I. Rola analizy technicznej w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych

I.1 Pojęcie analizy technicznej

I.1.1 Definicja analizy technicznej oraz przesłanki jej stosowania

Nie warto zaczynać prezentacji narzędzi analizy technicznej oraz ukazywania ich praktycznego zastosowania bez wcześniejszego omówienia kwestii czym tak naprawdę analiza techniczna jest oraz jaki jest zakres jej zastosowania.

Jedną z pełniejszych definicji analizy technicznej przedstawia John J.Murphy definiując ją jako „badanie zachowań rynku, przede wszystkim przy użyciu wykresów, którego celem jest przewidywanie przyszłych trendów cenowych”[1].Inną definicję pojęcia analizy technicznej ukazuje polski autor Adam Zaremba, pisząc, że jest to „badanie zachowania kursów akcji w celu zmaksymalizowania zysków i zminimalizowania strat. Wbrew pozorom celem analizy technicznej nie jest prognozowanie czy przewidywanie przyszłych cen akcji, ale umiejętne dostosowywanie się do bieżącej sytuacji, aby jak najwięcej zarobić”[2].

Powyższe definicje są do siebie bardzo podobne, jednak różni je pewna dość istotna kwestia. Mianowicie Murphy zwraca uwagę, że celem analizy technicznej jest przewidywanie trendów cenowych, które mogą pojawić się w przyszłości, zaś Zaremba uznaje, że właściwie jej istota nie sprowadza się do prognozowania zjawisk w przyszłości, lecz do ukazania jak inwestor powinien zachować się w danej sytuacji rynkowej. Okazuje się jednak, że przesłanką umiejętnego dostosowania się jest właśnie przewidywanie przyszłych ruchów cenowych, ponieważ bez tego, nie możliwym jest zajęcie odpowiedniej pozycji na rynku w danym momencie, a przewidywanie, w przypadku analizy technicznej, opiera się głównie na analizie wykresów.

Aby zrozumieć istotę samej analizy technicznej należy przedstawić główne przesłanki, na których się opiera, a mianowicie:

- rynek dyskontuje wszystko,
- ceny podlegają trendom,
- historia się powtarza.[3]

Powyższe reguły są w zasadzie wystarczającym uzasadnieniem analizy technicznej, choć niektórzy autorzy podają większą ich ilość, co wbrew pozorom jest tylko dalszym rozbiciem przedstawionych wyżej przesłanek. Doskonałym przykładem może być E.Gruszczyńska - Brożbar, która wymienia jako najistotniejsze reguły analizy technicznej, następujące kwestie:

[1] J. J. Murphy, Analiza techniczna rynków finansowych, wydawnictwo WIG-PRESS, Warszawa, 1999, s.1
[2] A. Zaremba, Giełda podstawy inwestowania, wydawnictwo Helion, Gliwice, 2010, s.151
[3] J. J. Murphy, Analiza techniczna…, op.cit., s.2

- zmiany popytu i podaży na giełdzie znajdują swoje odzwierciedlenie w cenach akcji,
- zmiana kursów akcji podlega utrzymującym się przez dłuższy czas trendom, które mogą ulegać niewielkim fluktuacjom,
- cena rynkowa akcji determinowana jest przez czynniki, zarówno racjonalne, jak i irracjonalne,
- procesy zachodzące na giełdzie powtarzają się,
- zmiany w popycie i podaży można znaleźć w wykresach zmian cen akcji i rynkowego wolumenu obrotów.[4]

Na podstawie wyżej przedstawionych reguł można uznać, że stwierdzenie, iż rynek dyskontuje wszystko jest pojęciem podstawowym dla uzasadnienia stosowania analizy technicznej. Zakłada ono, że badanie cen jest w zasadzie zabiegiem samowystarczalnym, ponieważ w cenach zostały uwzględnione już różnego rodzaju czynniki natury gospodarczej, politycznej czy nawet psychologicznej, więc ceny są determinowane zarówno przez racjonalne, jak też często przez irracjonalne zachowania inwestorów, czyli przez ich uwarunkowania psychologiczne. Pojęcie to w swym ogólnym założeniu zakłada, że jeżeli ceny akcji rosną to znaczy, że popyt na nie przewyższa podaż, a jeżeli ceny spadają to znaczy, że podaż przewyższa popyt, a w obu tych przypadkach istnieje domniemanie, że każdej z tych zależności sprzyjają czynniki fundamentalne warunkujące określonego rodzaju ruchy cen.

Drugim istotnym założeniem jest fakt, że ceny podlegają trendom. Nie można zrezygnować z tej przesłanki jako uzasadniającej analizę techniczną, ponieważ zadaniem inwestora giełdowego jest właśnie zajmowanie pozycji zgodnie z aktualnym trendem. Trzeba jednak przyznać, że istnieje wielu wybitnych fachowców rynkowych, z których część uważa, że trendy istnieją, a część stoi w opozycji do prezentowanego przez nich stanowiska. Nieprawdziwym byłoby jednak, dla analityka technicznego, stwierdzenie, że ceny nie podlegają żadnym trendom, ponieważ z każdego dowolnego wykresu można odczytać aktualny trend, choć czasem nie jest on aż tak widoczny, więc każdy mógłby odczytać go w relatywnie inny sposób. Aby jednak zacząć stosować narzędzia analizy technicznej należy przede wszystkim wyjść z założenia, że owe trendy istnieją. Skoro założenie to jest prawdziwe, to należy nadmienić również, że „trend wykazuje silniejszą tendencję do kontynuacji swego biegu w dotychczasowym kierunki aniżeli do jego zmiany”[5], a co za tym idzie – właściwe odczytanie aktualnego trendu pozwoli nam na podejmowanie skutecznych decyzji inwestycyjnych.

Ostatnią przesłanką, która wymaga krótkiego przedstawienia jest stwierdzenie, że procesy, które zachodziły na giełdzie kiedyś powtórzą się też prawdopodobnie w przyszłości. Założenie to nawiązuje do ludzkiej aktywności na giełdach i ich psychologii, która to z kolei odnosi się do nadania określonego znaczenia formacjom cenowym. Skoro bowiem określonego rodzaju kształty na wykresach były interpretowane kiedyś w dany sposób, oznaczając taką, a nie inna sytuację rynkową,

[4] E. Gruszczyńska-Brożbar, Funkcjonowanie GPW w Warszawie, wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań, 2007, s.108-109

[5] J. J. Murphy, Analiza techniczna…, op.cit., s.3

to znaczy to, że powtórzenie się tych formacji informuje o podobnej sytuacji, gdyż ludzka psychika nie podlega raczej zmianom.

I.1.2 Analiza techniczna jako analiza wykresów

Tradycyjną metodą analizy technicznej jako podstawy prognozowania jest analiza wykresów. Nie jest ona jednak co prawda tym samym czym była jeszcze kilkadziesiąt lat temu. W dzisiejszych czasach do swojej dyspozycji mamy przede wszystkim oprogramowanie komputerowe przygotowane specjalnie pod tym kątem oraz bogatą literaturę na ten temat.

W ostatnim stuleciu pojawiły się liczne nowe teorie i formacje cenowe w oparciu o które możemy dokonywać interpretacji wykresów. Pomimo jednak faktu, że każdy z nas ma dostęp do określonego oprogramowania oraz technik analitycznych, to „analiza wykresów z konieczności obciążona jest pewną dozą subiektywizmu. Sukces zależy tu przede wszystkim od kunsztu analityka”[6]. Odnosząc się do tego stwierdzenia łatwiej jest zauważyć skąd biorą się różnice w zajmowanych przez inwestorów pozycjach rynkowych. Gdyby bowiem wszyscy z analiz wykresów wyciągali te same wnioski nie mielibyśmy do czynienia z relacją popytu oraz podaży, ponieważ wszyscy, (pomijając analityków fundamentalnych oraz behawioralnych), chcieliby dokonać tych samych transakcji w tym samym czasie. W gruncie rzeczy – każdy ma do dyspozycji praktycznie te same narzędzia analizy, a pomimo tego może zinterpretować wykres w diametralnie inny sposób: może dopatrzeć się innego rodzaju formacji cenowej, bądź trendu, a w oparciu o to zająć odpowiednio pozycję po właściwej lub niewłaściwej stronie rynku, pomnażając zyski lub powiększając straty.

Nie jest właściwie możliwym opracowanie w pełni skutecznego mechanicznego systemu gry na giełdzie w oparciu o analizę wykresów. Nieustannie jednak są podejmowane próby jego stworzenia, ale nawet jeżeli sprawdza się on w pewnych warunkach, to już niekoniecznie musi sprawdzać się w innych. O ile więc analiza wykresów dostarcza nam wielu istotnych danych pozwalających możliwie dokładnie przewidzieć pewne sytuacje, to jednak nigdy nie możemy być całkowicie pewni jak faktycznie zachowa się rynek, gdyż reakcja ludzi jest czasami irracjonalna, co przekłada się w pewnym stopniu na nieprzewidywalne działanie rynku.[7]

[6] J. J. Murphy, Analiza techniczna…, op.cit., s.10
[7] J. Deporre, Zostań rekinem giełdowym, Wydawnictwo Difin, Warszawa, 2008, s.104-105

I.1.3 Substytuty analizy technicznej

I.1.3.1 Analiza fundamentalna

Jednym z najpopularniejszych substytutów analizy technicznej jest analiza fundamentalna, która opiera się na założeniu, że relatywnie duży wpływ na zachodzące zjawiska rynkowe mają wszelkie procesy ekonomiczne, a jej głównym zadaniem jest kilkuetapowa analiza uwzględniająca między innymi analizę wskaźników makroekonomicznych, analizę sektora, w którym działają określone spółki, a ponadto analizę sytuacyjną i finansową konkretnej spółki.[8] Każdy z przedstawionych etapów analizy ma pomóc w wyborze odpowiedniego do inwestycji sektora, a po jego wybraniu do podjęcia decyzji, która spółka rokuje najlepsze perspektywy rozwoju.

Głównym obszarem, nad którym koncentruje się analiza fundamentalna jest ocena prawdziwej wartości spółki i sprawdzenie, czy odzwierciedla ją aktualna cena akcji.[9] Wynika to z założenia, że ceny akcji danej spółki mogą być niedoszacowane lub przeszacowane, choć w tym przypadku analityka bardziej interesuje ta pierwsza sytuacja. Przypadek, gdy w wyniku analizy określonych wskaźników fundamentalnych okazało się, że jest ona niedoszacowana, może być właśnie doskonałą perspektywą przyszłej inwestycji, ponieważ prawdopodobieństwo wzrostu cen akcji takiej spółki jest znaczne. Z drugiej strony może okazać się, że ich niedoszacowanie może mieć charakter permanentny i nigdy nie zostać skorygowane. Należy jednak mieć też na względzie fakt, że podobnie jak w przypadku analizy technicznej również w odniesieniu do analizy fundamentalnej często działa założenie, że rynek dyskontuje wszystko i może okazać się, że mimo słabych wyników fundamentalnych ceny akcji będą nader dobre, ale może też mieć miejsce sytuacja odwrotna, gdy mimo dobrych wyników fundamentalnych, akcje spółki będą wyceniane poniżej oczekiwań, a wszystko to wynikać będzie z faktu, że dane fundamentalne będą odnosiły się do okresu, który w wycenie akcji został uwzględniony już znacznie wcześniej.

W przypadku analizy fundamentalnej należy ponadto bacznie przyglądać się danym nie tylko określonej spółki, ale i wyników całego sektora, gdyż to właśnie one determinują zainteresowanie inwestorów określonymi przedsiębiorstwami. Powinno zastanawiać się nad tym, które grupy spółek mogą w danym momencie zyskać na zainteresowaniu, a które stracić. Możliwe są bowiem różne sytuacje i w pewnym momencie nawet branżowy lider może stracić swoją pozycję, jeżeli nie będzie wprowadzał innowacyjnych zmian, zachodzących w obrębie jego działalności. Należy wziąć też pod uwagę fakt, że pewne spółki mogą odsunąć się od walki z konkurencją i popaść w stagnację,

[8] P. Zielonka, Behawioralne aspekty inwestowania na rynku papierów wartościowych, CeDeWu.PL Wydawnictwa Fachowe, Warszawa, 2008, s.21

[9] M. Becket, Jak działa giełda, wydawnictwo K.E.Liber, Warszawa, 2007, s.136

przestając jednocześnie się rozwijać i tracąc swoją pozycję rynkową[10]. Błędem więc byłaby analiza fundamentalna konkretnej spółki bez odniesienia jej do całego sektora.

W nawiązaniu do powyższych rozważań należy zauważyć, że w porównaniu do analizy technicznej, analiza fundamentalna cechuje się kilkoma wadami, wśród których można by wymienić:

- powinność przeprowadzania analiz raportów finansowych wielu spółek w celu wybrania tych najodpowiedniejszych do inwestycji,
- problemy z ustaleniem precyzyjnego momentu wejścia/wyjścia z rynku,
- bezzasadność oceny sytuacji spółki w przypadku braku odniesienia do innych spółek z sektora,
- brak elastyczności w analizie poszczególnych rynków.

Szczególnych problemów nastręcza zwłaszcza moment wejścia/wyjścia z rynku, który w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych okazuje się zazwyczaj kluczowym faktem. Dlatego można stwierdzić, że o ile analityk techniczny praktycznie nie potrzebuje odwoływać się do analizy fundamentalnej, o tyle analityk fundamentalny z reguły czerpie z zasad analizy technicznej, chociażby dla ustalenia momentu wejścia lub wyjścia z rynku.

I.1.3.1 Analiza behawioralna

Analiza behawioralna jest tym co łączy zarówno analizę techniczną jak i analizę fundamentalną, ponieważ nie sposób nie zauważyć psychologicznego aspektu działania inwestorów na rynku. Nawet jeżeli w jakimś okresie kierują się oni określonymi, racjonalnymi zasadami związanymi z danym typem analizy, to pojawiają się również takie momenty, w których nawet ci racjonalni inwestorzy często zaczynają działać w sposób irracjonalny. Tego typu zachowania są najczęściej spotykane w dwóch okresach: euforii oraz paniki na rynku kapitałowym. Łatwo wtedy zauważyć „stadny" instynkt inwestorów, którzy zaczynają działać w sposób podobny do ogółu. W przypadku euforii można wtedy zaobserwować „masowe kupowanie" akcji wielu spółek, nawet jeżeli ich kondycja finansowa jest zła, a ich wartość przeszacowana. Natomiast w przypadku paniki mamy do czynienia z „masowym sprzedawaniem", gdzie inwestorzy działając razem z ogółem dokonują sprzedaży akcji spółek nawet jeżeli ich wartość jest niedoszacowana, a wszelkie wskaźniki informują, że ich wartość powinna rosnąć.[11] Najlepszym przykładem takich właśnie zachowań stadnych był kryzys ekonomiczny zapoczątkowany pod koniec 2007r., kiedy to inwestorzy zaczęli masowo sprzedawać akcje przedsiębiorstw, mimo że w pewnym momencie zabrakło uzasadnienia ekonomicznego dla ich sprzedaży, a akcje spółek okazały się w znacznym stopniu niedowartościowane.

[10] K. E. Little, Oswoić bessę, Wydawnictwo Helion, Gliwice, 2008, s.114
[11] K. Jajuga, Podstawy inwestowania na giełdzie papierów wartościowych, Oficjalne wydawnictwo GPW w Warszawie S.A., Warszawa, 2007, s.215

Ogólnie jednak bliższe naturze ludzkiej jest bezcelowe działanie, więc przeważają formacje horyzontalne, w których ceny nie poruszają się w żadnym jasno określonym kierunku. Zapoczątkowanie trendu w takiej sytuacji jest właśnie spowodowane poruszeniem i wzburzeniem tłumu[12], którego zachowanie doprowadza do wzrostu lub spadku cen akcji, niekoniecznie powodowanych racjonalnymi pobudkami a jedynie zbiorowym instynktem inwestorów.

Właśnie tego typu zdarzenia są głównym obiektem badań analizy behawioralnej. Jej celem jest przede wszystkim identyfikacja takich zachowań oraz ich wytłumaczenie, co przekłada się na eliminację błędów związanych z odwrotem od racjonalności implikujących podejmowanie nieuzasadnionych (z punktu widzenia ekonomicznego) decyzji inwestycyjnych.

I.2 Teorie analizy technicznej

I.2.1 Teoria Dowa

Teoria Dowa jest jedną z pierwszych takich koncepcji przedstawionych na świecie i powstała jeszcze pod koniec XIX w. Można uznać, że „pozostaje wciąż kamieniem węgielnym analizy technicznej, mimo że era technologii komputerowej przyniosła wiele nowszych i rzekomo lepszych wskaźników”.[13]

Odnosząc się do dzieła Murphy’ego warto przytoczyć i krótko opisać podstawowe tezy teorii Dowa. Są to następujące założenia:

- Średnie giełdowe dyskontują wszystko.

  Teza powyższa odnosi się do podobnego założenia, że rynek dyskontuje wszystko. Różnica polega na tym, iż w tym wypadku to nie rynek, a średnie konkretnych indeksów giełdowych dyskontują wszelkie zdarzenia, w tym również te nieprzewidziane, jakimi są chociażby różne kataklizmy. Nie ma potrzeby dokonywania dodatkowych wyliczeń czy uzupełnień danych, bo z istoty średnich giełdowych wynika, że jakiekolwiek informacje, które mogły zostać podane zostały już w nich uwzględnione.

- Występowanie trzech trendów rynkowych.

  Trzy trendy rynkowe w teorii Dowa są zasadniczo tym samym, czym są trendy w dzisiejszej teorii analizy technicznej. Ich główną różnicą są w zasadzie nazwy. Dow wyróżnił trendy główne, wtórne oraz krótkookresowe, które trwały odpowiednio od kilku do kilkunastu lat w przypadku trendów głównych, zazwyczaj od 3 tygodni do 3 miesięcy w przypadku trendów wtórnych oraz poniżej 3 tygodni w przypadku trendów krótkoterminowych.

[12] A. Elder, Zawód inwestor giełdowy, Wydawnictwo Oficyna Ekonomiczna, Kraków, 2006, s.104
[13] J. J. Murphy, Analiza techniczna…, op.cit., s.21

Dow uznawał, że trendy wtórne stanowią korektę trendów głównych, zaś trendy krótkookresowe stanowią korektę trendów wtórnych. Warto jeszcze dodać, że obecnie przyjmuje się iż poszczególne trendy trwają podobnie długo jak w przypadku jego teorii, a różnice dotyczą nazw trendów, które w przypadku trendów głównych zmieniły się na długoterminowe, a w odniesieniu do trendów wtórnych na średniookresowe. Nazwa trendów krótkookresowych nie uległa modyfikacji i trendy te odnoszą się do względnie krótkich okresów notowań.

- Występowanie trzech faz trendu głównego.

Dow zauważył, że w trendzie głównym w trakcie hossy występują trzy etapy. Pierwszy z nich, który nazwać można akumulacją, polegał na tym, że akcje były nabywane przez najbardziej doświadczonych inwestorów, którzy liczyli się z faktem, że cena jest już bliska dna, a wszelkie złe informacje zostały już zdyskontowane. Następna faza polegała na nabywaniu akcji przez pozostałych inwestorów bazujących na technicznej analizie trendu i cechowała się szybkim wzrostem ich cen. Ostatnim etapem była faza dystrybucji, w której inwestorzy masowo nabywali akcje, głównie w oparciu o doskonałe informacje na temat sytuacji gospodarczej oraz optymistyczne publikacje prasowe, a ci którzy zakupili akcje na etapie akumulacji rozpoczynali ich masową sprzedaż.

- Okoliczność, że średnie rynkowe muszą nawzajem się potwierdzać.

Dow bazował na dwóch średnich – przemysłowej oraz kolejowej (transportowej). Uznawał, że każdy istotny sygnał, który zapowiadał hossę lub bessę winien być potwierdzony przez odpowiednie wskazania obu średnich. Aby można było mówić o początku hossy, to zdaniem Dowa, obie średnie muszą przebić szczyt ostatniego trendu wtórnego, lecz sygnały te wcale nie muszą wystąpić jednocześnie, a jedynie wystarczy by sygnał płynący z jednej średniej został następnie potwierdzony przez drugą średnią. W przypadku gdyby średnie dawały rozbieżne sygnały można sądzić, zdaniem Dowa, że obecny trend pozostanie kontynuowany.

- Wolumen jako potwierdzenie trendu.

Zdaniem Dowa wolumen również należało uznać za istotny czynnik potwierdzający sygnały płynące z wykresów. Chodziło o to, by w kierunku aktualnego trendu wzrastał również wolumen, więc odpowiednio wraz z kierunkiem trendu wzrostowego wolumen powinien był rosnąć i tak samo w przypadku trendu spadkowego – wolumen powinien był wzrastać w jego kierunku.

- Fakt, że trend jest kontynuowany, dopóki nie pojawią się istotne oznaki, które świadczą o jego odwróceniu.

Założenie to nadal jest jednym z podstawowych dla analizy trendu i jest odniesione do okoliczności, iż rynek będzie kontynuował ruch w określonym kierunku dopóki nie zajdą jakieś czynniki zewnętrzne, które wytrącą go z dotychczasowej ścieżki i doprowadzą do jego zmiany. Największym wyzwaniem dla użytkownika tej tezy jest rozpoznanie czy ma do czynienia z korektą w aktualnym trendzie czy początkiem nowego trendu, biegnącego w przeciwnym kierunku.[14]

[14] J. J. Murphy, Analiza techniczna…, op.cit.,, s.22-27

Warto dodać, że założenia teorii Dowa są do dziś powszechnie spotykane i stosowane, a zrozumienie ich natury pozwala lepiej zgłębić zagadnienie analizy technicznej oraz przesłanek jej stosowania.

I.2.2 Teoria fal Elliota

Teoria fal Elliota powstała w latach 30-tych XX w. i była wynikiem prac jej twórcy Ralpha Nelsona Elliota nad analizą cen giełdowych, a w szczególności indeksu Dow Jones. Przyrównał on rynek do fal i uznał, że w zasadzie poruszają się w ten sam sposób, czyli niskie fale następują po wysokich, a wynikiem akcji jest reakcja. Czas zaś jest elementem mniej istotnym, gdyż mimo jego upływu ogólna struktura rynku nie zmienia się.

Elliot w swojej koncepcji wyraźnie stwierdził, że wszelka ludzka aktywność ma trzy charakterystyczne cechy, mianowicie formę, czas i proporcję oraz że spełniają one warunki ciągu Fibonacciego. Uznał, że jeżeli dokonamy odpowiedniej interpretacji fal, to zaczerpniętą stąd wiedzę możemy następnie zastosować na dowolnym rynku, gdyż do każdego z nich odnoszą się te same reguły. Stwierdził ponadto, że najważniejszą z cech ludzkiej aktywności jest forma, czyli formacja, ponieważ jest ona w nieustannym ruchu i ciągle się rozwija, a czasem możliwe jest jej przewidzenie z wyprzedzeniem.[15]

Elliot skupił się na tezie, że rynek akcji podlega cyklom, które powtarzają się, a każdy z nich składa się z ośmiu fal. Fale te dzielą się na pięć o charakterze wzrostowym (oznaczone cyframi od 1 do 5) oraz trzy o charakterze spadkowym (oznaczone literami A, B, C). Wśród fal oznaczonych cyframi od 1 do 5, wyróżniamy trzy fale impulsu, które wznoszą się i oznaczone są numerami 1, 3 i 5 oraz dwie fale o numerach 2 i 4, które zmierzają w kierunku przeciwnym do trendu wzrostowego i z tego tytułu określane są jako fale korygujące. Następnie po zakończeniu okresu wzrostowego następuje korekta, wyrażona falami A-B-C.[16]

Istnienie owych fal i oparcie zasad ich konstrukcji na odpowiednich regułach, w szczególności z uwzględnieniem liczb Fibonacciego, stanowi podstawę teorii fal Elliota.

I.2.3 Teoria Ganna

William Delbert Gann jest twórcą koncepcji zmian cen walorów. Duże znaczenie w jego teorii odgrywają przede wszystkim figury geometryczne. Często używał pojęć spirali, jako obrazującej ruchy cen oraz koła, które opisywało oscylacje i przemijanie. Oprócz powyższych figur w swoich analizach wykorzystywał również kwadrat cenowy oraz trójkąt.

---

[15] R. Fischer, Liczby Fibonacciego na giełdzie, wydawnictwo WIG-PRESS, Warszawa, 1996, s.9-10

[16] E. Gruszczyńska-Brożbar, Analizy giełdowe, wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań, 2007, s.154

Podstawowym problemem całej teorii jest fakt, że sam jej autor nie był do końca przekonany skąd czerpie ona swoją skuteczność i dlaczego przedstawiane przez niego metody się sprawdzają. Dodać należy, że ten problem oprócz niego dotknął także technicznych analityków giełdowych.

Ważnym i zrozumiałym wnioskiem, który wypływa z teorii Ganna jest fakt, że ostatnia najniższa cena ma duże znaczenie psychologiczne, a co za tym idzie jej wpływ na kształtowanie się kolejnych poziomów cenowych jest znaczny.[17]

I.2.3 Teoria Carolana

Jest to jedna z nowszych teorii, gdyż jej powstanie było związane z krachem giełdowym, który wystąpił w 1987r. Teoria ta opiera się na założeniu, że decyzje inwestorów są zbieżne z fazami księżyca i stała się podstawą dla budowy kalendarza spiralnego, którego istotnym elementem konstrukcyjnym jest pierwiastek z liczb Fibonacciego, i który był wynikiem oparcia go na kalendarzu złożonym z miesięcy księżycowych jako jego jednostek.

Konstrukcja kalendarza spiralnego złożona jest z kilku faz:

- wyboru punktów zwrotnych,
- rozwinięcia spiral czasowych z wybranych punktów zwrotnych i wyznaczenia dni docelowych,
- sprawdzenia warunków tzw. skupiska dat dla otrzymanych dni docelowych,
- ustalenia ram czasowych dla dni docelowych i zaznaczenia okienek Carolana.[18]

I.3 Znaczenie analizy technicznej w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych

I.3.1 Szybkość reakcji analizy technicznej na zachowania rynku

Jedną z większych zalet stosowania analizy technicznej jest istotna możliwość szybkiego dostosowania się do aktualnej sytuacji rynkowej. Biorąc pod uwagę fakt, że rynek zdyskontował już pewne elementy o podłożu fundamentalnym oraz to, że analiza wykresów cen może następować samoistnie, nie ma z reguły potrzeby aby odwoływać się do aktualnej sytuacji gospodarczej oraz sytuacji ocenianej firmy. Dzięki temu mamy możliwość szybkiego dostosowania się do zmian na rynku poprzez obserwację oraz analizę wykresów cen akcji, na podstawie których można wnioskować jaka jest aktualna sytuacja rynkowa. W momencie jej nagłej zmiany inwestor będzie miał możliwość szybkiej adaptacji i powzięcia stosownych decyzji inwestycyjnych.

[17] E. Gruszczyńska-Brożbar,op.cit., s.156
[18] ibidem

Zadaniem analizy technicznej jest ułatwienie wejścia na rynek oraz wyjścia z niego poprzez precyzyjne określenie najbardziej dogodnego momentu. Jeżeli obserwujemy rynek jedynie w perspektywie długoterminowej albo średnioterminowej mogą umknąć nam pewne sygnały widoczne tylko na wykresach krótkoterminowych, których istotą jest właśnie określenie najlepszej okazji do zakupu lub sprzedaży akcji niezależnie od tego w jak długim terminie zamierzamy inwestować. Dzięki temu mamy możliwość wychwycenia oraz wykorzystania aktualnego wahania cen w celu uzyskania dodatkowego zysku.

Dostrzeżenie korzyści jaką niesie ze sobą używanie analizy technicznej w określaniu najdogodniejszych momentów rozpoczęcia lub zakończenia inwestycji prowadzi do tego, że nawet analitycy fundamentalni często posługują się nią aby zmaksymalizować swoje zyski.

I.3.2 Przewidywalność ruchów cenowych w różnym horyzoncie czasowym

Analizę techniczną możemy stosować do inwestycji o bardzo szerokim zakresie czasowym. Możemy dokonywać zarówno inwestycji długoterminowych, średnioterminowych jak też krótkoterminowych.

Początkującym inwestorom zaleca się inwestycje długoterminowe i średnioterminowe, ponieważ dają one możliwie dużo czasu na dokonanie stosownych analiz, a ponadto ruchy są bardziej regularne i łatwiej dostrzegalne. Do każdego z zakresów czasowych odnoszą się też poszczególne formacje cenowe. Między innymi jedynie do wykresów długoterminowych możemy odnieść formacje spodka, a do wykresów średnioterminowych odnosimy w zasadzie większość formacji cenowych. W przypadku analiz krótkoterminowych ciężko twierdzić o kształtowaniu się jakichkolwiek formacji, nawet jeżeli z wykresu wynika, że takowe istnieją. W tego rodzaju przypadkach najlepszą metodą będzie użycie oscylatorów, które względnie dokładnie wskażą nam odpowiedni moment na dokonanie określonej inwestycji.

Analiza techniczna pozwala na tyle precyzyjnie ustalać momenty wejścia na rynek i wyjścia z niego, że mamy możliwość dokonywania nawet inwestycji w układzie dziennym, polegających na zakupie i sprzedaży papierów wartościowych jeszcze tego samego dnia, a co więcej umożliwia nam dokonanie nie jednej, a wręcz wielu takich transakcji. Niemożliwym jest żeby dokonywać inwestycji w ciągu jednego dnia, bazując chociażby na analizie fundamentalnej. Nie da nam ona nawet możliwości przewidzenia ruchów cen akcji w danym dniu. Pozwoli co prawda określić sytuację przedsiębiorstwa w dłuższej perspektywie czasu, ale z pewnością nie wskaże precyzyjnego momentu zakupu lub sprzedaży akcji, tak jak czyni to analiza techniczna.

Ciężko jest uznać, którego rodzaju inwestycje będą prostsze do przewidzenia. Największe prawdopodobieństwo trafnego przewidywania odnosić się zapewne będzie do inwestycji długoterminowych. Inwestor ma wówczas bardzo dużo czasu na dokonanie gruntownych analiz, a nawet na ocenę perspektyw danej spółki oraz ogólnej sytuacji gospodarczej, co w pewnym stopniu

może przełożyć się na trafność podjętej decyzji. Najciężej dokonywać jest inwestycji w układzie dziennym, ponieważ nie odnoszą się do nich żadne formacje cenowe, a ponadto cechują się znacznymi wahaniami w odpowiedzi na przedstawiane w danym dniu informacje gospodarcze. Trzeba jednak dodać, że tak naprawdę prawdopodobieństwo podjęcia trafnej decyzji inwestycyjnej zwiększa się wraz z doświadczeniem oraz umiejętnościami inwestora dlatego warto poświęcać jak najwięcej czasu na obserwację rynku i dokonywanie analiz.

I.3.3 Zastosowanie analizy technicznej w badaniu różnych rodzajów rynków

Analiza techniczna w swym pierwotnym założeniu dotyczyła tylko pojedynczych rynków, a do każdego z nich stosowano inne wskaźniki oraz techniki analityczne. Prowadziło to do tego, że inwestorzy zajmujący się poszczególnymi rynkami nie obserwowali sytuacji na pozostałych. W dzisiejszych czasach sytuacja uległa znacznej zmianie, a przy użyciu tych samych wskaźników oraz technik analitycznych możemy dokonywać analizy powiązanych ze sobą rynków.[19]

Dzięki elastyczności zastosowania analizy technicznej inwestor nie musi już ograniczać się do badania tylko jednego rynku. Wystarczy, że pozna on ogólne zasady działania analizy technicznej, a będzie mógł ją z powodzeniem stosować na dowolnie wybranym przez siebie rynku. Nie ma potrzeby ograniczania się chociażby do analizy cen akcji, ponieważ te same założenia działają między innymi na rynkach walutowych czy towarowych. Jest to kolejna ważna zaleta analizy technicznej, ponieważ poprzez swoją elastyczność pozwala na „szersze spojrzenie" na rynek i zaobserwowanie wielu rzeczy, które mogłyby czasem umknąć naszej uwadze. W odróżnieniu od tego analiza fundamentalna zawęża z reguły horyzonty inwestycyjne do określonego sektora lub branży, ponieważ porównanie ich do sektorów lub branż konkurencyjnych mogłoby być naprawdę pracochłonne, a w dodatku do każdego z nich trzeba by stosować inne narzędzia z zakresu analizy fundamentalnej.

I.4 Zarzuty wobec analizy technicznej

Największą uwagę na zarzuty stawiane wobec analizy technicznej zwrócił J.J. Murphy. Jego zdaniem najistotniejszymi zarzutami wobec analizy technicznej są:

- Założenie o samospełniającej się przepowiedni.

Zarzut samospełniającej się przepowiedni jest wysuwany głównie w nawiązaniu do formacji cenowych. Jego twórcy z jednej strony uważają, że formacje cenowe mają takie znaczenie, ponieważ wielu inwestorów zaznajomiło się z nimi i podejmuje decyzje na ich podstawie, a zatem występuje samospełniająca się przepowiednia, gdyż fale zakupów lub sprzedaży związane są z pojawieniem się

[19] J. J. Murphy, Międzyrynkowa analiza techniczna, wydawnictwo WIG-PRESS, Warszawa, 1998, s.3

określonych formacji cenowych. Z drugiej strony uważają oni, że formacje cenowe są czymś subiektywnym i istnieją jedynie w umyśle osoby, która je obserwuje.

W odpowiedzi na ten zarzut należy zauważyć, że nawet jeśli znaczna część analityków zgadza się co do prognozy zachowań rynku, to nie muszą oni dokonywać transakcji w tym samym czasie, gdyż mogą wejść na rynek albo wyjść z niego w różnych momentach, więc nie będą podejmować identycznych decyzji inwestycyjnych w danej chwili. Natomiast w odniesieniu do subiektywizmu postrzegania formacji trzeba przyznać, że faktycznie ma on miejsce, lecz nie można powiedzieć, że określona formacja cenowa istnieje w umyśle danej osoby, ponieważ nie tylko ona ją zauważa. Przede wszystkim od wiedzy i doświadczenia analityka zależy fakt czy zaobserwuje on określoną formację na wykresie czy też nie, ponieważ właściwie nie występują one nigdy w tak czystej postaci w jakiej teoretycznie powinny się pojawiać.

- Wykorzystywanie przeszłości do przewidywania przyszłości.

Przeciwnicy analizy technicznej wysuwając ten zarzut wskazują, że nie można wykorzystywać danych z przeszłości do analizy zdarzeń przyszłych. Nie można się jednak zgodzić z tym poglądem, ponieważ wszelkie prognozy dokonuje się na bazie danych z przeszłości, odnosi się to chociażby do analizy fundamentalnej. Dodatkowo należy mieć na uwadze fakt, że ludzka psychika nie zmienia się w tak znacznym stopniu, a już na pewno nie w tak krótkim czasie, by nie móc z powodzeniem wykorzystywać danych z przeszłości do prognozowania przyszłości.

- Teoria błądzenia losowego.

Teoria ta w swoim ogólnym założeniu głosi, że ceny nie podlegają określonemu prawu, a dane z przeszłości nie mogą być używane jako źródło służące do analiz rozwoju sytuacji na rynku. Jej podstawą jest hipoteza mówiąca o efektywności rynku, która zwraca uwagę, że ceny akcji lub towarów jedynie oscylują na zasadzie przypadku wokół ich rzeczywistej wartości.

Trudno przyznać, że przypadkowe wahania w ogóle na rynkach nie istnieją, nie można jednak zgodzić się z faktem, że wszystkie ruchy cen są przypadkowe. Wystarczy przyjrzeć się dowolnemu wykresowi, aby zauważyć istniejący trend, który w założeniu twórców teorii błądzenia losowego tak naprawdę nie istnieje, a najlepszym (ich zdaniem) rozwiązaniem jest zakup i trzymanie akcji. Trudno więc wytłumaczyć fakt, że różne stworzone systemy transakcyjne, które swą istotę opierają na istnieniu trendu, przynoszą znaczne zyski.

Warto również zwrócić uwagę na to, że każdy proces, którego natury się nie zna, wydaje się z początku nieprzewidywalny i przypadkowy. Wraz z jego poznawaniem staje się on bardziej zrozumiały i cechuje się większą stałością. To samo założenie odnosi się do analizy technicznej: im więcej inwestor nabywa doświadczenia i umiejętności czytania wykresów, tym bardziej procesy rynkowe stają się dla niego zrozumiałe, cechując się jednocześnie pewnymi zależnościami, które można zaobserwować.[20]

[20] J. J. Murphy, Analiza techniczna…, op.cit., s.14-18

W tym momencie należy wspomnieć, że właściwie w odniesieniu do każdej teorii pojawiają się zawsze liczne głosy zarówno jej zwolenników jak i krytyków. Pomimo jednak zarzutów stawianych analizie technicznej autor zauważa, że jej rola w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych jest nieoceniona, a opisane w tym rozdziale założenie teoretyczne stanowią podstawę dla zrozumienia jej istoty oraz dostępnych narzędzi analitycznych. Bowiem dopiero prawidłowe zastosowanie odpowiednich do danej sytuacji rynkowej narzędzi daje możliwie duże prawdopodobieństwo przewidzenia przyszłych reakcji rynku.