πληθωρισμού όπως για παράδειγμα έχει ως βασικό θεμελιώδη κανόνα η Κεντρική Τράπεζα της Ευρώπης (ECB).

Πίνακας 33: Συγκριτικό γράφημα επιτοκίων Αγγλίας, Αμερικής, Ευρώπης, Αυστραλίας, Καναδά, Σουηδίας, Ιαπωνίας



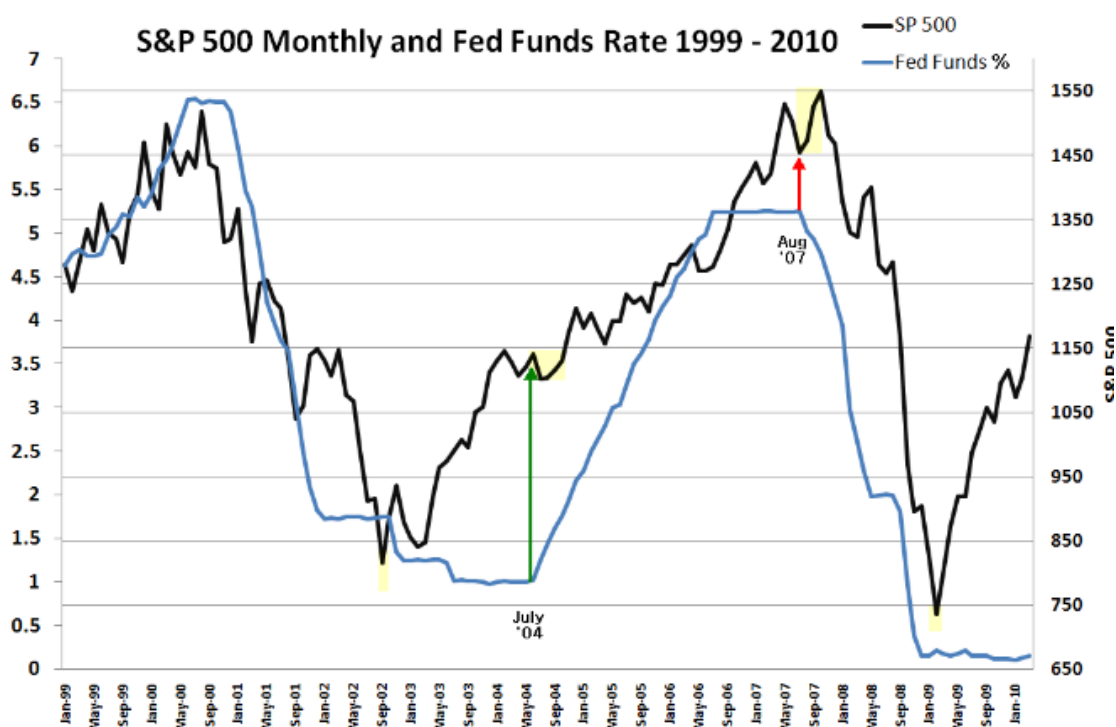
Εξετάζοντας τη διακύμανση του ΑΕΠ των ΗΠΑ σε σχέση με το βασικό επιτόκιο της FED από το 1971 έως το 2011 βλέπουμε πως η αύξηση ή μείωση του βασικού επιτοκίου συμβαδίζει με την αύξηση ή μείωση και του ΑΕΠ με μεγάλο βαθμό θετικής συσχέτισης. Η μείωση του επιτοκίου σε κάθε περίοδο ύφεσης είναι σχεδόν δεδομένη γεγονός που επηρεάζει το συγκεκριμένο νόμισμα που αφορά αρνητικά και το αντίστροφο, όπως και η πτώση του ΑΕΠ όπως ορθά παρατηρείται σε μελέτη της Federal Reserve Bank of Dallas (Federal Reserve Bank of Dallas, Globalization and Monetary Policy Institute, Working Paper No. 46, What Determines European Real Exchange Rates?, Martin Berka Massey University , Michael B. Devereux University of British Columbia, April 2010). Κατά την περίοδο της κρίσης που ξεκίνησε το 2007 καταγράφηκε η μεγαλύτερη μείωση επιτοκίου για την οικονομία της Αμερικής από το 1971, ενώ η αδυναμία του ΑΕΠ να επανέλθει στα επίπεδα του 2007 οδήγησε τη FED σε δήλωση πως θα διατηρήσει τα επιτόκια στα χαμηλά επίπεδα (σχεδόν μηδενικό επιτόκιο) έως το 2014 τουλάχιστον. Αυτή η δήλωση είναι εξαιρετικής σημασίας και για την ερμηνεία της πολιτικής των άλλων Κεντρικών Τραπεζών ενώ η στόχευση στην ανάπτυξη υποβοηθά την άνοδο των χρηματιστηρίων μετοχών. Ταυτόχρονα τα υψηλότερα επιτόκια των υπολοίπων νομισμάτων δημιουργούν τις ανάλογες ισορροπίες με βάση το Carry Trade καθώς αγοράζονται σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα νομίσματα με υψηλό επιτόκιο και πωλούνται νομίσματα με χαμηλό επιτόκιο.

Πίνακας 34: Συγκριτικό γράφημα επιτοκίων Αμερικής σε σχέση με το ΑΕΠ



Το επόμενο διάγραμμα συσχετισμού του S&P 500 και του βασικού επιτοκίου της FED είναι τόσο χαρακτηριστικό ώστε κάθε αντίθετη άποψη, και υποστήριξη των τυχαίων κινήσεων των αγορών, όπως και της αυτονομίας κάθε αγοράς απλά πέφτει στο κενό. Οι αγορές λειτουργούν ως συγκοινωνούντα δοχεία και ο trader οφείλει να θωρακιστεί με την κατάλληλη γνώση ώστε να μην απορεί για την εξέλιξη των τάσεων όποια και αν είναι αυτή. Πολλές φορές συμβαίνει κάποιος να αρχίσει τη διαπραγμάτευση ισοτιμιών στο Forex χωρίς καν να γνωρίζει τι είναι η μόχλευση. Αυτό συνεπάγεται πως το ρίσκο να υποστεί κάποιος ζημία και να χάσει το κεφάλαιό του αυξάνεται δραματικά με την πάροδο του χρόνου ακόμη και αν κατά το πρώτο διάστημα πραγματοποιεί κέρδος. Αρκεί ένα έκτακτο ή προγραμματισμένο οικονομικό γεγονός ώστε η άγνοια να μεταφραστεί σε μεγάλη ζημία.

Πίνακας 35: Συγκριτικό γράφημα επιτοκίων Αμερικής με τον χρηματιστηριακό δείκτη S&P 500



Ιδίως όσον αφορά την αγορά του Forex η γνώση της δραστηριότητας σε πολλά επίπεδα της αγοράς είναι επιβεβλημένη λόγω της μεγάλης μεταβλητότητας και της μόχλευσης, που δίνει στον επενδυτή πολλές φορές την ψευδαίσθηση ότι είναι εύκολο το μεγάλο και γρήγορο κέρδος με μικρό κεφάλαιο. Η πραγματικότητα δείχνει

καθημερινά πως από τους σημαντικότερους παράγοντες ζημίας είναι η άγνοια των συσχετισμών των αγορών και η ακατάλληλη διαχείριση της μόχλευσης.

4.4.1 Παράδειγμα παρέμβασης της Κεντρικής Τράπεζας της Αυστραλίας.

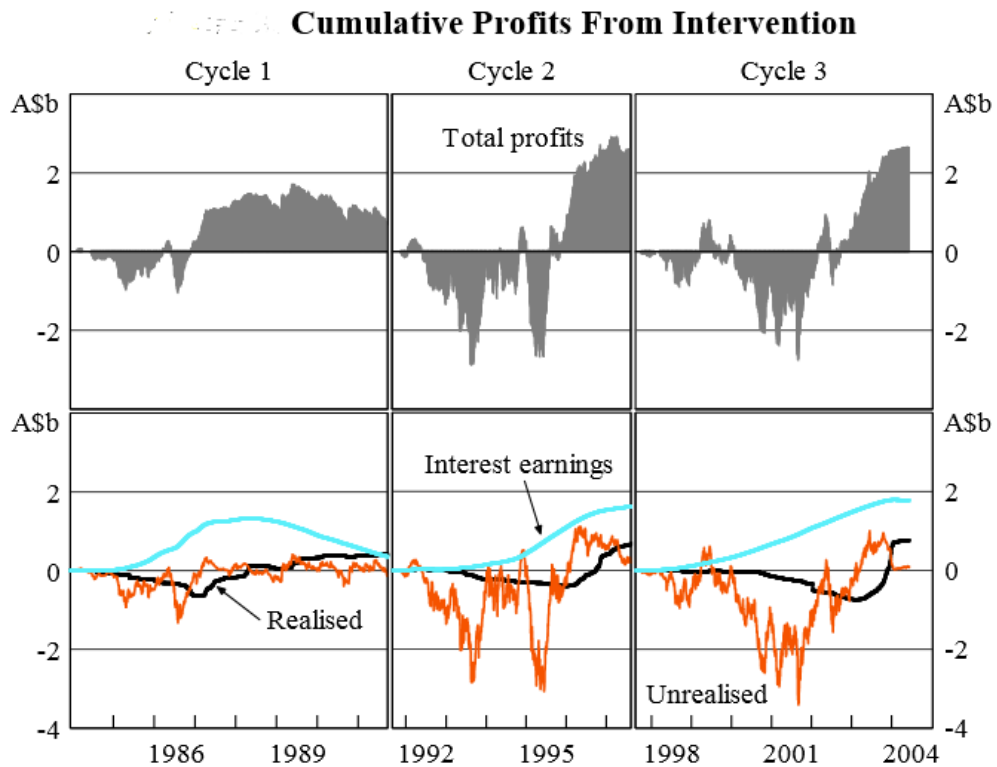
Η μεταβολή των επιτοκίων είναι ίσως το βασικότερο εργαλείο άσκησης νομισματικής πολιτικής από τις κεντρικές τράπεζες άλλα σίγουρα όχι και το μοναδικό. Η ισοτιμία ενός νομίσματος με ένα άλλο επηρεάζεται τόσο από το βασικό επιτόκιο όσο και από τις παρεμβάσεις (αγοραπωλησίες νομισμάτων) των κεντρικών τραπεζών στην αγορά συναλλάγματος. Στα διαγράμματα που ακολουθούν βλέπουμε την αποδοτικότητα των παρεμβατικών συναλλαγών της Κεντρικής Τράπεζας της Αυστραλίας για την περίοδο 1983 έως 2004(Profitability of Reserve Bank Foreign Exchange operations: Twenty years after the float, Chris Becker and Michael Sinclair, Research Discussion Paper 2004-06, Reserve Bank of Australia). Η περίοδος είναι χωρισμένη σε τρεις κύκλους. Κατά τη διάρκεια των παρεμβάσεων πάντα υπήρχαν ζημιογόνες θέσεις στην αρχή κάθε κύκλου. Το αποτέλεσμα όμως στο τέλος κάθε κύκλου είχε θετικό απολογισμό όσον αφορά τα πραγματοποιηθέντα κέρδη.

Πίνακας 36: Κέρδη ανά κύκλο παρέμβασης της Κεντρικής Τράπεζας της Αυστραλίας

Table 3: Profits From Intervention (RIM)				
A\$million				
	Realised	Unrealised	Interest	Total
Since the float ^(a)	2 515	318	2 385	5 218
Cycle 1 ^(b)	405	-122	354	637
Cycle 2 ^(c)	680	195	1 612	2 487
Cycle 3 ^(d)	761	96	1 776	2 634

Notes: (a) 12 December 1983 to 30 June 2004. Profits over the cycles will not add to profits since the float.
 (b) 12 December 1983 to 23 September 1991; USD 100 per cent, DEM 0 per cent, JPY 0 per cent.
 (c) 24 September 1991 to 2 September 1997; USD 40 per cent, DEM 30 per cent, JPY 30 per cent.
 (d) 3 September 1997 to 30 June 2004; before February 2002 USD 40 per cent, DEM (EUR) 30 per cent, JPY 30 per cent; from February 2002 USD 45 per cent, EUR 45 per cent, JPY 10 per cent.

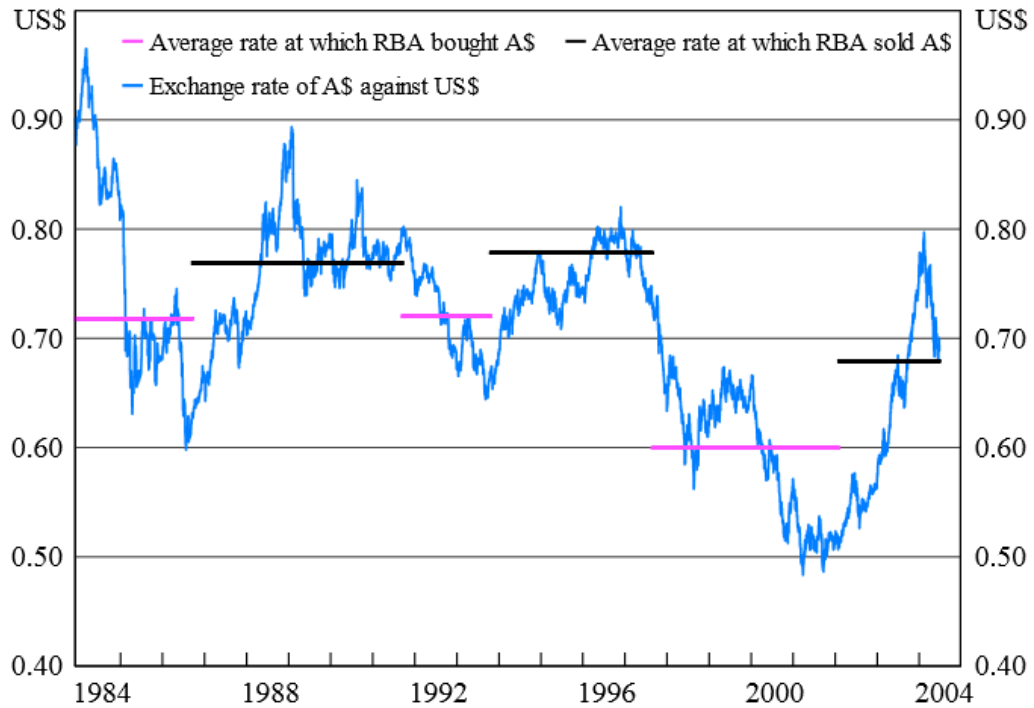
Πίνακας 37: Γράφημα κερδών ανά κύκλο παρέμβασης της Κεντρικής Τράπεζας της Αυστραλίας



Source: RBA

Η αποτελεσματικότητα των παρεμβάσεων έγκειται στο γεγονός πως η Κεντρική Τράπεζα της Αυστραλίας δρά ταυτόχρονα σε τρία ξένα βασικά νομίσματα (USD, EUR, JPY) προβαίνοντας σε ταυτόχρονη αγορά τους ή ταυτόχρονη πώλησή τους ανάλογα με το αν επιθυμεί πτώση ή άνοδο του Αυστραλιανού δολαρίου. Η αναλογία των παρεμβάσεων αποφασίζεται κατά περίπτωση (την περίοδο '83-'91 100% στο USD, ενώ την περίοδο '97-04 ήταν 40% USD, 30% EUR και 30% JPY). Αν αναλογιστούμε πως όλες οι κεντρικές τράπεζες δρουν ανάλογα παρεμβαίνοντας σε διάφορα νομίσματα, τότε γίνεται κατανοητή η αρνητική ή θετική συσχέτιση μεταξύ διαφόρων ισοτιμιών. Παρακάτω βλέπουμε τις μέσες τιμές αγοράς και πώλησης των τριών κύκλων. Φαίνεται ξεκάθαρα η αποτελεσματικότητα των παρεμβάσεων ενώ είναι εμφανές ότι δεν είναι αποτελεσματικές οι παρεμβάσεις καθ όλη τη διάρκεια αλλά δημιουργώντας μέσες τιμές χτίζονται οι προϋποθέσεις για πραγματοποίηση κερδών στη συνέχεια.

Πίνακας 38: Μέσες τιμές αγοράς και πώλησης της ισοτιμίας AUDUSD της Κεντρικής Τράπεζας της Αυστραλίας κατά τη διάρκεια των κύκλων παρέμβασης

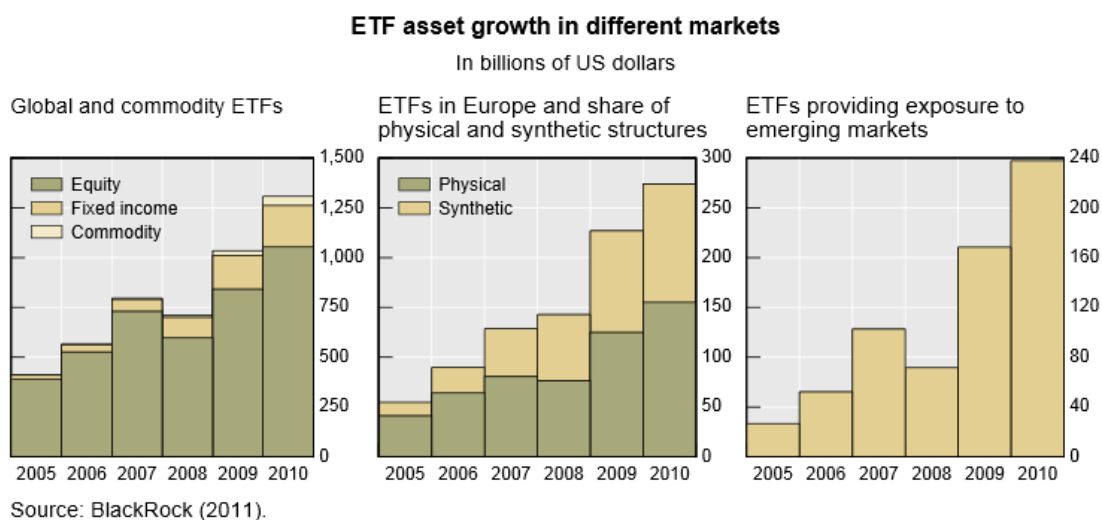


Sources: RBA; Reuters

4.5.1 Αναγνώριση συσχετισμών μεταξύ νομισμάτων και δεικτών μετοχών μέσω των Exchange Traded Funds (ETFs)

Τα ETFs είναι επενδυτικά κεφάλαια που διαπραγματεύονται όπως η μετοχές στα χρηματιστήρια και ως στόχο έχουν την αντιγραφή της απόδοσης ενός υποκειμένου όπως ενός δείκτη ή ενός νομίσματος. Ο λόγος που τα χρησιμοποιούμε είναι γιατί όπως αναφέρεται και σε έκθεση της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών και βλέπουμε στο επόμενο γράφημα (BIS Working Papers No 343, Market structures and systemic risks of exchange-traded funds, Srichander Ramaswamy, Monetary and Economic Department, April 2011), το μέγεθος αυτής της κατηγορίας προϊόντων είναι πάρα πολύ μεγάλο ενώ η σημασία των ροών χρήματος σε αυτά αυξάνεται και μπορούν να βγουν συμπεράσματα γενικότερα για τα προϊόντα στα οποία αναφέρονται.

Πίνακας 39: Ανάπτυξη αγοράς ETFs

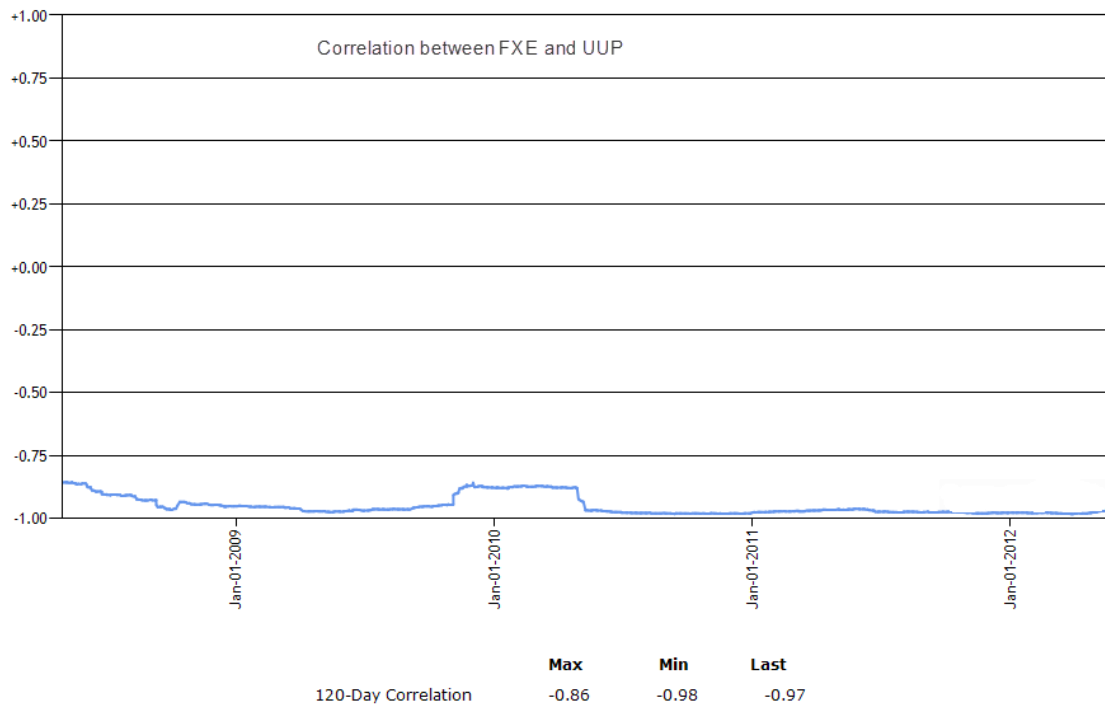


Πίνακας 40: ETFs βασικών νομισμάτων και χρηματιστηριακών δεικτών

UUP	ETF Δολαρίου ΗΠΑ
FXE	ETF Ευρώ
FXB	ETF Βρετανικής Λίρας
FXA	ETF Δολαρίου Αυστραλίας
FXF	ETF Φράγκου Ελβετίας
FXC	ETF Δολαρίου Καναδά
FXY	ETF Γιεν Ιαπωνίας
EWG	ETF ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΓΕΡΜΑΝΙΑΣ – DAX
EWA	ETF ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΑΥΣΤΡΑΛΙΑΣ - ASX
EWU	ETF ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΑΓΓΛΙΑΣ – FTSE
SPY	ETF ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΑΜΕΡΙΚΗΣ - S&P 500

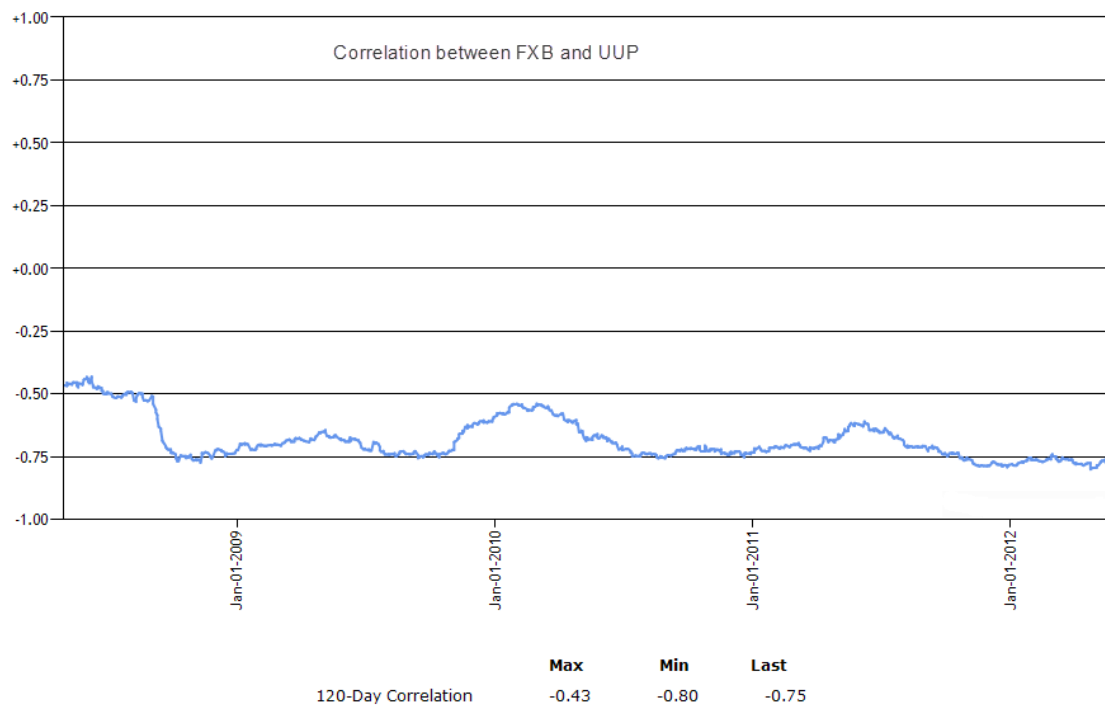
Η συσχέτιση μεταξύ του ευρώ και του δολαρίου ΗΠΑ όπως διαπιστώνουμε φιλτράροντας δεδομένα 120 συνεδριάσεων από τον ιστότοπο www.etfreplay.com και για διάστημα από 1^η Μαΐου του 2008 έως 18 Μαΐου του 2012 είναι εντελώς αρνητική με μέτρηση που πλησιάζει το -1 και συγκεκριμένα -0.97, που σημαίνει πως σχεδόν πάντα κινούνται σε αντίθετη κατεύθυνση. Ανατίμηση του ενός νομίσματος σημαίνει πτώση του άλλου.

Πίνακας 41: Γράφημα συσχετισμού των ETFs νομισμάτων EUR και USD



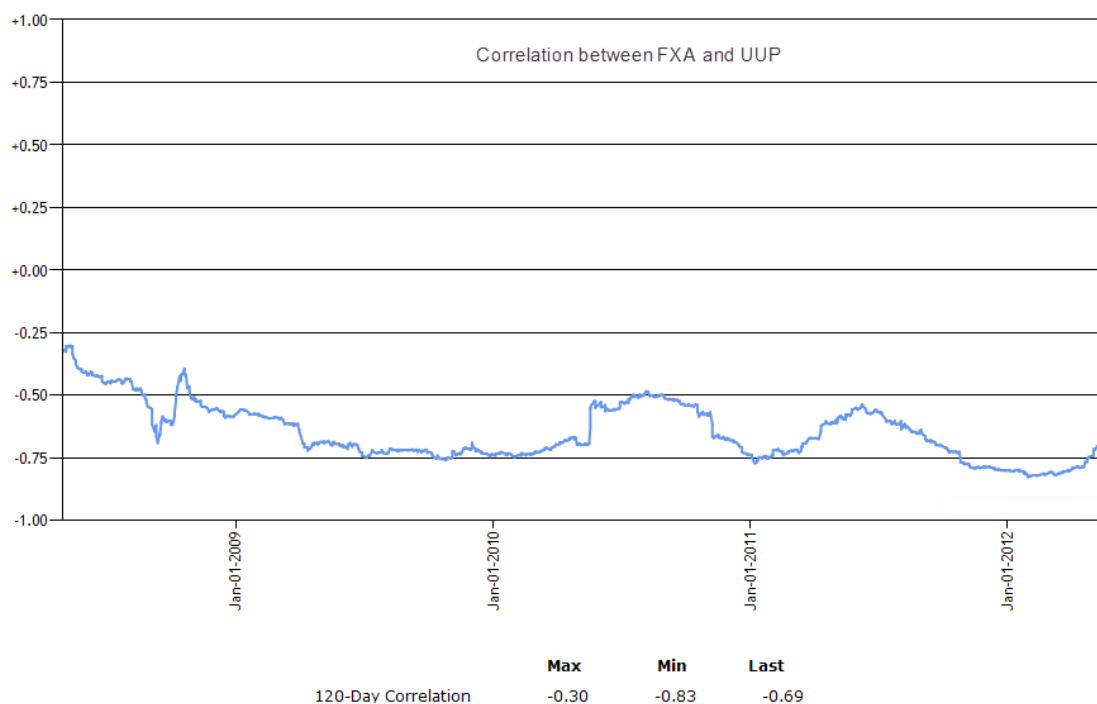
Η λίρα Μεγάλης Βρετανίας (Στερλίνα) έχει επίσης αρνητική συσχέτιση με το δολάριο ΗΠΑ, όχι τόσο μεγάλη όμως όπως το ευρώ. Η αρνητική μέτρηση κινείται περίπου στο -0.75 στο μεγαλύτερο μέρος του εξεταζόμενου διαστήματος.

Πίνακας 42: Γράφημα συσχετισμού των ETFs νομισμάτων GBP και USD



Το δολάριο Αυστραλίας ακολουθεί την αρνητική σχέση με το δολάριο ΗΠΑ, με μέσο όρο αρνητικής μέτρησης περίπου στο -0.65 με -0.70 για το μεγαλύτερο μέρος του διαστήματος της μέτρησης.

Πίνακας 43: Γράφημα συσχετισμού των ETFs νομισμάτων AUD και USD

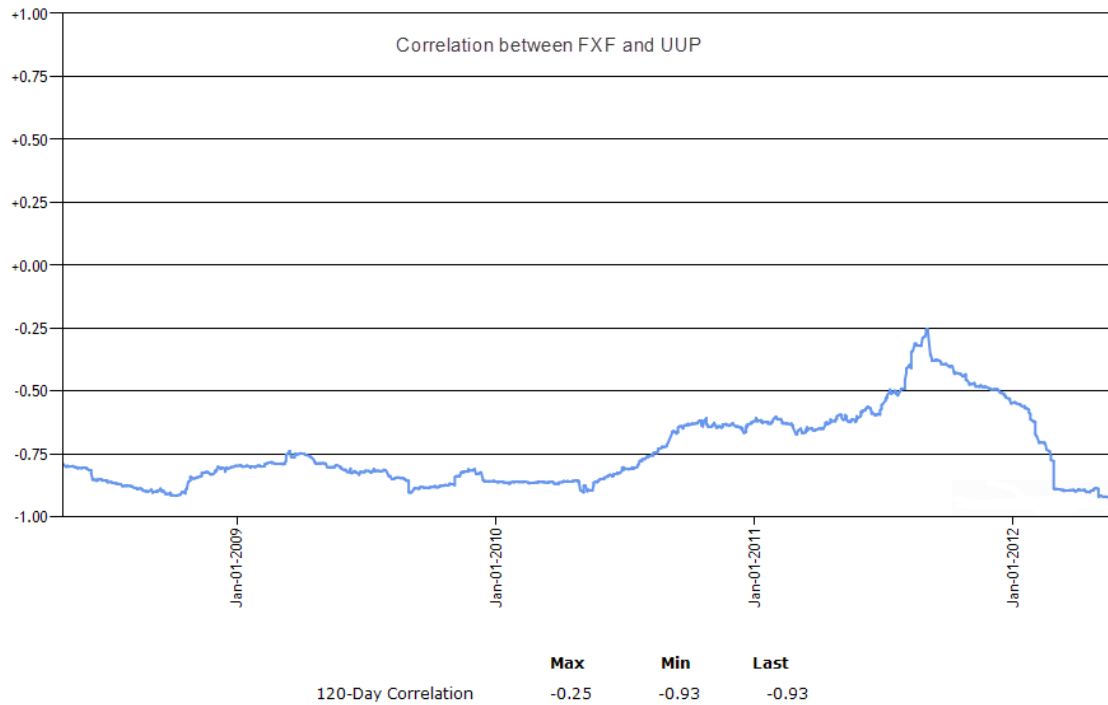


Όσον αφορά το Φράγκο Ελβετίας σε σχέση με το δολάριο ΗΠΑ εδώ υπάρχει μία ιδιαιτερότητα που φαίνεται ξεκάθαρα. Η σχέση είναι επίσης αρνητική με μέσο όρο αρνητικής συσχέτισης περίπου -0.85, εκτός από το διάστημα από τα μέσα του 2010 έως το Σεπτέμβριο του 2011. Στην περίοδο αυτή οι αγορές σε φράγκο εντάθηκαν εξαιτίας της κρίσης χρέους στην Ευρωζώνη και ειδικότερα στην Ελλάδα, λόγω της αναζήτησης ασφαλούς καταφυγίου από τους επενδυτές για τα κεφάλαιά τους.

Η πτώση του ευρώ είχε αρχίσει να απειλεί τις ισορροπίες των νομισμάτων σε τέτοιο βαθμό που ανάγκασε την Κεντρική Τράπεζα της Ελβετίας να παρέμβει «ρίχνοντας» την τιμή του Ελβετικού φράγκου έναντι του ευρώ και ανακοινώνοντας πως ο στόχος της παρέμβασης με απεριόριστα κεφάλαια θα είναι στο εξής για όσο διάστημα θεωρηθεί απαραίτητο, η ισοτιμία EURCHF να μην πέσει κάτω από το επιθυμητό όριο του 1.2000 καθώς από το επίπεδο αυτό και κάτω απειλείται η ισορροπία της ελβετικής οικονομίας. Από τότε που η Κεντρική Τράπεζα της Ελβετίας

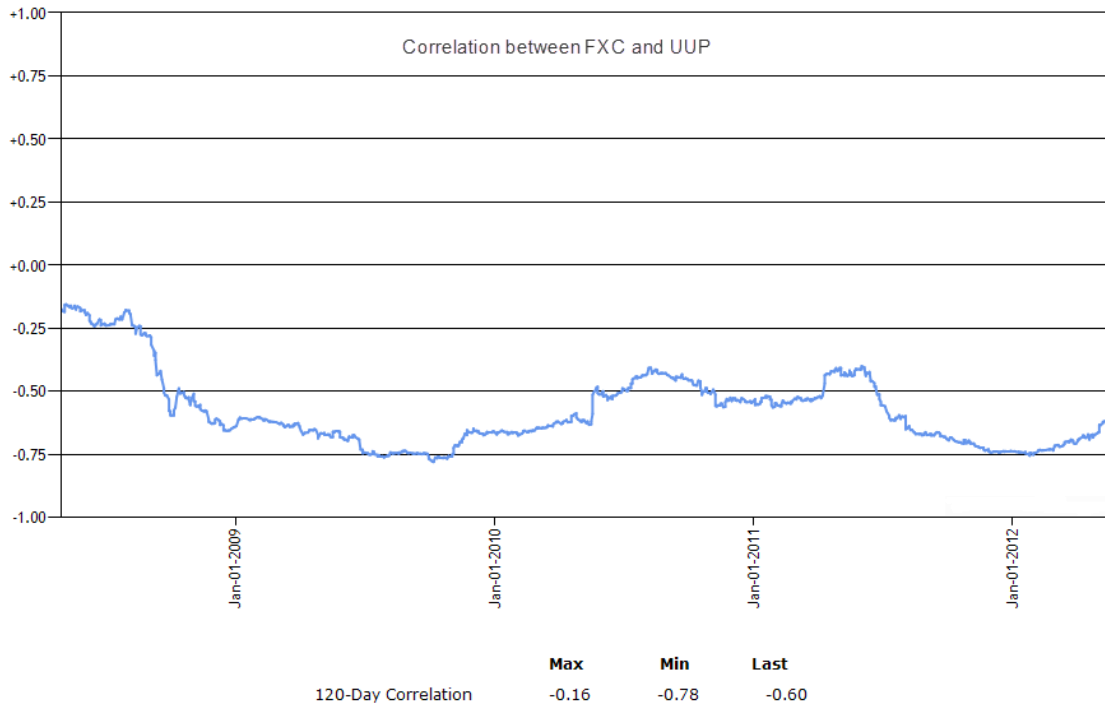
κλείδωσε κατά κάποιο τρόπο την ισοτιμία του φράγκου με το ευρώ η συσχέτισή του με το δολάριο ΗΠΑ είναι σχεδόν αυτή του κοινού νομίσματος (ευρώ).

Πίνακας 44: Γράφημα συσχετισμού των ETFs νομισμάτων CHF και USD



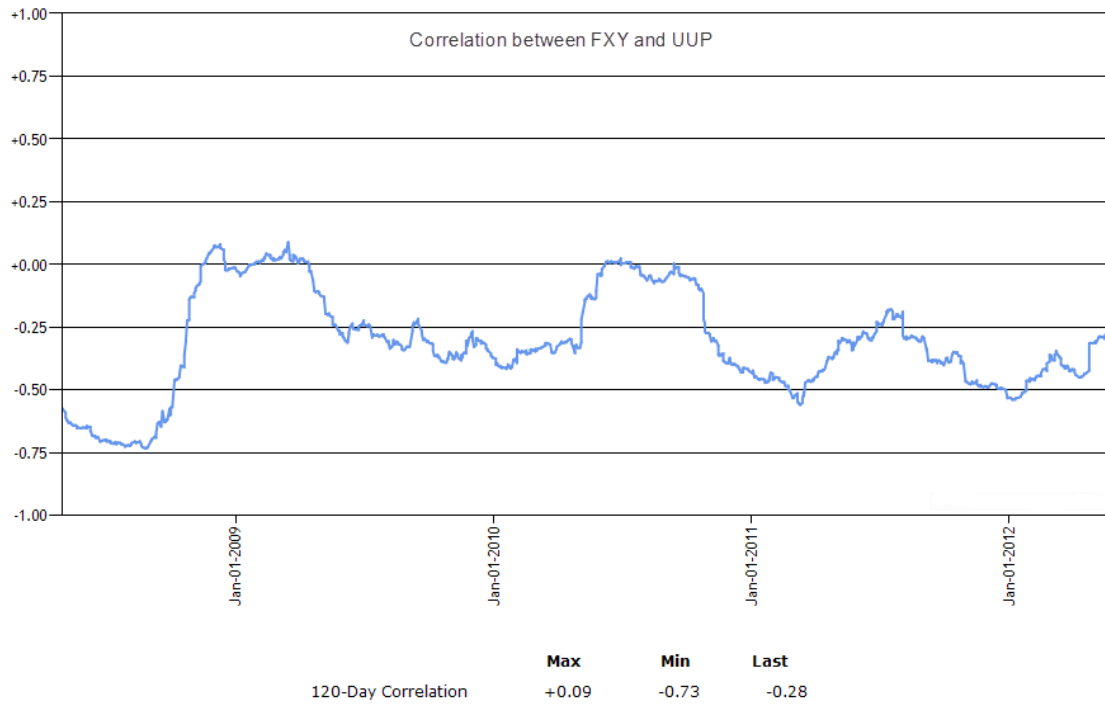
Το δολάριο Καναδά επίσης σε αρνητική συσχέτιση με το δολάριο ΗΠΑ, όχι όμως τόσο όσο τα ευρωπαϊκά νομίσματα, με μέσο όρο μέτρησης περίπου στο -0.70

Πίνακας 45: Γράφημα συσχετισμού των ETFs νομισμάτων CAD και USD



Το γιεν Ιαπωνίας είναι το νόμισμα το οποίο δέχεται πολύ συχνές παρεμβάσεις από την Κεντρική Τράπεζα Ιαπωνίας, και λόγω των μηδενικών επιτοκίων και του Carry Trade, ακολουθεί όχι και τόσο σταθερή συσχέτιση με το δολάριο ΗΠΑ με το οποίο σε γενικές γραμμές κινείται περισσότερο αντίθετα παρά θετικά, με μέσο όρο αρνητικής μέτρησης το -0.40.

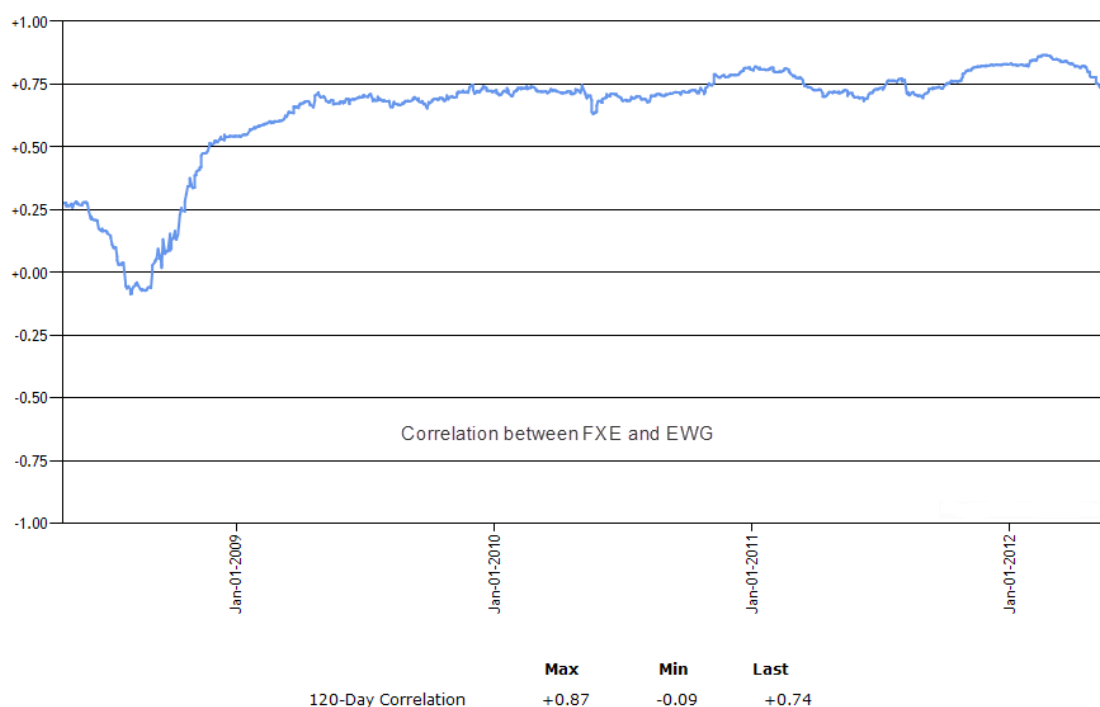
Πίνακας 46: Γράφημα συσχετισμού των ETFs νομισμάτων JPY και USD



Η σχέση του ευρώ με την απόδοση του γερμανικού δείκτη DAX διαπιστώνουμε πως είναι πάρα πολύ θετική, γεγονός που ενισχύει τη θεωρία των συγκοινωνούντων δοχείων για τις χρηματιστηριακές αγορές. Η απόκλιση που παρατηρείται κατά το 2008 οφείλεται στη μεγάλη και απότομη πτώση των αγορών μετοχών και όχι λόγω του ότι κινήθηκαν σε αντίθετη κατεύθυνση ο DAX και η ισοτιμία EURUSD.

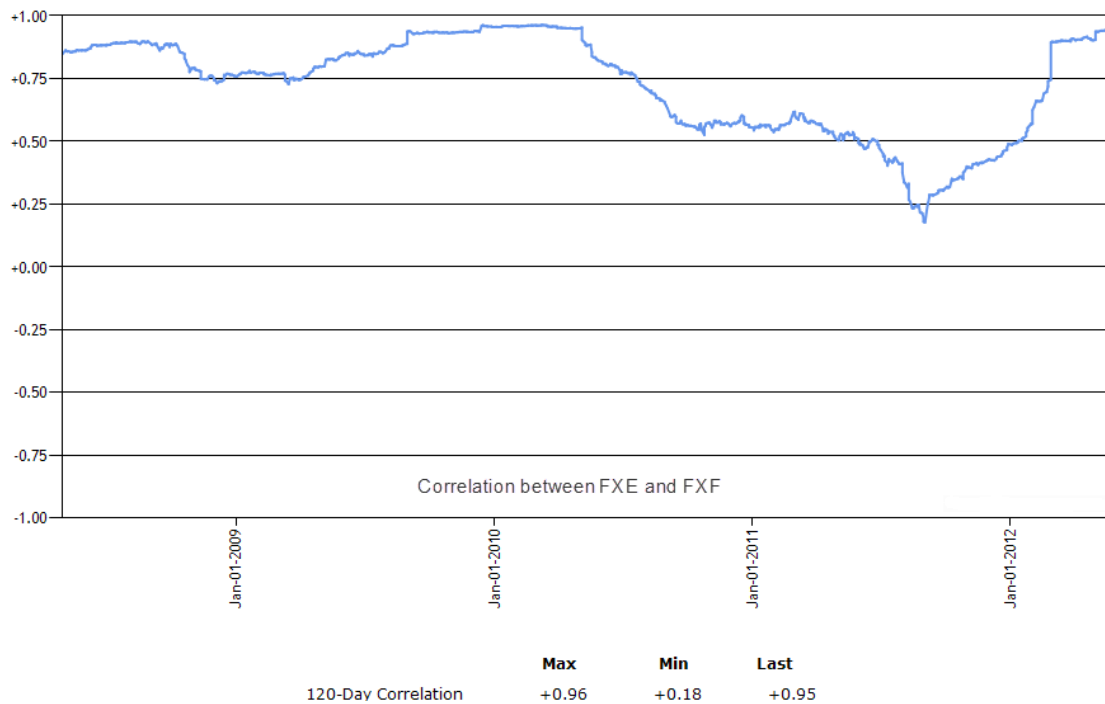
Με εξαίρεση του συγκεκριμένου διαστήματος η θετική συσχέτιση με μέσο όρο μέτρησης περί το +0.75 καθιστά απαραίτητη την παρακολούθηση των αγορών μετοχών από τον trader συναλλάγματος προς όφελος της αποτελεσματικότητας και της πρόβλεψης της κατεύθυνσης.

Πίνακας 47: Γράφημα συσχετισμού των ETFs του EUR και DAX



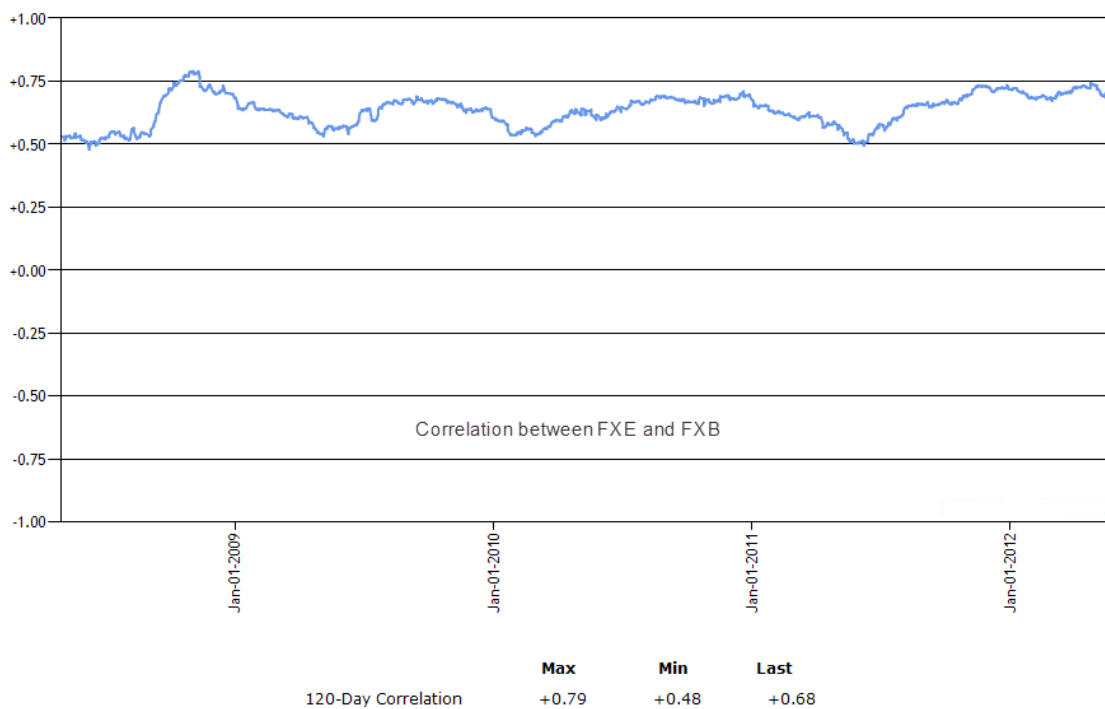
Στο επόμενο γράφημα φαίνεται η σχέση του ευρώ με το ελβετικό φράγκο που πλησιάζει τη μονάδα καθώς έχει κλειδωθεί η ισοτιμία EURCHF από την Κεντρική Τράπεζα της Ελβετίας στο 1.200. Πρακτικά αυτό σημαίνει πως αν ένας trader την ίδια περίοδο αγοράσει ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και ταυτόχρονα πουλήσει φράγκο (με ίδιο μέγεθος θέσης) έναντι επίσης του δολαρίου, θα έχει σχεδόν μηδενικό αποτέλεσμα καθώς ευρώ και φράγκο κινούνται στην ίδια κατεύθυνση και αντίθετα με το δολάριο.

Πίνακας 48: Γράφημα συσχετισμού των ETFs νομισμάτων EUR και CHF



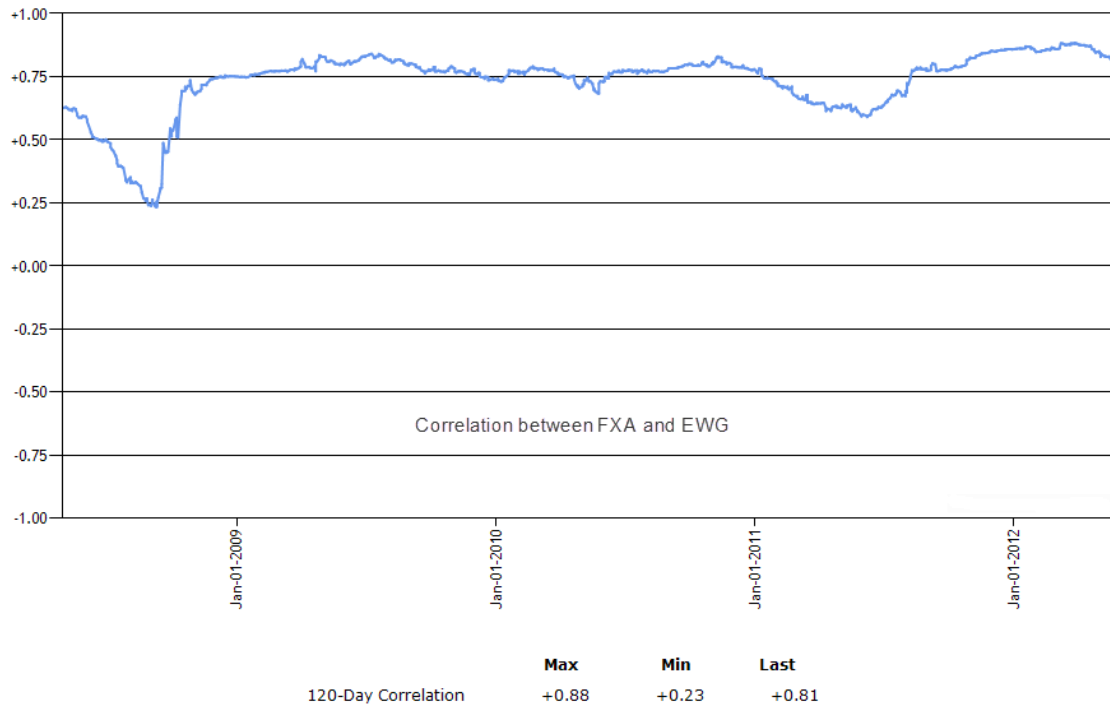
Η θετική συσχέτιση του ευρώ και της βρετανικής λίρας είναι πολύ μεγάλη εφόσον οι δύο οικονομίες είναι άμεσα συνδεδεμένες οικονομικά και δεν είναι θεμιτό να υπάρχουν μεγάλες αποκλίσεις καθώς οι εμπορικές σχέσεις θα διαταράζονταν επηρεάζοντας έτσι το εμπορικό ισοζύγιο. Ο μέσος όρος μέτρησης περί το +0.70.

Πίνακας 49: Γράφημα συσχετισμού των ETFs νομισμάτων EUR και GBP



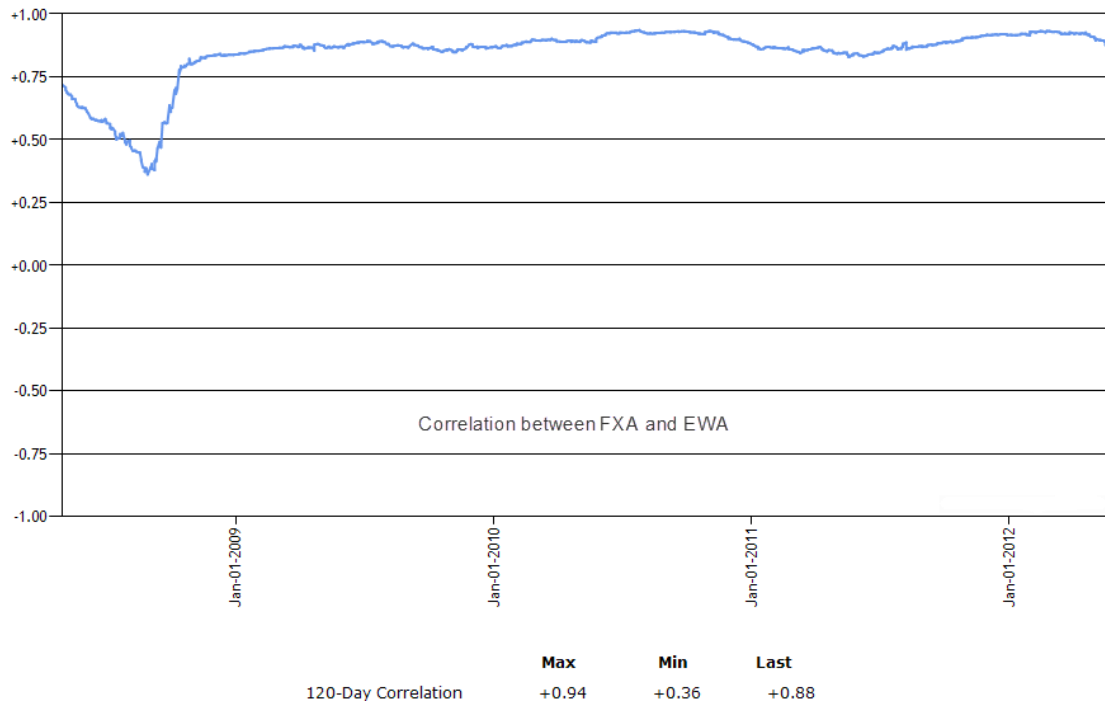
Περνώντας στο δολάριο Αυστραλίας υπάρχει το εξής ενδιαφέρον στοιχείο. Η συσχέτισή του με το DAX είναι πολύ μεγάλη πάνω από +0.75 όπως φαίνεται από το ακόλουθο διάγραμμα.

Πίνακας 50: Γράφημα συσχετισμού των ETFs AUD και DAX



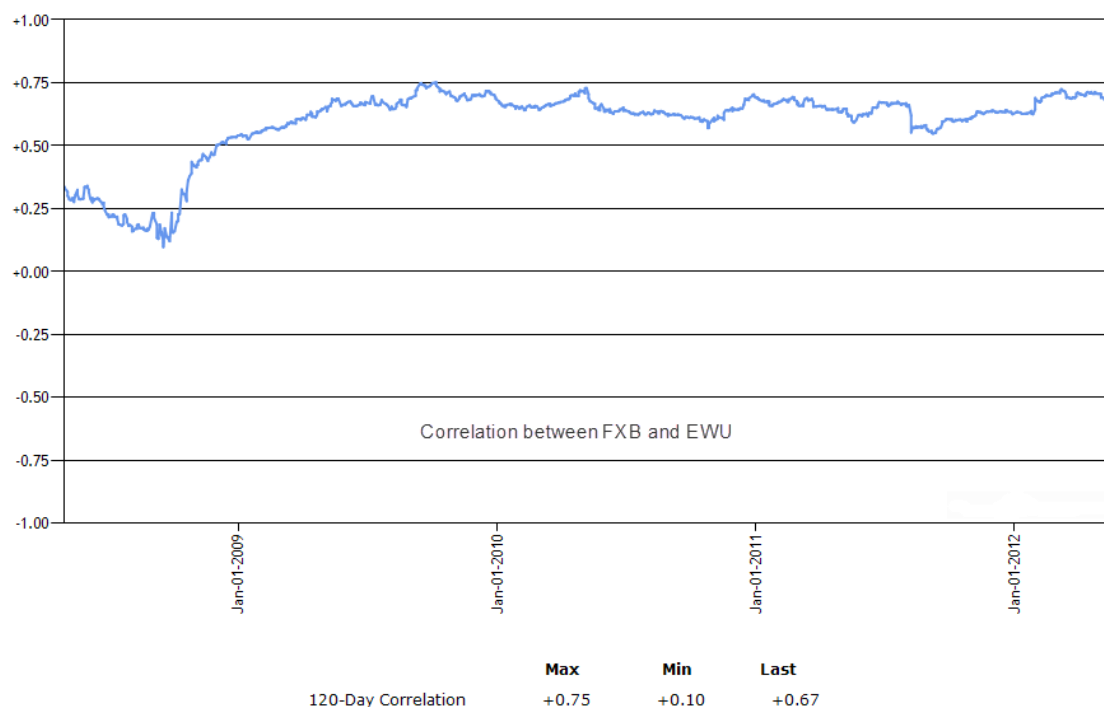
Στο αμέσως επόμενο γράφημα βλέπουμε ότι η θετική του συσχέτιση με το δείκτη μετοχών της Αυστραλίας αγγίζει κατά μέσο όρο το +0.90 και μάλιστα με μικρές αλλαγές στη μεταβλητότητα. Άρρηκτα δεμένη επομένως η κατεύθυνση του χρηματιστηριακού δείκτη μετοχών και του εθνικού νομίσματος της Αυστραλίας.

Πίνακας 51: Γράφημα συσχετισμού των ETFs AUD και ASX



Την ίδια εικόνα βλέπουμε και με τη βρετανική λίρα σε σχέση με το ETF του χρηματιστηριακού δείκτη FTSE (μέσος όρος μέτρησης περί το +0.70). Παρατηρώντας τα συγκεκριμένα διαγράμματα το μόνο που μπορούμε να υποστηρίξουμε είναι πως οι χρηματιστηριακές κινήσεις τζίρου τρισεκατομμυρίων δολαρίων καθημερινά μόνο τυχαίες δεν είναι. Και δεν θα μπορούσε να είναι διαφορετικά καθώς η πορεία της τιμής κάθε νομίσματος μπορεί να επηρεάσει τις συνθήκες της πραγματικής οικονομίας που αφορά. Πολλές φορές οι traders επικεντρώνονται στη μελέτη μίας μόνο ισοτιμίας αυτής που συναλλάσσονται. Ωστόσο θα ήταν πολύ βοηθητικό η ανάλυση πριν από κάθε επενδυτική συναλλαγή να περιλαμβάνει όλα τα κομμάτια του παζλ.

Πίνακας 52: Γράφημα συσχετισμού των ETFs GBP και FTSE

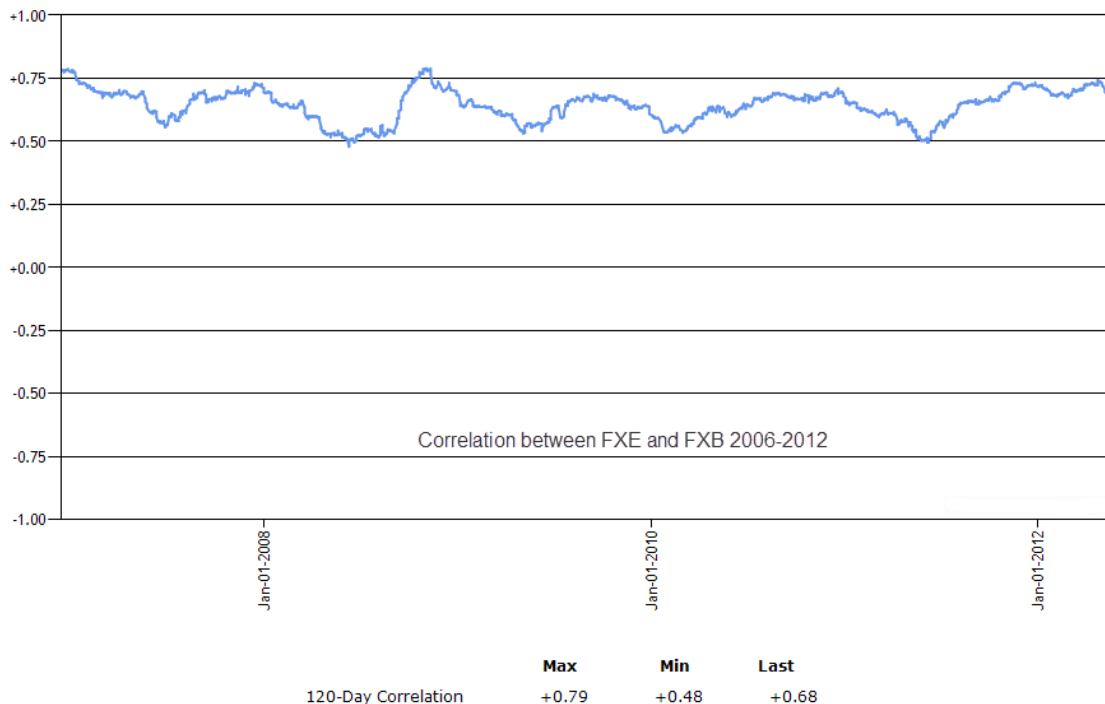


Από τα παραπάνω διαγράμματα σύγκρισης των ETFs συμπεραίνουμε τα εξής:

- Σε σχέση με το δολάριο ΗΠΑ όλα τα βασικά νομίσματα κινούνται κατά το μεγαλύτερο μέρος της διαπραγμάτευσής τους σε αντίθετη κατεύθυνση
- Εξάιρεση στο βαθμό που κινείται αντίθετα αποτελεί το γιεν Ιαπωνίας αφού αυτονομείται ανά περιόδους που σχετίζονται με τις παρεμβάσεις της Κεντρικής Τράπεζας Ιαπωνίας και τις περιόδους όπου ενισχύεται το Carry Trade λόγω των χαμηλών επιτοκίων
- Το φράγκο Ελβετίας έχει κλειδώσει το τελευταίο διάστημα από την Κεντρική Τράπεζα της Ελβετίας ώστε να διατηρηθεί η ισοτιμία EURCHF περί του 1.2000 καταδεικνύοντας την παρέμβαση της Κεντρικής Τράπεζας καταλυτικής σημασίας παράγοντα που δεν πρέπει να αγνοείται για κανένα νόμισμα. Ανακοίνωση από οποιαδήποτε Κεντρική Τράπεζα βασικού νομίσματος σχετικά με επιθυμητό επίπεδο του νομίσματός της έχει σειρά επιδράσεων και σε άλλες ισοτιμίες, γεγονός που καθιστά αναγκαία τη γνώση του από πλευράς του επενδυτή
- Η λίρα Μεγάλης Βρετανίας είναι «συνδεδεμένη» με την κίνηση του ευρώ λόγω της μεγάλης διασύνδεσης των δύο οικονομιών καθώς ο κύριος

εμπορικός εταίρος της Μεγάλης Βρετανίας είναι οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η ομοιότητα των κινήσεων του ευρώ και της στερλίνας είναι εξαιρετικής σημασίας για το trading. Η ομοιότητα των κινήσεων μεταξύ των δύο νομισμάτων είναι τόσο έντονη ακόμη και το τελευταίο διάστημα (από το 2008 έως το 2012) με την κρίση χρέους της Ευρωζώνης στο απόγειό της, καθώς η επιδείνωση της κατάστασης στην Ευρωζώνη έχει άμεσες επιπτώσεις στην υγεία της οικονομίας της Μεγάλης Βρετανίας. Το ακόλουθο διάγραμμα δείχνει τη διαχρονική σχέση από το 2006 έως το Μάιο του 2012 μεταξύ των ETF του ευρώ και της στερλίνας. Η υποστήριξη της θεωρίας των τυχαίων κινήσεων των αγορών καταρρίπτεται όχι από τη θετική ή αρνητική συσχέτιση μεταξύ δύο υποκειμένων, αλλά από τη διαχρονικότητα αυτή της σχέσης. Πιθανόν να μην κοιτάζουν διαγράμματα συσχετισμού των αγορών σε βάθος χρόνου και εξετάζοντας ένα υποκείμενο τη φορά να χάνεται η μεγάλη εικόνα του συνόλου της αγοράς.

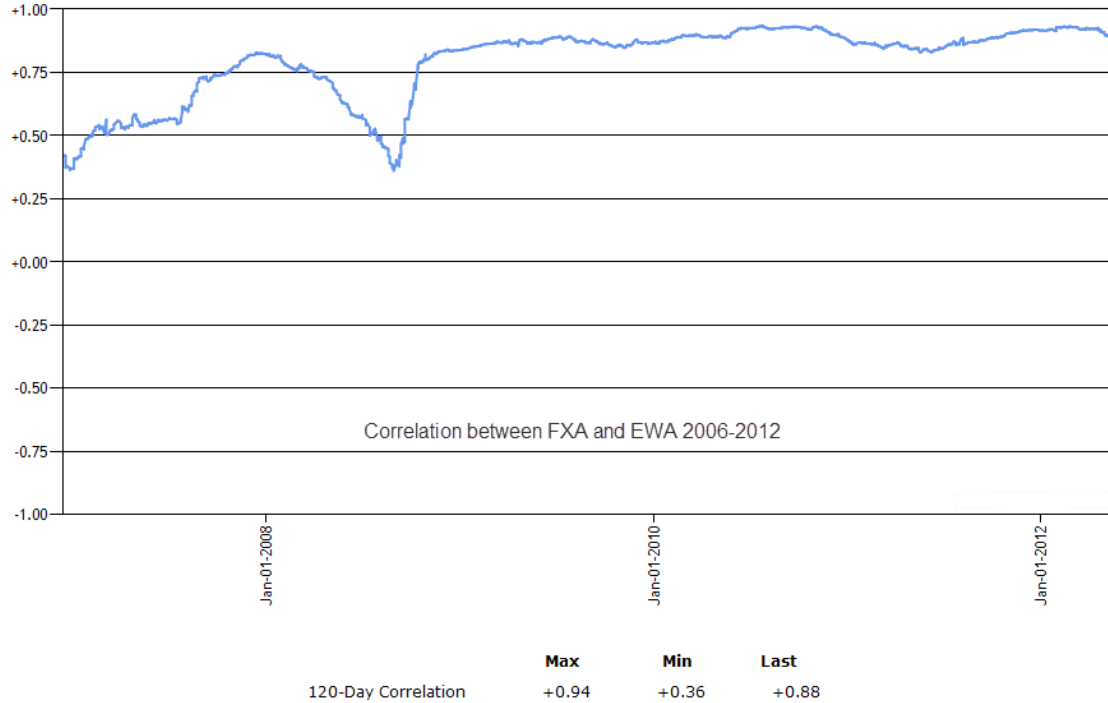
Πίνακας 53: Γράφημα συσχετισμού των ETFs EUR και GBP



- Η κίνηση κάθε νομίσματος συνδέεται με θετική σχέση με το δείκτη μετοχών της χώρας που αφορά. Έτσι άνοδος για παράδειγμα του ευρώ να σημαίνει πως πιθανολογικά θα ακολουθήσει και ο DAX ή και το αντίθετο, άνοδος του DAX να δώσει ώθηση στο ευρώ. Τη μεγαλύτερη θετική συσχέτιση

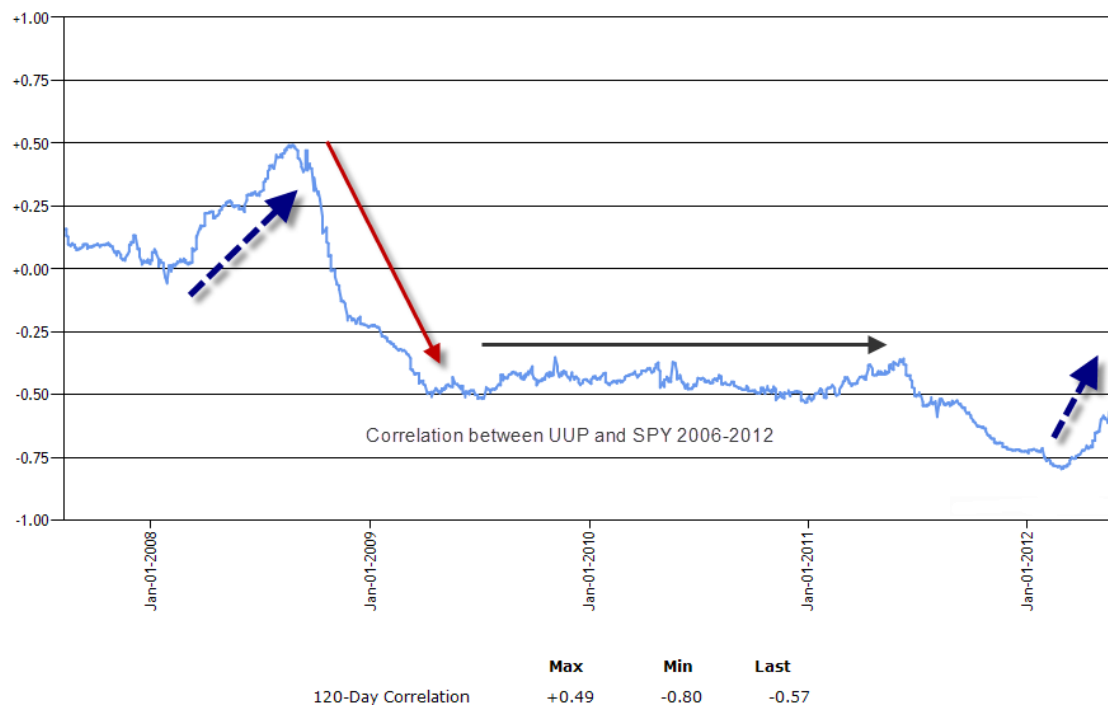
με τον αντίστοιχο δείκτη μετοχών έχει το δολάριο Αυστραλίας και φαίνεται στο διάγραμμα παρακάτω για το διάστημα 2006-2012.

Πίνακας 54: Γράφημα συσχετισμού των ETFs AUD και ASX



Τι συμβαίνει όμως με το δολάριο και πόσο σημαντικό είναι να το δούμε και ξεχωριστά σε σχέση με το δείκτη μετοχών των ΗΠΑ εκτός από τη σχέση που έχει με τα άλλα νομίσματα; Η πρώτη ενίσχυση που βλέπουμε έως τον Οκτώβριο του 2008 είναι και αφορά τη μεγάλη πτώση των χρηματιστηριακών δεικτών

Πίνακας 55: Γράφημα συσχετισμού των ETFs USD και S&P 500



4.5.2 Σύγκριση του USD με την αγορά μετοχών (S&P 500)

Στα επόμενα διαγράμματα απόδοσης βλέπουμε το δολάριο ΗΠΑ (USD) σε σχέση με τον S&P 500. Θετική σχέση έως και το τέλος του 2008

Πίνακας 56: Διάγραμμα σχετικής απόδοσης USD και S&P 500



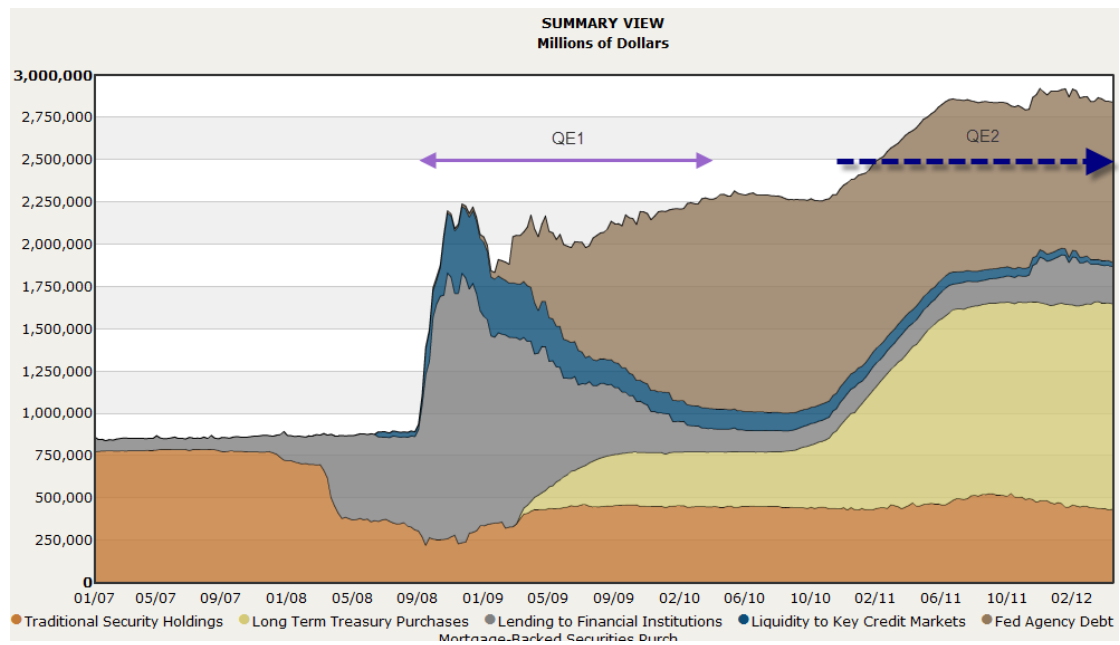
Σταθερά αρνητική σχέση έως το τέλος του 2011 με άνοδο του δείκτη μετοχών και σταθερή υποτίμηση του δολαρίου καθώς η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ προχώρησε σε δύο πακέτα τόνωσης της οικονομίας για να ωθήσει την ανάπτυξη (τα λεγόμενα Quantitative Easing 1&2). Αυτή η κίνηση πίεσε την τιμή του δολαρίου προς τα κάτω καθώς η επιπλέον ρευστότητα στην αγορά σημαίνει υποτίμηση του νομίσματος λόγω μεγαλύτερης προσφοράς χρήματος. Στην περίοδο μεταξύ των δύο πακέτων στήριξης φαίνεται η ανατίμηση του δολαρίου η οποία ξεκίνησε λίγο πριν το τέλος του 1^{ου} πακέτου.

Γενικότερα κάθε ειδική περίπτωση οικονομικού γεγονότος που επηρεάζει την προσφορά ή ζήτηση του δολαρίου, επηρεάζει καταλυτικά όλη την αγορά συναλλάγματος και πρέπει να παρακολουθείται στενά η επικαιρότητα ιδίως κατά τις ώρες συνεδρίασης της Αμερικής μέσω και του οικονομικού ημερολογίου ως εργαλείο υπενθύμισης.

Πίνακας 57: Διάγραμμα σχετικής απόδοσης USD και S&P 500 2009-2011

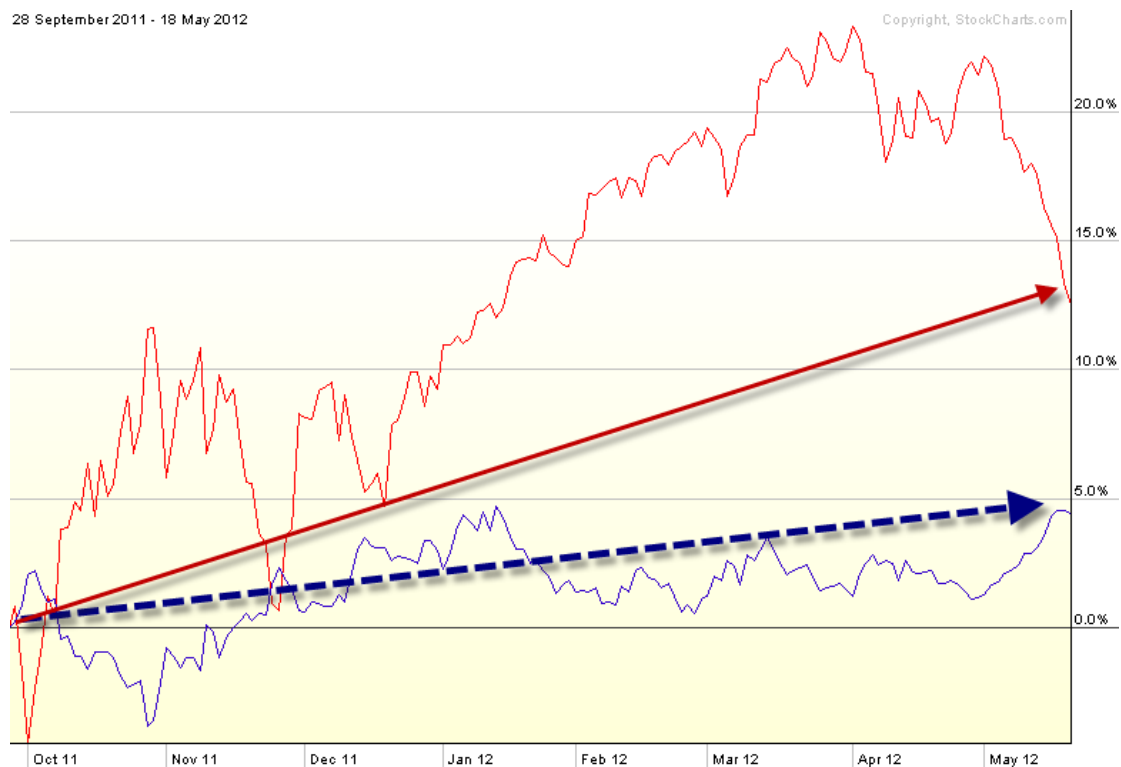


Πίνακας 58: Πακέτα ποσοτικής χαλάρωσης Q1 και Q2 από τη FED



Από τον Οκτώβριο του 2011 και έως 18 Μαΐου του 2012 ανατίμηση και για το δολάριο και για τον S&P500. Ωστόσο η τελευταία ανατίμηση του δολαρίου με την παράλληλη μεγάλη πτώση του S&P 500 δείχνει και την φυγή κεφαλαίων από τις αγορές μετοχών λόγω της κρίσης χρέους στην ευρωζώνη και του γενικότερου φόβου για περαιτέρω πτώση, και αναζήτηση ασφαλούς καταφυγίου στο δολάριο.

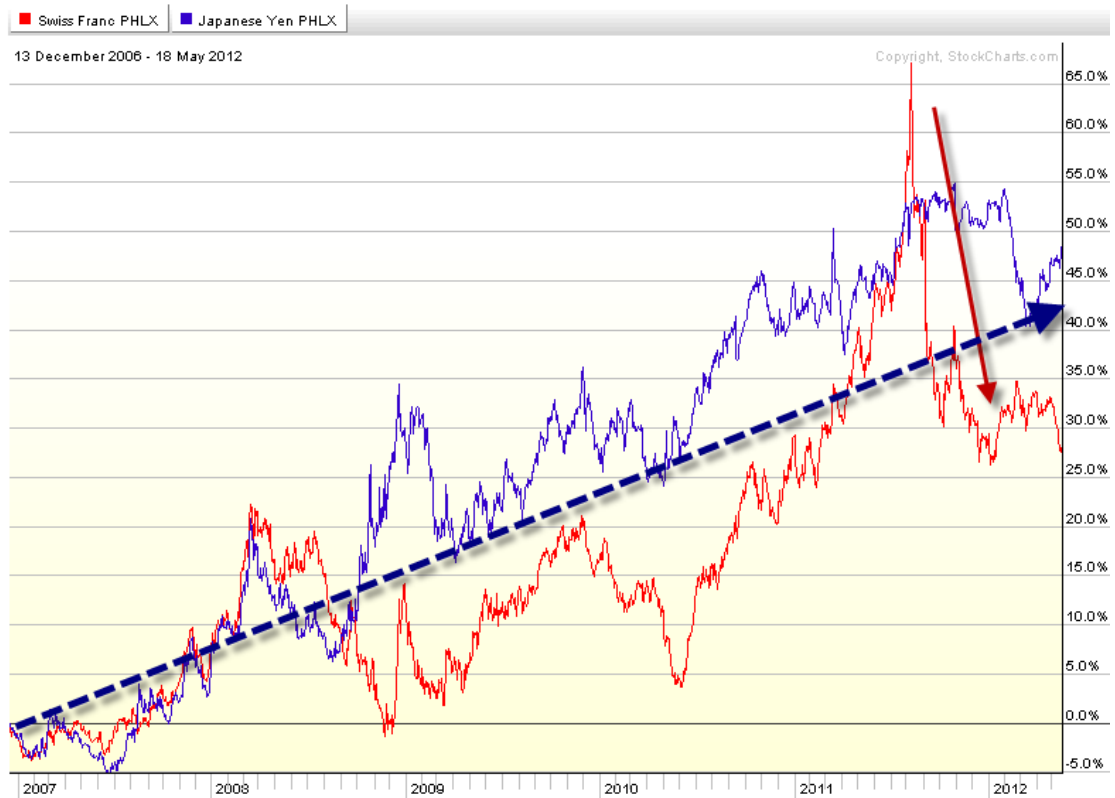
Πίνακας 59: Διάγραμμα σχετικής απόδοσης USD και S&P 500 2011-2012



4.5.3 Τα νομίσματα ως ασφαλή καταφύγια (safe haven currencies)

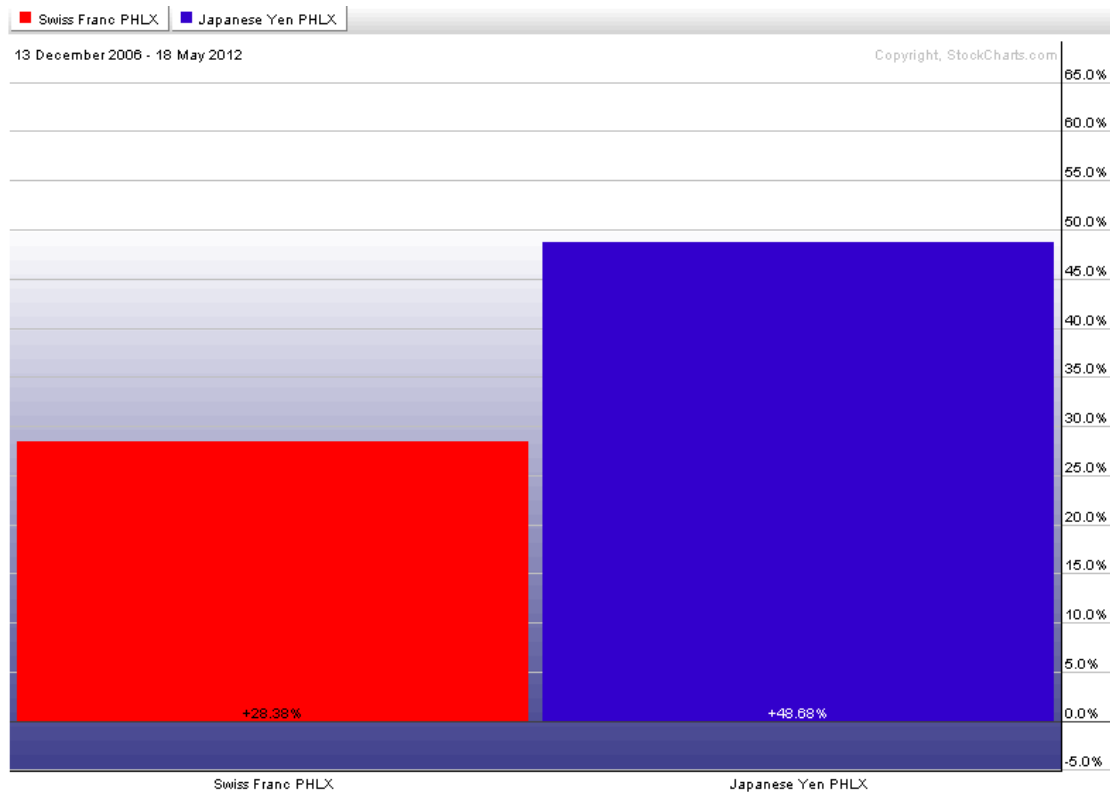
Ποια είναι η συμπεριφορά των λεγόμενων νομισμάτων ασφαλών καταφυγίων από το 2007 έως το Μάιο του 2012; Επιβεβαιώνουν το χαρακτηρισμό τους ως ασφαλή καταφύγιο το γιεν Ιαπωνίας και το ελβετικό φράγκο; Μάλλον ναι αν κρίνουμε από τη συμπεριφορά τους.

Πίνακας 60: Διάγραμμα σχετικής απόδοσης CHF και JPY 2007-2012



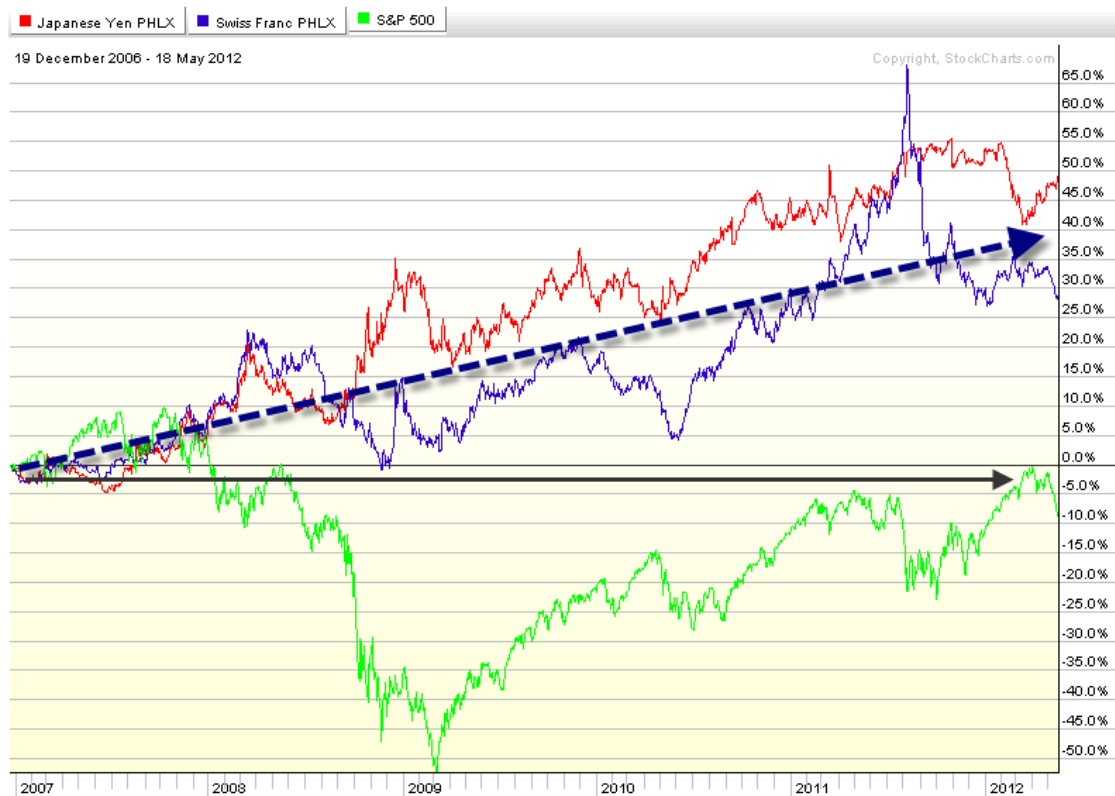
Το φράγκο CHF, παρά την αρνητική παρέμβαση της Κεντρικής Τράπεζας της Ελβετίας το Σεπτέμβριο του 2011, ανατιμήθηκε κάτι παραπάνω από +28% ενώ το γιεν Ιαπωνίας +48% από τις αρχές του 2007 έως το Μάιο του 2012

Πίνακας 61: Διάγραμμα ποσοστιαίας απόδοσης CHF και JPY 12/2006-05/2012



Επιπλέον από το 2007 που κορύφωσαν οι αγορές μετοχών όπως βλέπουμε με τον S&P 500 (πράσινη γραμμή) στην ουσία οι μετοχές απλά επανήλθαν στα επίπεδα του 2007 περίπου, ενώ το γιεν Ιαπωνίας και το φράγκο Ελβετίας ενισχύθηκαν σταδιακά, καθώς η κρίση στην Ευρωζώνη και ο φόβος πως τα χειρότερα πιθανόν να είναι μπροστά οδηγούν τους επενδυτές σε διαμόρφωση αμυντικών θέσεων (παρά το ράλι από το τις αρχές του 2009 στις αγορές μετοχών). Μην ξεχνάμε πως τα κεφάλαια που επενδύονται στην αγορά συναλλάγματος είναι σημαντικά πολλαπλάσια σε σχέση με τις αγορές μετοχών. Έτσι η αναζήτηση ασφαλούς καταφυγίου σε νόμισμα οδηγεί σημαντικά κεφάλαια σε αγορές αυτών των νομισμάτων.

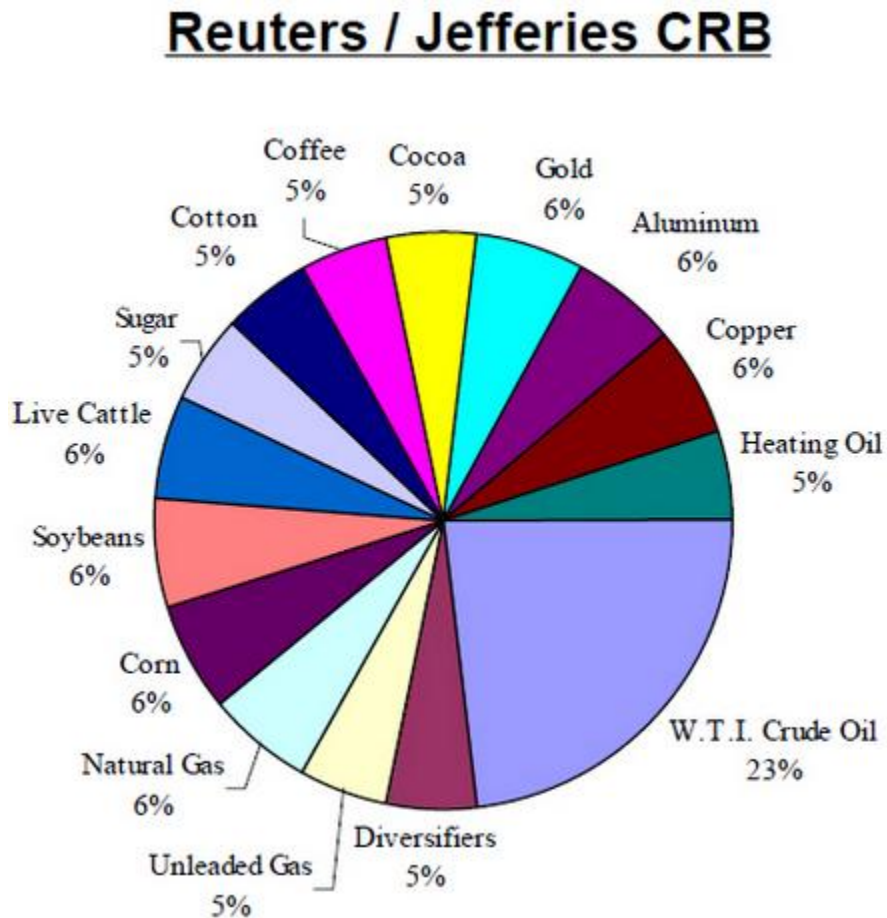
Πίνακας 62: Διάγραμμα σχετικής απόδοσης CHF, JPY, S&P500 2007-2012



4.5.4 Τα νομίσματα «εμπορεύματα» (AUD, CAD, NZD)

Το δολάριο Αυστραλίας και το δολάριο Καναδά όπως και το δολάριο Νέας Ζηλανδίας, χαρακτηρίζονται ως νομίσματα εμπορεύματα λόγω του ότι οι τρεις αυτές χώρες είναι ιδιαίτερες εξαγωγικές και οι οικονομίες τους εξαρτώνται άμεσα από τις τιμές των εμπορευμάτων. Επειδή τα κυριότερα εμπορεύματα αποτιμώνται σε δολάρια Αμερικής στο διεθνές εμπόριο και τα διεθνή χρηματιστήρια, η πορεία των τριών αυτών νομισμάτων είναι παράλληλη και παρόμοια με την κατεύθυνση του δείκτη εμπορευμάτων (CRB). Η πλήρης σύνθεση του συγκεκριμένου δείκτη φαίνεται στο ακόλουθο διάγραμμα.

Πίνακας 63: Σύθεση του δείκτη εμπορευμάτων CRB



Αυτό στο οποίο πρέπει να δοθεί έμφαση όμως είναι πως η βαρύτητα του πετρελαίου και των παραγώγων του στο δείκτη CRB φτάνει στο 39%, με το χρυσό μόλις στο 6%. Ο επενδυτής επομένως που δεν μπορεί να έχει ζωντανά δεδομένα και θέλει να παρακολουθεί την πορεία του CRB μπορεί να παρακολουθεί την πορεία του πετρελαίου που προσφέρεται από όλες σχεδόν τις πλατφόρμες συναλλαγών και τον αντιπροσωπεύει και επηρεάζει κατά το μεγαλύτερο ποσοστό.

Ο λόγος που το πετρέλαιο έχει τόσο μεγάλη βαρύτητα είναι πως η αύξηση της τιμής του επηρεάζει αυξητικά όπως είναι λογικό το κόστος παραγωγής και μεταφοράς όλων των εμπορευμάτων καθώς αποτελεί την κύρια πηγή ενέργειας μέχρι σήμερα. Έτσι κάθε αύξηση ή μείωση της τιμής του συνδέεται στη συνέχεια με μεταβολή στις τιμές και των υπόλοιπων εμπορευμάτων. Επίσης αύξηση της ζήτησης πετρελαίου υπό φυσιολογικές οικονομικές συνθήκες σημαίνει αυξημένες ανάγκες ενέργειας για

παραγωγή και μεταφορά εμπορευμάτων στο παγκόσμιο εμπόριο γεγονός που συνδέεται με την ανάπτυξη.

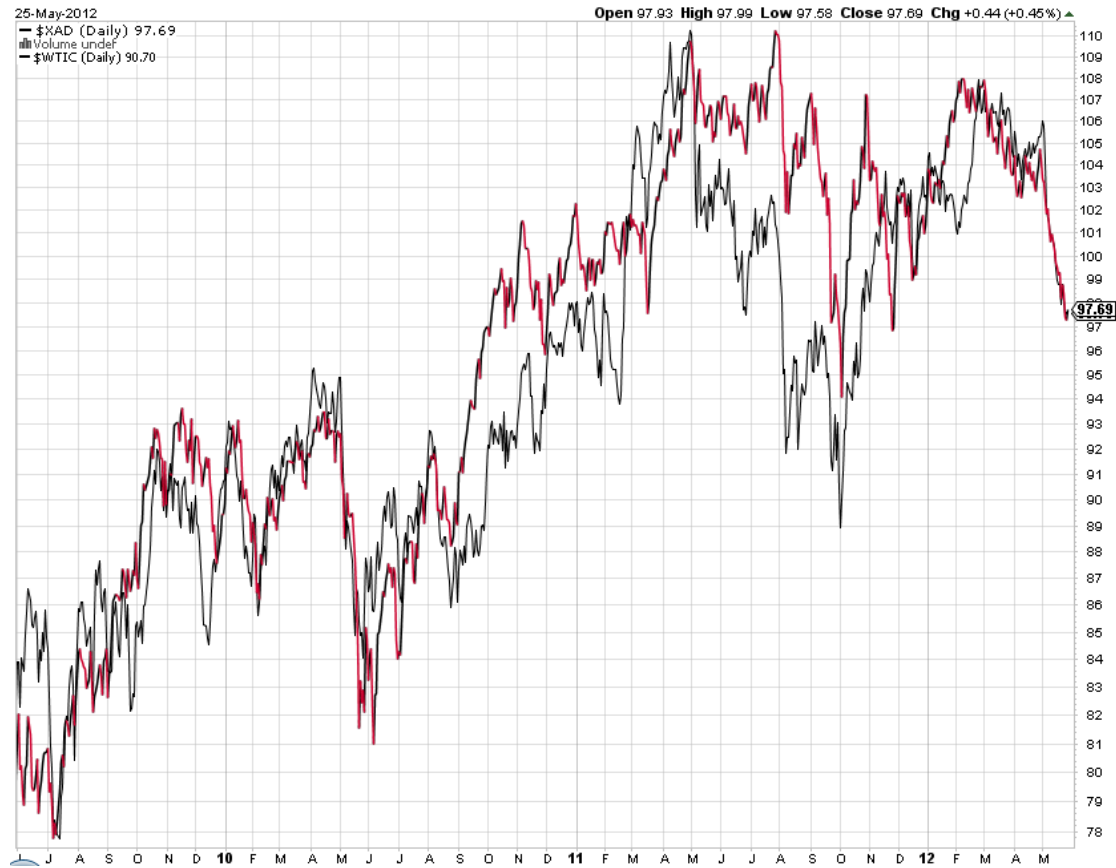
Πίνακας 64: Σχετική απόδοση του δείκτη εμπορευμάτων CRB και του πετρελαίου WTIC



Έτσι η παρακολούθηση του πετρελαίου έχει εξαιρετική χρησιμότητα στην ανίχνευση της κατεύθυνσης της τάσης του δείκτη των εμπορευμάτων CRB. Επίσης η αύξηση της τιμής του πετρελαίου που οδηγεί σε αύξηση των τιμών των εμπορευμάτων οδηγεί σε αύξηση του πληθωρισμού που αποτελεί σημάδι ανάπτυξης όπως και πιθανής αύξησης των επιτοκίων από τις Κεντρικές Τράπεζες στο άμεσο μέλλον. Για το συγκεκριμένο λόγο η παρακολούθηση του δείκτη εμπορευμάτων είναι εξαιρετικής σημασίας.

Διαγραμματικά όταν δούμε τη θετική συσχέτιση του δολαρίου Καναδά με το πετρέλαιο καταλαβαίνουμε πως η θετική συσχέτιση είναι πολύ μεγάλη, και εξαιρετικής σημασίας

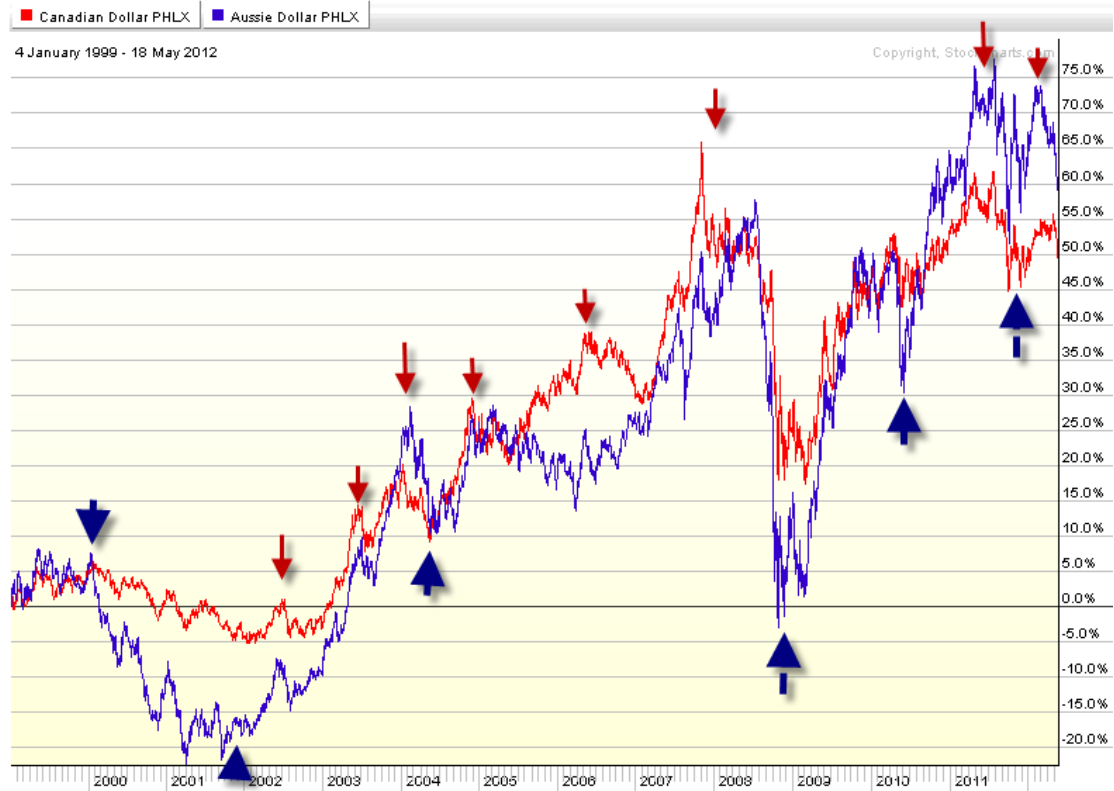
Πίνακας 65: Σχετική απόδοση του δείκτη εμπορευμάτων CRB και του AUD



Κυρίως για τους traders που συναλλάσσονται στα νομίσματα εμπορεύματα, η παρακολούθηση του πετρελαίου βελτιώνει και κάνει πιο ξεκάθαρη πολλές φορές την εικόνα της κατεύθυνσης της τάσης. Ταυτόχρονα η τιμή του πετρελαίου επειδή δημιουργεί πληθωριστικές ή αποπληθωριστικές τάσεις στις τιμές των εμπορευμάτων παγκοσμίως είναι και ένας δείκτης πιθανής αύξησης ή μείωσης των επιτοκίων από τις Κεντρικές Τράπεζες (η σημασία των επιτοκίων αναλύεται σε επόμενο κεφάλαιο).

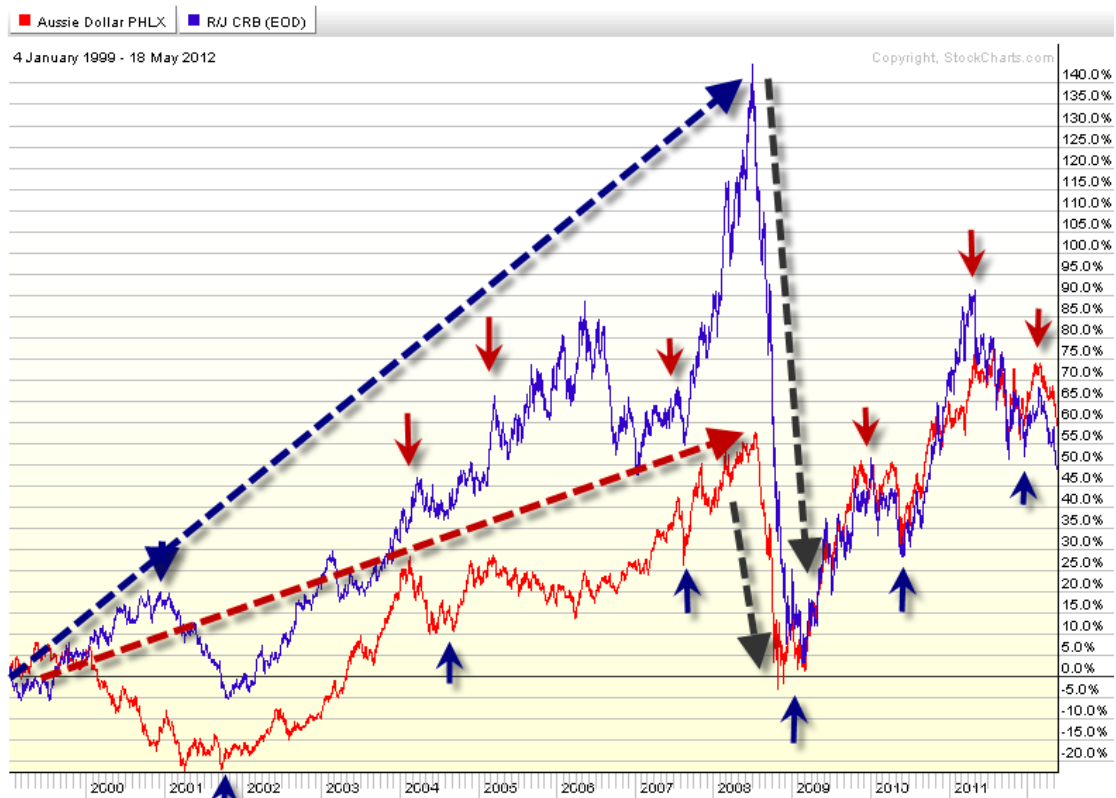
Στο επόμενο γράφημα βλέπουμε πώς κορυφώνουν και σχηματίζουν πυθμένες σχεδόν μαζί (AUD & CAD) για διάστημα από το 1999 έως το Μάιο του 2012. Τα σημεία ανατροπής της κάθε βασικής τάσης τείνουν να συντονίζονται και όχι τυχαία παρά κάποιες μικρές περιόδους αποκλίσεων.

Πίνακας 66: Σχετική απόδοση του CAD και του AUD



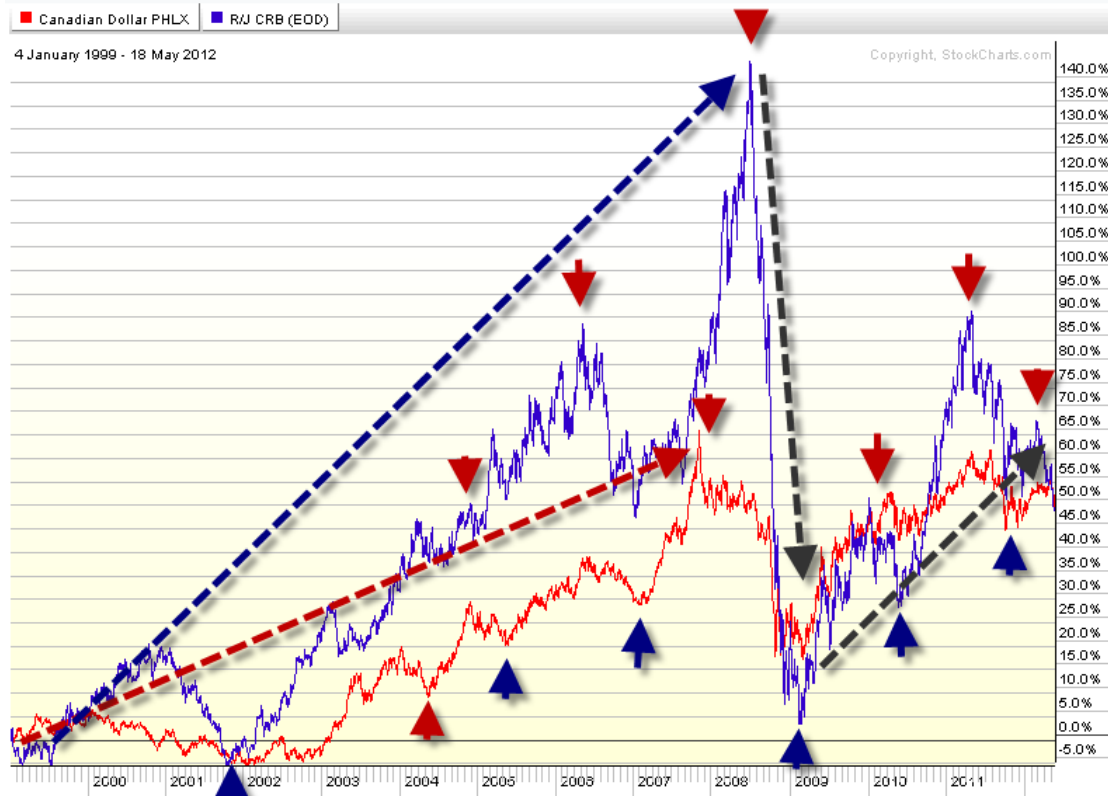
Ανατίμηση των τιμών των εμπορευμάτων από το 1999 έως και το 2008 ταυτόχρονα για το δολάριο Αυστραλίας και το δείκτη εμπορευμάτων CRB. Κατάρρευση επίσης ταυτόχρονα έως τις αρχές του 2009 και ανατίμηση πάλι έως το 2011. Από τότε, η αδυναμία συνεχίστηκε έως το Μάιο του 2012. Τα κύρια σημεία ανατροπής της τάσης σχεδόν ταυτόχρονα για ολόκληρο το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα

Πίνακας 67: Σχετική απόδοση του δείκτη εμπορευμάτων CRB και του AUD



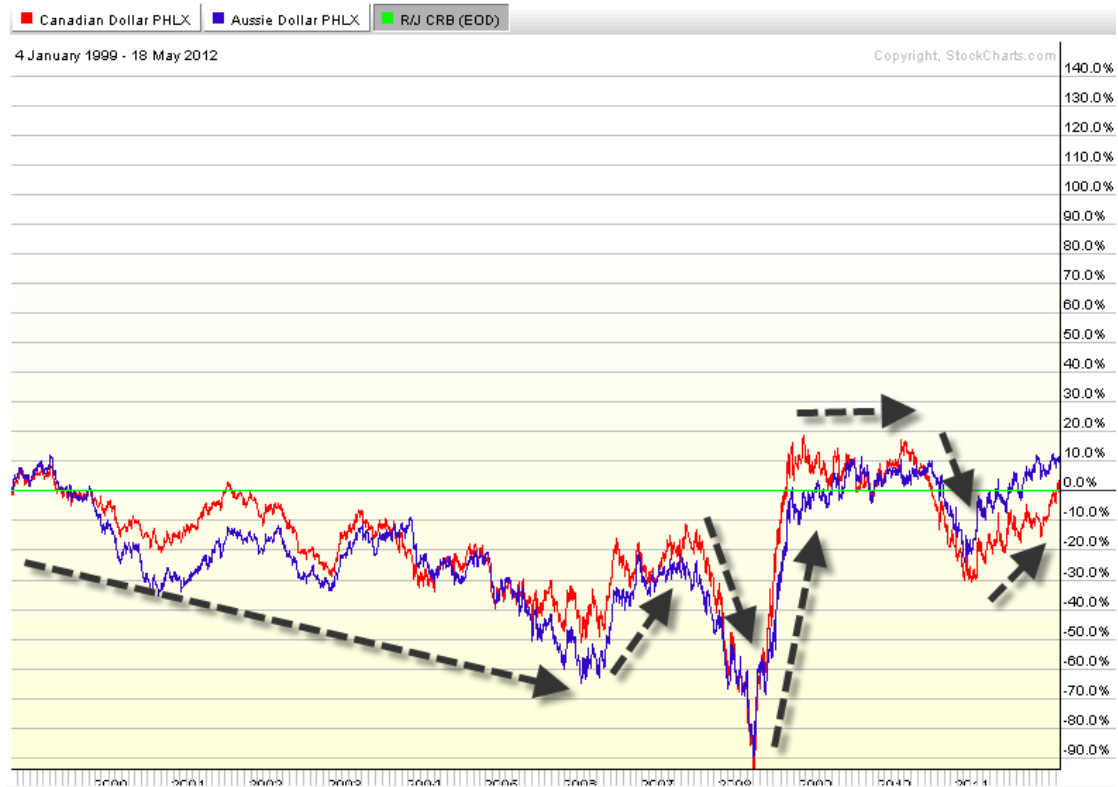
Η ίδια συμπεριφορά και για το δολάριο Καναδά με τα κύρια σημεία ανατροπής της τάσης να σημειώνονται επίσης σχεδόν ταυτόχρονα σε σχέση με το δείκτη εμπορευμάτων CRB.

Πίνακας 68: Σχετική απόδοση του δείκτη εμπορευμάτων CRB και του CAD



Το πιο εντυπωσιακό διάγραμμα όμως είναι το παρακάτω που μας δείχνει τη σχετική απόδοση του δολαρίου Καναδά και Αυστραλίας ταυτόχρονα σε σχέση με το δείκτη CRB των εμπορευμάτων. Οι ομοιότητα της κατεύθυνσης της τάσης είναι εκπληκτική για διάστημα άνω των δέκα ετών.

Πίνακας 69: Σχετική απόδοση του AUD και του CAD 01/1999-05/2012



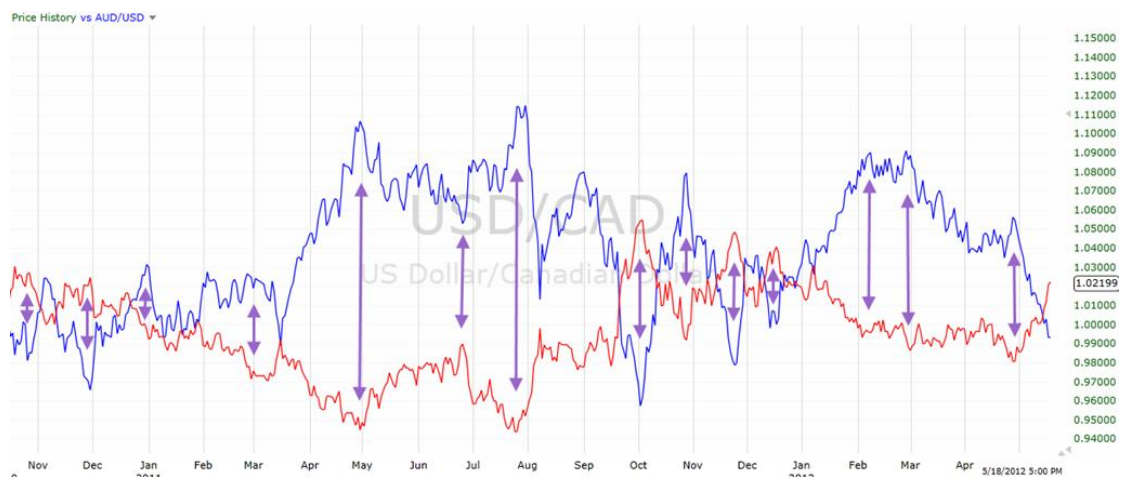
Για το ίδιο διάστημα η σχέση των δύο νομισμάτων με το πετρέλαιο. Από το συγκριτικό γράφημα καταλαβαίνουμε πόσο σημαντική είναι η κατεύθυνση του πετρελαίου για την αγορά νομισμάτων

Πίνακας 70: Σχετική απόδοση του AUD και CAD σε σχέση με το πετρέλαιο 01/2000-05/2012



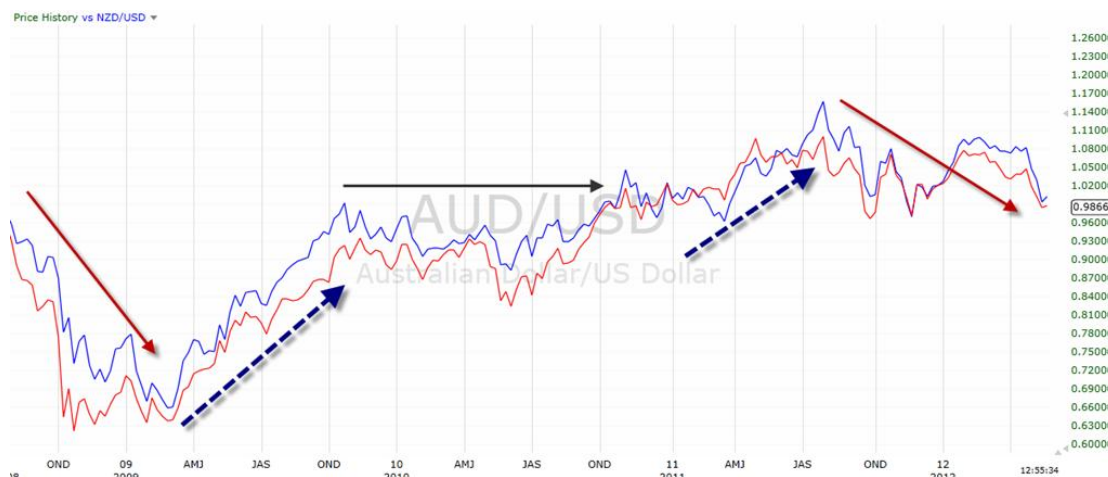
Τα δύο νομίσματα διαπραγματεύονται σε σχέση με το δολάριο ΗΠΑ με ονομασία AUDUSD και USDCAD. Αυτό σημαίνει πως αν δούμε και τις δύο ισοτιμίες στο ίδιο γράφημα πρέπει να κινούνται αντίθετα κάτι το οποίο φαίνεται παρακάτω.

Πίνακας 71: Διάγραμμα τιμών AUDUSD και USDCAD



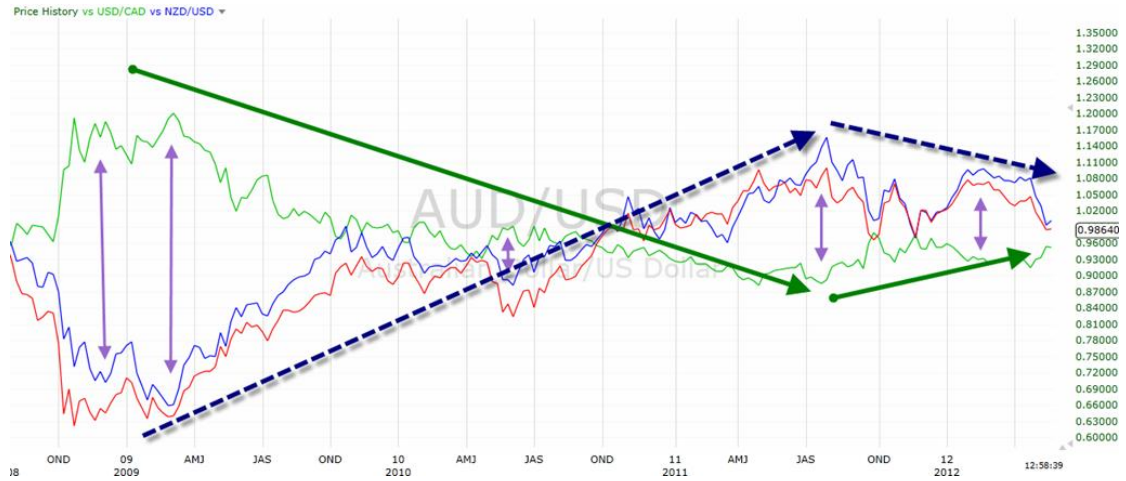
Ένα ακόμη νόμισμα εμπόρευμα είναι το δολάριο Νέας Ζηλανδίας. Η ισοτιμία με το δολάριο ΗΠΑ είναι η NZDUSD και όπως και τα νομίσματα της Αυστραλίας και του Καναδά είναι άμεσα συνδεδεμένη η κίνησή του με τις τιμές των εμπορευμάτων και του δείκτη αναφοράς τους CRB. Η Νέα Ζηλανδία έχει επίσης έντονα εξαγωγικό χαρακτήρα ως χώρα και επομένως η κατεύθυνση της τιμής του ακολουθεί την πορεία του CRB, του AUD (AUDUSD) και του CAD σε σχέση με το δολάριο των ΗΠΑ. Σε διάγραμμα σύγκρισης που ακολουθεί είναι χαρακτηριστικός ο τρόπος που επιτυγχάνεται συντονισμός μεταξύ του AUD και του NZD από το 2008 έως το 2012.

Πίνακας 72: Διάγραμμα τιμών AUDUSD και NZDUSD



Στο ίδιο γράφημα όταν εξετάζουμε τις ισοτιμίες AUDUSD, NZDUSD και USDCAD διαπιστώνουμε την ταύτιση των κινήσεων των τριών ισοτιμιών. Σημαντικός παράγοντας για το trading στις τρεις αυτές ισοτιμίες η πορεία των τιμών των εμπορευμάτων που ως κοινό παρονομαστή εντοπίζουμε το δολάριο των ΗΠΑ.

Πίνακας 73: Διάγραμμα τιμών AUDUSD, NZDUSD και USDCAD



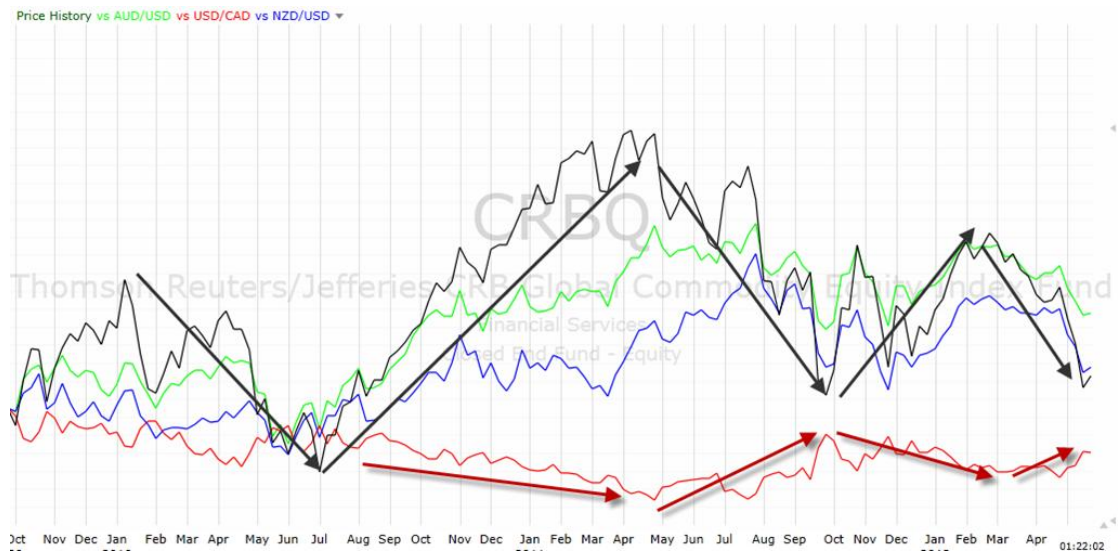
Η ιστομμία NZDUSD σε σχέση με το δείκτη CRB των εμπορευμάτων

Πίνακας 74: Διάγραμμα τιμών CRB και NZDUSD



Στο επόμενο διάγραμμα παρατηρούμε της μεγάλης διάρκειας τάσεις (2009 - 2012) του δείκτη CRB των εμπορευμάτων σε σχέση με τις ιστομμίες AUDUSD, NZDUSD και USDCAD.

Πίνακας 75: Διάγραμμα τιμών CRB, AUDUSD, NZDUSD και USDCAD



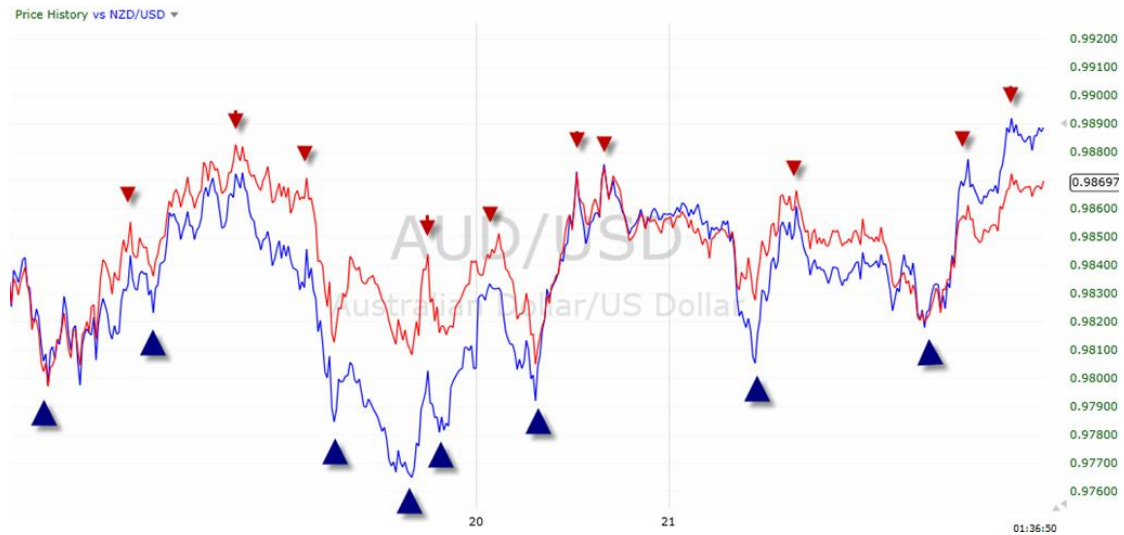
4.5.5 Χρησιμοποίηση συσχετισμών προς όφελος του trading

Αν σκεφτούμε πως περισσότερο από το 90% των ιδιωτών επενδυτών στην αγορά συναλλάγματος είναι ζημιωμένο από τη διαπραγμάτευση ισοτιμιών, τότε τουλάχιστον λαμβάνοντας υπόψη τους συγκεκριμένους συσχετισμούς, μπορούν να αποφευχθούν ανοίγματα νέων θέσεων οι οποίες είναι αντικρουόμενες ως προς τη γενική τάση των συσχετισμών.

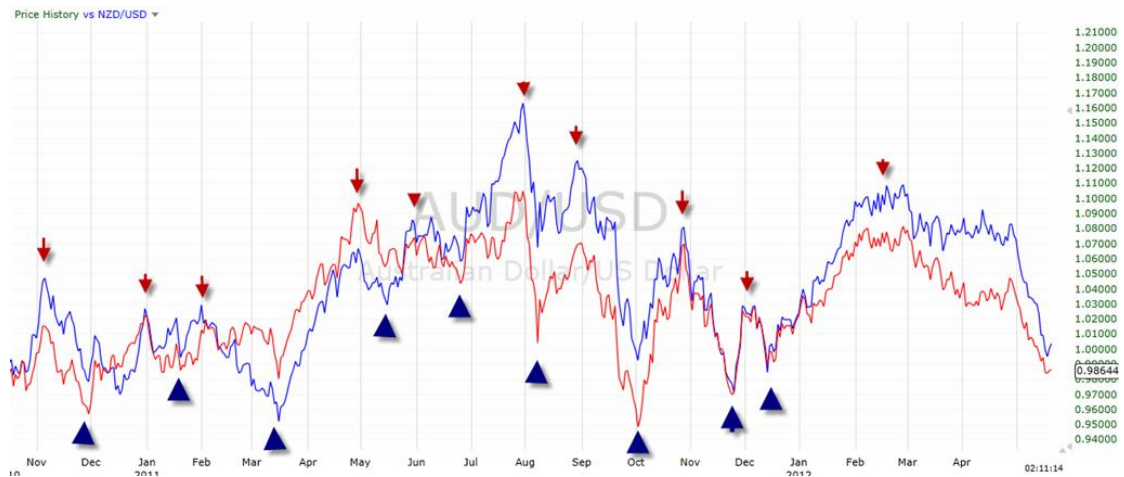
(AUDUSD VS NZDUSD) Το γεγονός ότι σε ενδοημερήσιο διάγραμμα μπορεί να εμφανιστεί μία απόκλιση από τη γενική θετικής συσχέτισης τάση, μεταξύ των ισοτιμιών AUDUSD και NZDUSD, και αναλύοντας τεχνικά προβούμε σε αγορά του AUDUSD και ταυτόχρονα πώληση του NZDUSD, πιθανολογικά είναι σχεδόν βέβαιο ότι θα υποστούμε ζημίες ή θα έχουμε σχεδόν μηδενικό αποτέλεσμα. Ακολουθεί 5λεπτο ενδοημερήσιο διάγραμμα του AUDUSD και NZDUSD.

Θεαματικός συγχρονισμός των σημείων ανατροπής των ανοδικών και πτωτικών τάσεων, σε βαθμό που δεν μπορεί να πει κάποιος πρώτον ότι είναι τυχαίο και δεύτερον ότι μπορεί να διαπραγματευτεί την παραπάνω υπόθεση και να είναι κερδοφόρος συστηματικά με βεβαιότητα. Μάλλον αποτρεπτικά λειτουργεί το παρακάτω γράφημα καθώς είναι πανομοιότυπα τα διαγράμματα των δύο ισοτιμιών.

Πίνακας 76: 5λεπτο διάγραμμα τιμών AUDUSD και NZDUSD



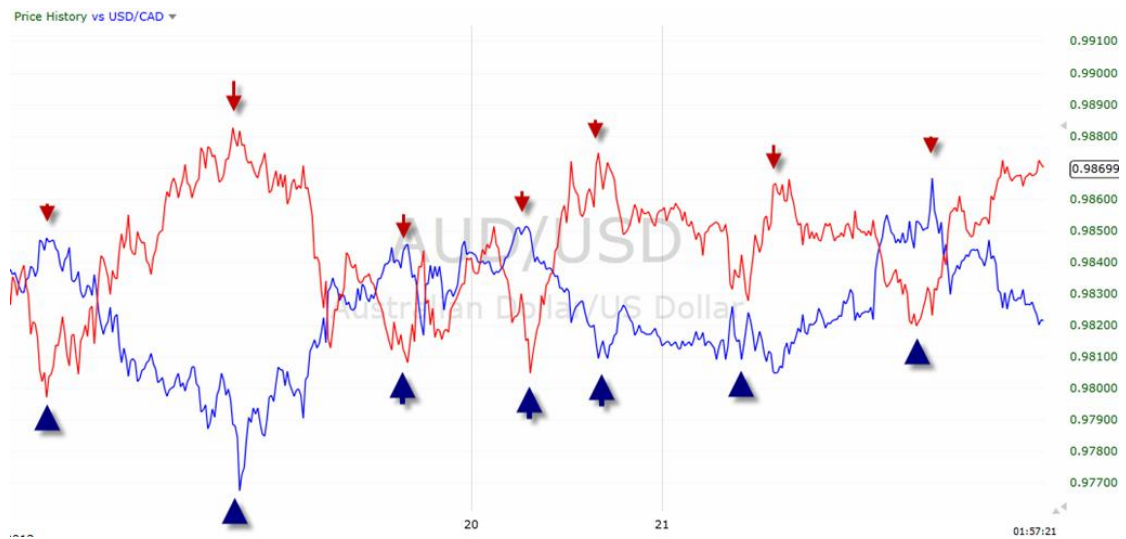
Πίνακας 77: Ημερήσιο διάγραμμα τιμών AUDUSD και NZDUSD



Αυτό που μπορεί να γίνει είναι ή να επιλεγεί μόνο μία από τις δύο ισοτιμίες για διαπραγμάτευση ή να διαμοιραστεί η θέση και να επιλεγεί άνοιγμα θέσης και στις δύο ισοτιμίες προς την ίδια κατεύθυνση.

(AUDUSD VS USDCAD) Στο συγκεκριμένο συνδυασμό λόγω του ότι μεταξύ των δύο ισοτιμιών υπάρχει αρνητική συσχέτιση προτείνεται το άνοιγμα αντίθετων θέσεων. Δηλαδή αν προβούμε σε αγορά του AUDUSD και ταυτόχρονα θέλουμε να εκμεταλλευτούμε την κίνηση και του CAD τότε θα πουλήσουμε την ισοτιμία USDCAD. Η ταυτόχρονη αγορά και των δύο ισοτιμιών έχει μεγάλες πιθανότητες να έχει μηδενικό ή αρνητικό αποτέλεσμα

Πίνακας 78: 5λεπτο διάγραμμα τιμών AUDUSD και USDCAD



Πίνακας 79: Ημερήσιο διάγραμμα τιμών AUDUSD και USDCAD



(EURUSD VS GBPUSD) Υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ τους οπότε η επιλογή ανοίγματος θέσης και στις δύο ισοτιμίες αν γίνεται προς την ίδια κατεύθυνση είναι πιθανότερο να κλείσει με κέρδος, πάντα με την προϋπόθεση πως γίνεται σωστό timing.

Πίνακας 80: 5λεπτο διάγραμμα τιμών EURUSD και GBPUSD



Πίνακας 81: Ημερήσιο διάγραμμα τιμών EURUSD και GBPUSD



(EURUSD VS USDCHF) Πλήρως αρνητική κατά κανόνα η συσχέτιση μεταξύ τους οπότε η επιλογή ανοίγματος θέσης και στις δύο ισοτιμίες αν γίνεται προς την αντίθετη κατεύθυνση είναι πιθανότερο να κλείσει με κέρδος. Το άνοιγμα θέσης προς την ίδια κατεύθυνση πρέπει να αποφεύγεται τουλάχιστον μέχρι να αλλάξει η πολιτική που θέλει να υφίσταται το κλείδωμα της ισοτιμίας από την Κεντρική Τράπεζα της Ελβετίας σε συγκεκριμένα επίπεδα τιμών.

Πίνακας 82: 5λεπτο διάγραμμα τιμών EURUSD και USDCHF



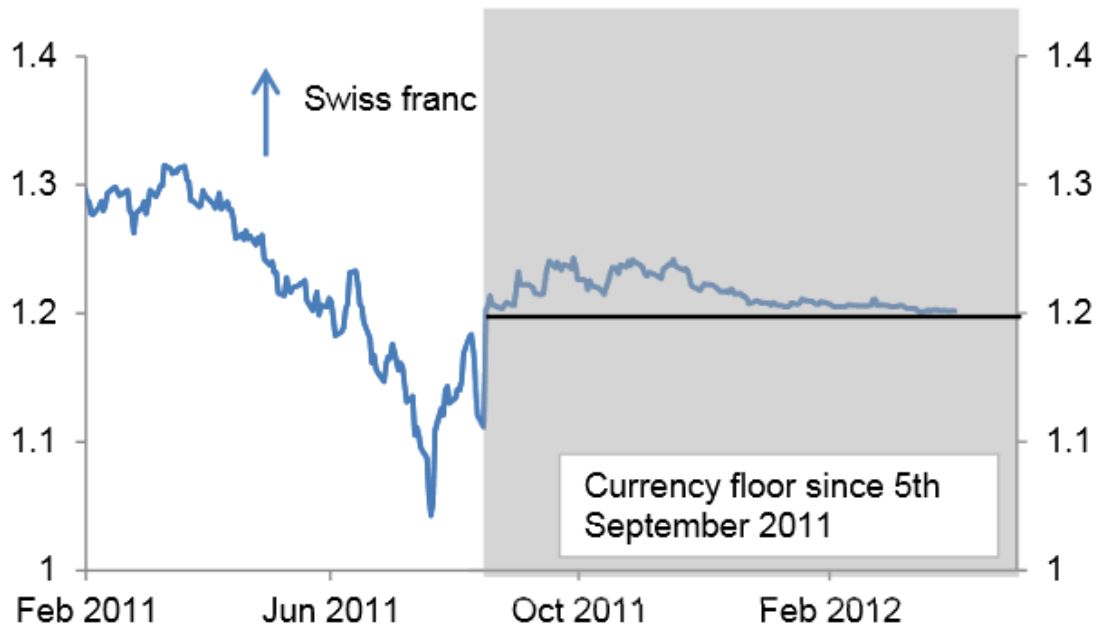
Το σημείο από το οποίο άρχισε να υποτιμάται το CHF από την Κεντρική Τράπεζα της Ελβετίας για να εξομαλυνθεί η απόκλιση με το EURO επανέφερε την αρνητική συσχέτιση σε ισορροπία.

Πίνακας 83: Ημερήσιο διάγραμμα τιμών EURUSD και USDCHF



Στο ακόλουθο διάγραμμα από μελέτη της Κεντρικής Τράπεζας της Νέας Ζηλανδίας (Currency intervention: the profitability of some recent international experiences AN 2012/3, Enzo Cassino and Michelle Lewis, June 2012) φαίνεται πως η παρέμβαση της τράπεζας της Ελβετίας έχει φέρει τα επιθυμητά αποτελέσματα καθώς είχε θέσει ως αποδεκτό όριο διακύμανσης της ισοτιμίας με το EUR περί το 1,2000

Πίνακας 84: Διάγραμμα τιμών EURCHF με σκιασμένη την περίοδο παρέμβασης EUR/CHF



Source: Bloomberg, Swiss National Bank

4.6.1 Αναγνώριση μακροπρόθεσμων τάσεων μέσω των αλλαγών των θέσεων των μεγάλων Traders (μεγάλων επενδυτικών εταιρειών στην Αμερική) στα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Futures).

Η επιτροπή επίβλεψης της αγοράς των Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης της Αμερικής (U.S. Commodity Futures Trading Commission (CFTC)) δημοσιεύει σε εβδομαδιαία βάση αναλυτική κατάσταση με τις θέσεις των συμμετεχόντων για 35 Αγορές Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης που καλύπτουν 27 φυσικά εμπορεύματα και 8 χρηματοοικονομικά προϊόντα. Η ανακοίνωση σε εβδομαδιαία βάση των δεδομένων από την επιτροπή έχει ως σκοπό τη μεγαλύτερη διαφάνεια στην αγορά καθώς τα δεδομένα είναι ελεύθερα σε πρόσβαση από τον καθένα ανά πάσα στιγμή.

Τα δεδομένα αυτά (Commitment Of Traders (COT) Reports), παρέχουν ιδίως για την αγορά του FOREX μεγάλης σημαντικότητας στοιχεία όσον αφορά τη μακροπρόθεσμη τάση στο κάθε νόμισμα, ώστε η χρησιμοποίησή τους στο trading αυξάνει την αποτελεσματικότητα δραματικά. Στο δείγμα της εβδομαδιαίας αναφοράς της επιτροπής παρακάτω βλέπουμε την υπεροχή των short θέσεων (θέσεις που προσβλέπουν σε πτώση του Ευρώ) κατά 11.031 συμβόλαια σε σχέση με τις long θέσεις (θέσεις που προσβλέπουν σε άνοδο του Ευρώ).

Πίνακας 85: Δείγμα COT Report

Traders in Financial Futures - Options and Futures Combined Positions as of May 15, 2012															
Dealer			Asset Manager/ Institutional			Leveraged Funds			Other Reportables			Nonreportable Positions			
Long	Short	Spreading	Long	Short	Spreading	Long	Short	Spreading	Long	Short	Spreading	Long	Short		
EURO FX - CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE (CONTRACTS OF EUR 125,000)															
CFTC Code #099741															
Positions															
159,208	13,478	12,005	28,667	47,464	11,031	73,613	195,320	35,978	56,089	14,282	7,087	36,845	83,880		
Open Interest is 420,524															
Changes from: May 8, 2012															
21,931	856	2,341	1,560	-625	2,751	Total Change is:			55,869	301	941	2,320	1,427	7,609	
Percent of Open Interest Represented by Each Category of Trader															
37.9	3.2	2.9	6.8	11.3	2.6	17.5	46.4	8.6	13.3	3.4	1.7	8.8	19.9		
Number of Traders in Each Category															
24	10	14	18	23	17	Total Traders:			209	30	75	40	13	16	15

Τη σημαντικότητα των θέσεων που παίρνουν οι μεγάλοι «παίκτες» (Traders) της αγοράς διαπιστώνουμε όταν μελετήσουμε διαγραμματικά τα σημεία εκείνα κατά τα οποία η κατεύθυνση των θέσεων μετατρέπεται από short σε long και το αντίθετο. Μπορούμε να πούμε πως τα σημεία κλειδιά καθορίζονται από τους «Large Traders» (όπως αναφέρονται στο διάγραμμα και οι θέσεις τους χρωματίζονται με την κόκκινη γραμμή), αλλά και αναγνωρίζονται από τον αναλυτή όταν ξέρει που να κοιτάξει. Από τις αρχές του 2^{ου} εξαμήνου του 2011 οι μεγάλοι Traders έχουν τοποθετηθεί σε θέσεις short στο Ευρώ ενώ στο κλείσιμο στις 25 Μαΐου του 2012 οι short θέσεις είχαν περάσει σε επίπεδα ρεκόρ λόγω της κρίσης χρέους στην Ευρωζώνη.

Πίνακας 86: Διάγραμμα του EUR και των θέσεων των Large Traders



Πίνακας 87: Διάγραμμα του USD και των θέσεων των Large Traders



Η πρόσφατη αδυναμία στη βρετανική λίρα σε άμεση σχέση με την πτωτική διάθεση των μεγάλων παικτών της αγοράς

Πίνακας 88: Διάγραμμα του GBP και των θέσεων των Large Traders



Η σταθερά ανοδική διάθεση του AUD από τις αρχές του 2009 σε άμεση συνάρτηση με τις Long θέσεις των Large Traders

Πίνακας 89: Διάγραμμα του AUD και των θέσεων των Large Traders



Την ίδια εικόνα βλέπουμε και στο NZD

Πίνακας 90: Διάγραμμα του NZD και των θέσεων των Large Traders



Ομοίως και στο CAD

Πίνακας 91: Διάγραμμα του CAD και των θέσεων των Large Traders



Η κορύφωση του ελβετικού φράγκου λόγω της παρέμβασης της Κεντρικής Τράπεζας της Ελβετίας συνοδεύτηκε από μηδενισμό των Long θέσεων και άνοιγμα Short με μεγάλο όγκο συμβολαίων κατά το Μάιο του 2012

Πίνακας 92: Διάγραμμα του CHF και των θέσεων των Large Traders



Στο γινεφ διαπιστώνουμε σταθερή Long διάθεση από το 2008 με μικρά διαστήματα πωτικών διορθώσεων που περισσότερο οφείλονται θα λέγαμε σε κατοχύρωση κερδών

Πίνακας 93: Διάγραμμα του JPY και των θέσεων των Large Traders



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

5.1.1 Συμπεράσματα

Σύμφωνα με τα στοιχεία που έχουν αναφερθεί στη διατριβή μπορούμε να εξάγουμε πολύ χρήσιμα συμπεράσματα. Κατ'αρχήν το γεγονός του αυξανόμενου μεγέθους της αγοράς συναλλαγματικών ισοτιμιών και το απόλυτο μέγεθος αυτής με βάση τον όγκο συναλλαγών, καθιστά αναγκαία τη συνεχή μελέτη όσο το δυνατόν περισσότερων παραμέτρων και σε μεγάλο βάθος. Εντοπίστηκαν με ασφάλεια τα επίκεντρα των συναλλαγών ανά χώρα με βάση τον όγκο, με πρώτη σε κατάταξη τη Μεγάλη Βρετανία δεύτερη της Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής και Τρίτη την Ιαπωνία. Έγινε χαρτογράφηση των νομισμάτων στα οποία πραγματοποιούνται οι περισσότερες συναλλαγές από την οποία προκύπτει η κυριαρχία του δολαρίου Αμερικής με δεύτερο σε προτίμηση νόμισμα το ευρώ τρίτο το ιαπωνικό γιεν και τέταρτο νόμισμα τη λίρα Αγγλίας, ενώ διαπιστώνεται ο αυξανόμενος ρόλος των νέων οργανισμών καθώς και των ιδιωτών επενδυτών με τη συμμετοχή τους στην αγορά. Στη συνέχεια χρησιμοποιώντας το στοιχείο του όγκου συναλλαγών ανά επίκεντρο βλέπουμε πως ο επενδυτής μπορεί να εντοπίσει τις ώρες συναλλαγών με τη μεγαλύτερη μεταβλητότητα για το ζεύγος ενδιαφέροντος και επομένως τις ώρες που προσφέρονται για πραγματοποίηση συναλλαγών.

Ακολούθως τονίστηκαν οι θεμελιώδεις παράγοντες που επηρεάζουν τα επίπεδα τιμών των νομισμάτων στις σημαντικότερες οικονομίες και προκύπτει πως οι σημαντικότεροι εξ αυτών είναι η ανάπτυξη του ΑΕΠ με ταυτόχρονη συγκράτηση του πληθωρισμού σε λογικά επίπεδα περί του 2%. Η επίτευξη και ο έλεγχος των δύο αυτών μεγεθών επιτυγχάνεται σε μεγάλο βαθμό με τη μεταβολή των επιτοκίων που καθορίζουν οι κεντρικές τράπεζες. Η πτώση των επιτοκίων έχει ως σκοπό την αύξηση της ζήτησης και επομένως και του πληθωρισμού, με συνέπεια την αύξηση του ΑΕΠ. Η μεταφορά των επιδράσεων από το ένα μέγεθος στο άλλο έχει μια χρονική υστέρηση, και γι αυτό το λόγο όταν η υστέρηση είναι μεγάλη τότε οι κεντρικές τράπεζες παρεμβαίνουν στα επίπεδα τιμών των νομισμάτων τους, αγοράζοντας ή πουλώντας τα νομίσματα άλλων χωρών ώστε να τα υποτιμήσουν ή να τα ανατιμήσουν αντίστοιχα. Από τα παραδείγματα της τράπεζας της Ιαπωνίας καθώς και της τράπεζας της Αυστραλίας συνάγουμε πως οι παρεμβάσεις είναι συχνό φαινόμενο

με πολύ καθοριστικής σημασίας αποτελέσματα για το επίπεδο τιμών των ισοτιμιών και δεν πρέπει να αγνοούνται οι αποφάσεις των κεντρικών τραπεζών.

Με τη χρήση των ETFs νομισμάτων και των αντίστοιχων των χρηματιστηριακών δεικτών κάθε μεγάλης οικονομίας αποδεικνύεται η θετική συσχέτιση μεταξύ εθνικού νομίσματος και χρηματιστηριακού δείκτη, ενώ τα νομίσματα των μεγαλύτερων οικονομιών έχουν μεγάλη αρνητική συσχέτιση με το δολάριο Αμερικής. Όσον αφορά τα νομίσματα ασφαλή καταφύγια διαγραμματικά διαπιστώνεται πως υπάρχει η τάση να ανατιμώνται σε περιόδους αστάθειας παρά τα χαμηλά επιτόκια των χωρών τους, ενώ τα νομίσματα εμπορεύματα έχουν παρόμοια συμπεριφορά και επομένως θετική συσχέτιση και βασικός παράγοντας επηρεασμού τους είναι και το πετρέλαιο καθώς αποτελεί το μεγαλύτερο παράγοντα κόστους ενέργειας της ανάπτυξης.

Τέλος με τη χρήση των θέσεων των μεγάλων επενδυτικών ομίλων που δημοσιοποιούνται στην Αμερική και τη χρήση των θετικών ή αρνητικών συσχετισμών που διαπιστώθηκαν μεταξύ των ισοτιμιών, τονίζεται πως κατά τη διάρκεια λήψης αποφάσεων για αγορά ή πώληση οποιασδήποτε ισοτιμίας ο επενδυτής μπορεί να έχει προς όφελός του τις πιθανότητες πραγματοποίησης κερδών αρκεί να μην συναλλάσσεται τυχαία. Εδώ να τονιστεί πως οι συσχετισμοί μεταξύ διαφόρων νομισμάτων ή άλλων υποκείμενων προς διαπραγμάτευση προϊόντων είναι μία δυναμική κατάσταση που μεταβάλλεται συνεχώς γεγονός που επιβάλλει τη συνεχή ανανέωση των δεδομένων κάθε μελέτης.

5.1.2 Βασικές έννοιες FOREX

- **Pip** = η ελάχιστη μεταβολή της τιμής μιας ισοτιμίας που σχεδόν για όλα τα ζεύγη είναι 0.0001 (στο EURUSD με τιμή 1.2531 μεταβολή ενός pip σημαίνει πως μπορεί να μετακινηθεί στο 1.2532 ή 1.2530), εκτός από αυτά που περιλαμβάνουν το γιεν Ιαπωνίας στο οποίο η ελάχιστη μεταβολή είναι 0.01.
- **BID/ASK price** = BID είναι η τιμή πώλησης της ισοτιμίας ενώ ASK είναι η τιμή αγοράς της ισοτιμίας. Αν για παράδειγμα το EURUSD έχει τιμή **BID** 1.2531 και τιμή **ASK** 1.2533 σημαίνει πως μπορεί να αγοράσει την ισοτιμία στο 1.2533 ή να την πουλήσει στο 1.2531. Αν κάποιος αγοράσει μία ισοτιμία στην τιμή ASK, το κλείσιμο θα γίνει στη νέα τιμή BID και το αντίστροφο.
- **SPREAD** = Η εταιρείες διαμεσολάβησης κερδίζουν από την προμήθεια που αποκομίζουν από τη διαφορά μεταξύ BID και ASK που ονομάζεται **SPREAD**.
- **Leverage** = μόχλευση, είναι η δυνατότητα που δίδεται στον επενδυτή να επενδύσει ένα μικρό ποσό κεφαλαίου ώστε να αποκομίσει κέρδος (ή και ζημία) πολλαπλάσιο
- **Margin** = ή περιθώριο είναι το ποσό που δεσμεύει ο broker από το κεφάλαιο του επενδυτή για ασφάλεια, ώστε αν καταγράψει ζημίες ο επενδυτής, το περιθώριο είναι το υπολειπόμενο ελάχιστο κεφάλαιο.
- **Margin call** = η κατάσταση κατά την οποία οι ανοιχτές θέσεις του επενδυτή κλείνουν αυτόματα από το σύστημα όταν οι ζημίες του επενδυτή μειώσει το κεφάλαιο στα επίπεδα του Margin

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ξενόγλωσση βιβλιογραφία

1. Understanding Forex: Trading to Win, Abraham Cofnas, Learn4x.com, LLC, 2005 First Edition
2. Triennial Central Bank Survey, Report on global foreign exchange market activity in 2010, December 2010
3. World Development Indicators database, World Bank, 9 April 2014
4. Important structural trends and developments in the foreign exchange and OTC derivative markets, Harvey Arbelaez and E.K. Gatzonas, International Finance Review, Volume: 10, 2009
5. Bank of Japan, working paper series, No. 05-E-3, April 2005
6. Bank of Japan, Financial System Report (April 2014)
7. Cheng, K.C. (2008). Dollar depreciation and commodity prices. In IMF, E. (Ed.), 2008 World Economic Outlook. Washington, DC: International Monetary Fund, pp. 72–75
8. Federal Reserve Bank of Dallas, Globalization and Monetary Policy Institute, Working Paper No. 46, What Determines European Real Exchange Rates?, Martin Berka Massey University , Michael B. Devereux University of British Columbia, April 2010
9. Official Japanese Intervention in the JPY/USD Exchange Rate Market: Is It Effective, and through Which Channel Does It Work?, Rasmus Fatum, 2009-02
10. Currency intervention: the profitability of some recent international experiences AN 2012/3, Enzo Cassino and Michelle Lewis, June 2012
11. The market microstructure of central bank intervention, Kathryn M.E. Dominguez , Journal of International Economics 59 (2003)
12. BIS Working Papers No 343, Market structures and systemic risks of exchange-traded funds, Srichander Ramaswamy, Monetary and Economic Department, April 2011
13. European Commission, FX Financial Instruments, consultation document, April 2014

14. Profitability of Reserve Bank Foreign Exchange operations: Twenty years after the float, Chris Becker and Michael Sinclair, Research Discussion Paper 2004-06, Reserve Bank of Australia
15. The Design of Effective Central Bank Interventions : the yen/dollar case, Michel Beine and Ariane Szafarz, Dulbea Université Libre de Bruxelles, June 8, 2002

Διαδίκτυακές πηγές - Ιστότοποι

16. <http://www.bankofengland.co.uk/Pages/home.aspx#>
 17. <https://www.boj.or.jp/en/>
 18. <http://www.snb.ch/en/>
 19. <http://www.bankofcanada.ca/>
 20. http://thomsonreuters.com/products/financial-risk/01_261/thomson-reuters-core-commodity-crb-index.pdf
 21. <http://www.forexticket.com/en/tools/02-01-volatility>
 22. <http://www.forexfactory.com/>
 23. <http://www.federalreserve.gov/>
 24. <http://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>
 25. <http://www.stlouisfed.org/>
 26. <http://www.cftc.gov/MarketReports/CommitmentsOfTraders/Index.htm>
 27. <http://stockcharts.com/>
 28. <http://www.freestockcharts.com/>
 29. www.finviz.com
 30. <https://www.prorealttime.com/en/>
-