

THE NEW MARKET WIZARDS

CONVERSATIONS
WITH AMERICA'S
TOP TRADERS



JACK D. SCHWAGER

Author of *MARKET WIZARDS*

"A blast to read. . . Readers will pick up plenty of trading tips."

—*USA Today*

Os assistentes novo mercado

CONVERSAS com a América do
TOP TRADERS

JACK D. Schwager

HarperBusiness

Este livro foi publicado originalmente em 1992 por HarperBusiness, uma divisão da Harper-Collins Publishers.

Os assistentes novo mercado. Copyright © 1992 por Jack D. Schwager. Todos os direitos reservados. Impresso nos Estados Unidos da América. Nenhuma parte deste livro pode ser utilizada ou reproduzida de qualquer forma sem permissão por escrito, exceto no caso de breves citações incorporadas em artigos críticos e comentários. Para o endereço informações HarperCollins Publishers, Inc., 10 East 53rd Street, Nova York, NY 10022. livros HarperCollins podem ser adquiridos para fins educacionais, de negócios ou vendas uso promocional. Para informações, por favor escreva: Special Departamento de Mercados, HarpeCollins Publishers, Inc., 10 East 53rd Street, Nova York, NY 10022. Primeira edição paperback publicada 1994. *Desenhado por Alma Hochhauser Orenstein*

A Biblioteca do Congresso tem catalogado a edição de capa dura da seguinte forma: Schwager, Jack

D., 1948-

Os novos assistentes de mercado: conversas com os melhores profissionais da América / Jack D. Schwager.- isTed-P. cm. Sequela: Mercado assistentes. ISBN 0-88730-587-3

1. comerciantes Andar (Finanças) -Estados Unidos-entrevistas. 2. Futures market-Estados Unidos. 3. Financial futures- Estados Unidos. 1. Schwager, Jack D., 1948- Market Wizards. H. Título-HG4621.S283 1992 332.64'0973- DC20

92-52612

ISBN 0-88730-667-5 (PBK.) 984- /

RRD-H 20191817

Conteúdo

Prefácio	4
Acknowledgments	5 Prólogo
	6
PARTE I Negociação Perspectivas	7
Desventuras em Negociação	8 Hussein Faz um Trade Bad
	11
PARTE II do Mundo Maior Market	12
Bill Lipschutz: A sultão de Moedas	13
PARTE III Futures-A Variety-Pack Mercado	33
Futuros-Compreendendo os princípios	34 Randy McKay: Veterano
Trader	35 William Eckhardt: A
Mathematician	45 O silêncio dos tartarugas
	57
==== Michael Carr ===	58 === Howard Seidler ===
	59
Monroe Trout: o melhor retorno que o baixo risco pode comprar	61 AlWeiss: A Enciclopédia Gráfico Humano
	71
PARTE IV gestores de fundos e Timers	74
Stanley Druckenmiller: The Art of Investir	75 Richard Driehaus Top-Down: The Art of Bottom-Up
Investing	84 Gil Blake: O Mestre de Consistência
91 Victor Sperandeo: Mercados Grow Old Too	98
PARTE V Jogadores Multiple-Mercado	107
Tom Bass: Mr. Serenity	108 Linda Bradford Raschke: Lendo a música dos
Mercados	113
PARTE VI O dinheiro Machines	119
CRT: The Trading Machine	120 Mark Ritchie: Deus no
Pits	122 Joe Ritchie: o teórico intuitiva
	130 Blair Hull: Obtendo o Edge
138 Jeff Yass: A matemática da Estratégia	147
PARTE VII a psicologia da negociação	154
Zen ea Arte da Negociação	155 Charles Faulkner: A Mente de um
	Empreendedor
Subconscious	156 Robert Krausz: O Papel do
	165
PARTE VIII Closing Bell	172
Mercado Wiz (ar) dom	173 uma reflexão pessoal
	181
Apêndice: Opções - Compreender o Glossário Basics	182
	184

Prefácio

PARA MINHA FAMÍLIA Joe Ann Daniel Zachary Samantha

Quem são todos muito especial para mim

Com amor

Aqui está o que eu acredito:

1. Os mercados não são aleatórias. Eu não me importo se o número de acadêmicos que têm argumentado a eficiente hipótese do mercado se estenderia até a lua e voltar se fim colocado ao fim; eles estão simplesmente errados.

2. Os mercados não são aleatórias, porque eles são baseados em comportamento humano, e do comportamento humano, especialmente o comportamento de massa, não é aleatória. Nunca foi, e provavelmente nunca será.

3. Não há santo graal ou grande segredo para os mercados, mas há muitos padrões que podem levar a lucros.

4. Há um milhão de maneiras de ganhar dinheiro nos mercados. A ironia é que todos eles são muito difíceis de encontrar.

5. Os mercados estão sempre mudando, e eles são sempre os mesmos.

6. O segredo para o sucesso nos mercados não reside em descobrir algum indicador incrível ou elaborado teoria; Pelo contrário, ela está dentro de cada indivíduo.

7. Para se destacar na negociação requer uma combinação de talento e Work- extremamente difícil (surpresa!) A mesma combinação necessária para a excelência em qualquer campo. Aqueles sucesso procurando por comprar o mais recente \$ 300 ou até R \$ 3.000 sistema, ou seguindo a última dica quente, nunca vai encontrar a resposta, porque eles ainda não ter entendido a pergunta.

8. O sucesso na negociação é um objetivo digno, mas será inútil se não for acompanhada de sucesso em seu vida (e eu uso a palavra sucesso aqui sem conotação monetária).

Na condução das entrevistas para este livro e seu antecessor, Market Wizards, fiquei absolutamente convencido de que ganhar nos mercados é uma questão de habilidade e disciplina, não sorte. A magnitude ea consistência dos registo vencedoras compilados por muitos daqueles que entrevistei simplesmente desafiar a oportunidade. Eu acredito que as Market Wizards fornecer modelos para o que é preciso para vencer nos mercados. Aqueles que procuram fortunas rápidas deve ser desencorajado no início.

Tenho me esforçado para atingir dois públicos: os profissionais que apostaram carreiras nos mercados ou são sérios, alunos dos mercados, e os leitores leigos que têm um interesse geral nos mercados financeiros e uma curiosidade sobre aqueles que ganharam dramaticamente em uma arena onde a grande maioria perde. A fim de manter o livro acessível para o leigo, eu tentei evitar temas particularmente esotéricos e incluiram explicações sempre que apropriado. Ao mesmo rime, tenho me esforçado para manter todas as ideias centrais de modo que não haveria perda de informação significativa para aqueles com um bom conhecimento dos mercados.

Agradecimentos

Meus agradecimentos àqueles que gentilmente concordou em ser entrevistado para este volume, compartilhando livremente seus pensamentos e experiências enquanto abstendo-se de pedidos de mudanças cosméticas quando apresentados com o manuscrito pronto para revisão. (Nem todos aqueles que entrevistei provado como acomodam; As exceções não aparecem neste livro) Em vários casos, os comerciantes que entrevistei não tinha nada a ganhar com a participação, pelo menos não monetariamente, como eles ou não gerir qualquer público fundos ou não estão abertos para novos investimentos. Estou particularmente grato da sua cooperação.

Eu gostaria de agradecer a minha esposa, Jo Ann, para a leitura do manuscrito original e fornecendo algumas sugestões welldirected, todos os quais foram tomadas. Principalmente, eu devo agradecer a Jo Ann para suportar mais um ano como uma "viúva livro," para não mencionar manter as crianças tranquila para que eu pudesse dormir nas manhãs após as sessões de escrita Allnight. Meus três filhos-Daniel, Zachary, e maravilhosas Samantha-eram tão compreensão como poderia ser esperado para qualquer grupo com idade de oito, sete, e três em aceitar todas aquelas horas roubadas de nosso tempo juntos e atividades renunciado como resultado do meu envolvimento em Este trabalho.

Finalmente, gostaria de agradecer aos seguintes amigos para as suas sugestões e conselhos sobre potenciais candidatos entrevista: Norm Zadeh, Audrey Gale, Douglas Makepeace, Stanley Angrist, Tony Saliba, e JeffGrable.

Prólogo

o Jademaster

Uma manhã fria de inverno um jovem caminha cinco milhas através da neve. Ele bate na porta do Jademaster. O Jademaster responde com uma vassoura na mão. "Sim?"

"Quero aprender sobre Jade."

"Muito bem, então, entrar e sair do frio."

Eles sentar junto à lareira a beber chá verde quente. O Jademaster pressiona uma pedra verde profundamente na mão do jovem e começa a falar sobre pererecas. Depois de alguns minutos, o jovem interrompe.

"Desculpe-me, eu estou aqui para aprender sobre Jade, nem pererecas."

O Jademaster é de pedra e diz ao jovem para ir para casa e voltar em uma semana. Na semana seguinte, o jovem retorna. O Jademaster pressiona outra pedra verde na mão do jovem e continua a história. Mais uma vez, o jovem interrompe. Novamente, a Jade-mestre envia-lo para casa. Semanas passam. O jovem interrompe cada vez menos. O jovem também aprende a preparar o chá verde quente, limpar a cozinha e varrer o chão. Chega a primavera.

Um dia, o jovem observa, "A pedra eu seguro não é genuína Jade." Eu me inclino para trás em minha cadeira, saboreando a história. Meu aluno interrompe.

"OK. OK. Isso é uma grande história. Não vejo o que isso tem a ver com a ganhar dinheiro. Eu venho para você para saber mais sobre os mercados. Quero aprender sobre os touros e os ursos, commodities, ações, títulos, chamadas e opções. Eu quero ganhar muito dinheiro. Você me diz uma fábula sobre Jade. O que é isso? Você..."

"Isso é tudo por agora. Deixe esses gráficos de preços sobre a mesa. Volte na próxima semana." Os meses passam. Meu aluno interrompe cada vez menos como eu continuar a história da janela do Trader.

- *A partir da janela do comerciante,*

ED Seykota

Desventuras em Negociação

Na turnê de palestras após a conclusão do antecessor deste livro, *Market Wizards*, certas questões surgiu com frequência confiável. Uma pergunta comum foi: "Tem a sua própria negociação melhorou dramaticamente agora que você acabou de entrevistar alguns dos melhores profissionais do mundo?" Embora eu tinha a vantagem de ter muito espaço para melhoria dramática no meu comércio, minha resposta foi um pouco de um copout. "Bem", eu responderia: "Eu não sei. Você vê, no momento, eu não estou negociando."

Embora possa parecer um pouco herética para o autor do *Market Wizards* não ser comercial, houve uma boa razão para o meu inação. Uma das regras fundamentais sobre a negociação é (ou deveria ser): Não troque quando você não pode dar ao luxo de perder. Na verdade, existem mais algumas certas formas de garantir que você vai perder do que trocando dinheiro que você não pode dar ao luxo de perder. Se o seu capital de negociação é muito importante, você será condenado a uma série de erros fatais. Você vai perder algumas das melhores oportunidades de comércio, porque estes são muitas vezes o mais arriscado. Você vai saltar para fora perfeitamente boas posições prematuramente no primeiro sinal de movimento adverso preço só para depois ver o mercado ir na direção esperada. Você vai ser muito rápido para dar o primeiro pouco de lucro por causa da preocupação de que o mercado vai tirar isso de você. Ironicamente, overconcern sobre a perda pode mesmo conduzir a ficar com comércios perdendo o medo desencadeia INDECIsiveness, muito parecido com um cervo congelado no brilho dos faróis de um carro. Em suma, a negociação com "dinheiro medo" vai levar a uma série de emoções negativas que irá nuvem tomada de decisão e praticamente garantir o fracasso.

A conclusão da *Market Wizards* coincidiu com meu ter uma casa construída. Talvez em algum lugar fora neste grande país, há alguém que realmente tem construído uma casa para que eles pensavam que iria custar. Mas eu duvido. Quando o financiamento da construção de uma casa, você encontrar-se repetidamente proferir essa frase aparentemente inócuas, "Oh, é apenas mais US \$ 2.000." Todos aqueles \$ 2,000's somar, para não mencionar as somas muito maiores. Uma das nossas extravagâncias foi uma piscina coberta, e para ajudar a pagar para este item I liquidados minha conta-in mercadoria no verdadeiro sentido da palavra. Era minha intenção sincera de não retomar a negociação até que eu senti que tinha suficiente capital de risco disponível, e um fluxo interminável de melhorias na casa continuou empurrando essa data ainda mais para o futuro. Além do que, além do mais, trabalhando em um emprego a tempo inteiro exigente e, simultaneamente, escrever um livro é uma experiência de drenagem. Negociação requer energia, e eu senti que precisava de tempo para se recuperar sem pressão adicional. Em suma, eu não queria negociar.

Esta era a situação um dia quando, ao rever minhas cartas no período da tarde, encontrei-me com a firme convicção de que a libra britânica estava prestes a entrar em colapso. Nas duas semanas anteriores, a libra tinha movido diretamente para baixo, sem sequer uma sugestão de uma recuperação técnica. Após esta pausa afiada, na semana mais recente, a libra tinha resolvido em um padrão estreito, para os lados. Na minha experiência, este tipo de ação do preço combinado muitas vezes leva a uma outra queda de preço. Mercados, muitas vezes, fazer o que confunde a maioria dos comerciantes. Neste tipo de situação, muitos comerciantes que estão há muito tempo percebem que foram errado e são reconciliados com liquidação de uma posição-não é mau de imediato, é claro, mas no primeiro rebote. Outros comerciantes que estavam esperando para ir curto perceber que o trem pode ter deixado sem eles. Eles também estão à espera de qualquer recuperação menor como uma oportunidade para vender. A simples verdade é que a maioria dos comerciantes não pode suportar a idéia de vender perto de uma baixa recente, especialmente logo após uma pausa afiada. Consequentemente, com todos esperando para vender o primeiro rali, o mercado nunca comícios.

Em qualquer caso, uma olhada no gráfico e me senti convencido de que esta foi uma daquelas situações em que o mercado nunca levantar a cabeça. Embora a minha forte convicção me tentado a implementar uma posição curta, eu também senti que era um momento inadequado para retomar a negociação. Eu olhei para o meu relógio. Havia exatamente dez minutos restantes até ao fim. I procrastinado. O mercado fechado.

Naquela noite, antes de sair do trabalho, senti que tinha cometido um erro. Se eu estava tão certo de que o mercado estava indo para baixo, eu raciocinei, eu deveria ter ido curta, mesmo se eu não queria negociar. Então eu caminhei até a mesa de negociação twenty e quatro horas por dia e fez um pedido para ir curto a libra britânica no mercado overnight. Na manhã seguinte, entrou e a libra caiu mais de 200 pontos na abertura. Coloquei um montante simbólico de dinheiro na conta e entrou uma ordem stop de liquidar o comércio se o mercado voltou ao meu nível de entrada. I racionalizado que eu só estava negociando com o dinheiro do mercado, e uma vez que o meu plano era cessar de negociar em um retorno ao equilíbrio, eu realmente não estava a violar minhas crenças contra a negociação com o capital inadequada. Assim, eu me vi negociação, mais uma vez, apesar de um desejo de não fazê-lo.

Este comércio particular fornece um bom exemplo de um dos princípios que emergiram minhas entrevistas para *Market Wizards*. Paciência era um elemento que um número dos supertraders apontado como sendo crítico para o sucesso. James Rogers disse que talvez mais colorida: "Eu só esperar até th're é dinheiro deitado no canto, e tudo o que tem a fazer é ir lá e pegá-lo. Eu não faço nada, entretanto." Em essência, por não querer negociar, eu tinha inadvertidamente me transformado em um mestre da paciência. Ao forçar-me a esperar até que houvesse um comércio que apareceu tão convincente que eu não podia suportar a idéia de não tomá-lo, eu tinha muito melhorado as chances.

Durante os próximos meses, continuei a negociar e meu equilíbrio aumentado constantemente, como eu parecia estar fazendo decisões de negociação na sua maioria corretas. A minha conta cresceu de US \$ 0 (sem contar com um depósito inicial de \$ 4.000 que foi rapidamente retirado uma vez mais lucros do que os requisitos de margem coberta) para mais de US \$ 25.000. Foi nesta conjuntura, enquanto viaja em uma viagem de negócios, que quase todas as minhas posições azedou simultaneamente. Fiz algumas decisões precipitadas entre as reuniões, praticamente todos que provaram erradas. Dentro de cerca de uma semana, eu tinha perdido cerca de um terço dos meus ganhos. Normalmente, quando eu me rendo uma porcentagem significativa dos meus lucros, eu coloquei o pé no freio, seja negociação apenas minimamente ou deixar de comércio completamente. Instintivamente, eu parecia estar seguindo o mesmo script nesta ocasião, como minhas posições foram reduzidas a níveis mínimos.

Neste momento, eu recebi um telefonema do meu amigo Harvey (não é seu nome real). Harvey é um praticante de análise Elliott Wave (uma complexa teoria que tenta explicar todo o comportamento do mercado como parte de uma grande estrutura de

ondas preço).' Harvey muitas vezes me pede minha opinião mercado e no processo não pode resistir-me o seu dizendo. Embora eu tenha normalmente achado que fosse um erro de ouvir opiniões de ninguém sobre comércios específicos, na minha experiência Harvey tinha feito alguns muito bons chamadas. Desta vez, ele chamou a minha orelha.

"Escute, Jack", disse ele, "você tem que vender a libra britânica!" Na época, a libra britânica tinha ido praticamente em linha reta até por quatro meses, movendo-se a uma elevação one-and-a-half-year.

"Na verdade," eu respondi, "a minha própria projeção sugere que pode ser apenas alguns centavos de distância de um grande topo, mas eu nunca iria vender em um mercado mnaway assim. Vou esperar até que há alguns sinais de o mercado de topo."

"Isso nunca vai acontecer", Harvey disparou de volta. "Este é o quinto de uma quinta." (Esta é uma referência para a estrutura da onda de preços que vai significar algo para Elliotticians, como são conhecidos os entusiastas desta metodologia. Quanto a outros leitores, qualquer tentativa de explicação é mais provável para confundir do que esclarecer-tomar minha palavra para ela.) "Este é o último suspiro do mercado, ele provavelmente só irá menor diferença na segunda-feira de manhã e nunca olhar para trás." (Essa conversa estava acontecendo em uma tarde sexta-feira com a libra perto de suas elevações para a semana.) "Eu realmente sinto certeza sobre este."

Fiz uma pausa, pensando: Acabei de tomar um sucesso nos mercados. Harvey é geralmente muito bom em sua análise, e desta vez ele parece particularmente confiante sobre seu chamado. Talvez eu coatallo em apenas um presente do comércio, e se ele estiver certo, será uma maneira fácil para me para voltar em uma pista vencedora.

Então eu disse (eu ainda assustar com a lembrança), "OK Harvey, eu vou segui-lo neste comércio. Mas devo dizer-lhe que a experiência do passado eu encontrei ouvir outras opiniões desastrosas. Se eu entrar em seu opinião, eu não tenho nenhuma base para decidir quando sair do comércio. Então, entender que o meu plano é seguir todo o caminho. Eu vou sair quando você sair, e você precisa deixe-me saber quando você mudar a sua opinião." Harvey concordou prontamente. Fui curta no mercado cerca de meia hora antes do encerramento e depois observou como os preços continuaram a borda superior, com o fechamento libra perto de sua alta para a semana.

A segunda-feira seguinte manhã, a libra britânica abriu 220 pontos a mais. Uma das minhas regras de negociação é: Nunca segure uma posição que lacunas fortemente contra você direita depois de ter colocado. (Uma diferença refere-se à abertura do mercado shaply maior ou menor do que o fechamento anterior.) O comércio parecia errado. Meus próprios instintos eram apenas para sair. No entanto, desde que eu tinha entrado neste comércio na análise de Harvey, eu pensei que era importante para manter a coerência. Então eu chamei Harvey e disse: "Este comércio libra curto não parece tão bom para mim, mas desde que eu não acho que é uma boa idéia para misturar análise em um comércio, o meu plano é para segui-lo na saída da posição. Então, o que você acha?"

"Ele se foi um pouco maior do que eu pensava. Mas esta é apenas uma extensão de onda. Acho que estamos muito perto do topo. Vou ficar curto."

O mercado continuou a borda superior durante a semana. Na sexta-feira, a libertação de algumas notícias econômicas negativas para a libra causou a moeda para o comércio brevemente menor durante a manhã, mas com os preços da tarde foram para o dia mais uma vez. Esta resposta contrária à notícia partiu sinos de alerta. Mais uma vez, meus instintos eram para sair. Mas eu não queria desviar-se do plano de jogo neste momento final, então liguei Harvey novamente. Bem, como você deve ter adivinhado, a onda foi ainda estendendo e ele ainda era tão baixa como sempre. E sim, eu fiquei curto.

Na próxima segunda-feira manhã, foi nenhuma grande surpresa que o mercado era um outro algumas centenas de pontos. Um dia depois, com o mercado ainda afiação superior, Harvey chamado. Sua confiança inabalável, ele triunfalmente anunciou: "Boas notícias, eu já refeito minha análise e estamos muito perto do topo." Eu gemi para mim mesmo. De alguma forma, esse entusiasmo sobre um evento que ainda não tinha ocorrido parecia ameaçador. Minha própria confiança no comercial atingiu uma nova baixa.

Não há necessidade de continuar os detalhes horripilantes. Cerca de uma semana depois, eu decidi jogar a toalha, Harvey ou nenhuma Harvey. By the way, o mercado ainda estava se movendo mais elevado sete meses depois.

É incrível como um pecado negociação levou a uma cascata de outros. Ele começou com a ganância de querer encontrar uma maneira fácil de recuperar algumas perdas-seguindo o comércio de outra pessoa. Esta ação também violou a minha forte convicção de que é imprudente ser influenciado por opiniões de outras pessoas em troca. Estes erros foram rapidamente seguido por ignorar algumas pistas do mercado gritando para liquidar a posição. Finalmente, entregando o processo de decisão do comércio para outro partido, eu não tinha método para controle de riscos. Deixe-me ser absolutamente claro que o ponto não é que eu segui um mau conselho e perdeu dinheiro, mas sim que o mercado é um executor tronco que impiedosamente e infalivelmente extrai multas severas para todos (de negociação) transgressões. A culpa pelas perdas era totalmente minha, não Harvey (nem a do método, Elliott Análise Ware,

Eu troquei de ânimo leve por mais um mês e então decidiu chamá-la como minha conta se aproximava do ponto de equilíbrio. Tinha sido um passeio rápido para cima e para baixo, com pouco para mostrar para ele exceto alguma experiência de mercado.

Vários meses depois, eu era um orador em um seminário em que Ed Seykota tinha concordado em fazer uma rara aparição. Ed, foi um dos comerciantes de futuros fenomenais que entrevistei para Market Wizards. Seus pontos de vista sobre os mercados fornecem uma mistura incomum de científico análise, psicologia e humor.

Ed iniciou sua apresentação pedindo um voluntário da platéia para apontar para os períodos de tempo em vários gráficos que coincidiram com as datas da revista financeira cobre que tinha trazido. Ele começou no início de 1980. A tampa bradou: "São as taxas de juros Indo para 20%?" Com certeza, a data de capa de revista foi em sincronia quase perfeita com a parte inferior do mercado de títulos. Em outro ponto, ele puxou uma capa com uma imagem sinistra de campos agrícolas definindo sob um sol escaldante. A data de publicação coincidiu com o pico dos preços dos mercados de grãos durante o 1988 seca. Avançando para thecurrent vezes, ele mostrou uma capa de revista que dizia:

"Como pode alta os preços do petróleo?" Esta história foi escrita no momento da disparada dos preços do petróleo sou os meses

após a invasão iraquiana do Kuwait. "Meu palpite é que nós provavelmente já viu o topo do mercado de petróleo", disse Ed. Ele estava certo.

"Agora você entende como obter todas as informações importantes sobre o iminente tendências do mercado de notícias financeiras e revistas. Basta ler as capas e esquecer os artigos dentro." Quintessential Ed Seykota.

Eu estava ansioso para falar com Ed para que eu pudesse transmitir minhas experiências comerciais e recolher os benefícios de seus insights. Infelizmente, a cada pausa durante o seminário, cada um de nós foi cercado pelos participantes a fazer perguntas. Nós estávamos no mesmo hotel pequeno m San Francisco. Depois que voltamos, eu perguntei a Ed se ele se importava de sair e encontrar um lugar onde se pode relaxar e conversar. Embora ele apareceu uma batida pouco, ele concordou.

Caminhamos ao redor da área tentando encontrar algo que se assemelhava a um bar local confortável ou café, mas todos nós conseguimos encontrar foram grandes hotéis. Finalmente, em desespero, apareceu em um. No salão, uma banda de alta e um verdadeiramente mau cantor foram cantando sua versão do que mais- "New York, New York". (Eu tenho certeza que se estivéssemos em Nova York, a banda teria tocado "Eu deixei meu coração em San Francisco.") Isto certamente não faria por uma conversa tranquila com o homem que eu esperava ser o meu mentor temporária. Nós nos sentamos no átrio exterior, mas as cepas da música ainda estavam desconfortavelmente alto (sim, Virginia, há sons pior do que Muzak), ea atmosfera era mortal. Minhas esperanças para uma conversa íntima foram rapidamente desaparecendo.

Tentando fazer o melhor de uma situação ruim, eu relatei minhas experiências comerciais recentes para Ed. Expliquei como eu comecei a negociação novamente, apesar da minha relutância em fazê-lo e a incrível série de erros que eu cometi na uma libra trade-erros britânicos que eu pensei que tinha vencido anos atrás. Eu disse a ele que, ironicamente, em um ponto antes de eu colocar sobre o comércio libra britânica, quando eu era ainda cerca de US \$ 20.000, eu estava no mercado para um novo carro que custa exatamente esse montante. Desde a minha casa tinha praticamente me drenado de ativos, eu estava tentado a ganhar dinheiro com a conta e usar os rendimentos para comprar o carro. Era um pensamento muito atraente desde que o carro teria fornecido uma recompensa tangível imediato para alguns meses de boa negociação, mesmo sem ter arriscado qualquer um dos meus próprios fundos.

"Então por que você não fechar a conta?" Ed perguntou.

"Bem", eu disse, "como eu poderia?" Embora eu conseguiu transformar alguns milhares de dólares em US \$ 100.000 em um par de ocasiões, eu sempre tinha parado fora. Eu nunca tinha sido capaz de realmente romper e estendê-lo para algum dinheiro sério. Se eu tivesse decidiu ganhar dinheiro nas minhas fichas para fazer uma compra, eu sempre quis saber se este teria sido o tempo que eu teria percebido meus objetivos comerciais. Claro que, com o benefício da retrospectiva, eu teria sido muito melhor tomar meus lucros, mas no momento eu não conseguia ver dando a oportunidade. I racionalmente explicada todos mis para Ed.

"Em outras palavras, a única maneira que você poderia parar de negociação foi por perder. Está certo?" Ed não precisava dizer mais nada. Lembrei-me que na minha entrevista dele para Market Wizards, o seu comentário mais marcante foi:

"Todo mundo recebe o que eles querem fora do mercado." Eu queria não estar sendo negociado, e com certeza é isso que eu tenho.

A moral aqui é: Você nem sempre tem que estar no mercado. Não negociar se você não sentir como ele ou se a negociação apenas não se sente bem por qualquer motivo. Para ganhar no mercado você precisa de confiança, bem como o desejo de negociar. Eu acredito que os comerciantes excepcionais tem essas duas características na maioria das vezes; para o resto de nós, eles podem juntar-se apenas numa base ocasional. No meu caso, eu tinha começado com a confiança, mas sem o desejo de negociar, e eu acabei com nenhum dos dois. A próxima vez que eu iniciar a negociação, eu pretendo ter ambos.

* O Elliott Princípio Onda, como é formalmente chamada, foi originalmente desenvolvido pela RN Elliott, um contador virou estudante mercado, obra definitiva de Elliott sobre o assunto foi publicado em 1946, apenas dois anos before sua morte, sob o título bastante imodesto: Lei da Natureza -O segredo do universo. A aplicação da teoria é inevitavelmente subjetivo, com inúmeras interpretações aparecendo em dezenas de volumes. (SOL-RCE:

John J. Murphy, análise técnica dos mercados de futuros, New York Institute of Finance, 1986.)

Hussein Faz um Trade Bad

De muitas maneiras, os elementos de bom e mau tomada de decisão na negociação são muito semelhantes aos que se aplicam a tomada de decisão em geral. O início do meu trabalho neste livro coincidiu com os eventos imediatamente anteriores à Guerra do Golfo Pérsico. Eu não podia deixar de ficar impressionado com a semelhança entre as ações de Saddam Hussein (ou, mais precisamente, a falta dela) e as respostas típicas de um comerciante do principiante naufrágio. comércio de Hussein foi a invasão do Kuwait. Inicialmente, ele tinha, sólidas razões fundamentais para o comércio. (As razões fundamentalistas veio mais tarde, é claro, como Hussein acharam conveniente para descobrir a religião.) Por invadir o Kuwait, Hussein poderia elevar os preços do petróleo para benefício do Iraque, eliminando um dos países que consistentemente excedeu sua cota de OPEP e criando turbulência nos mercados mundiais de petróleo. Ele também havia uma boa chance percebida de anexar permanentemente parte ou a totalidade dos campos de petróleo do Kuwait, bem como acesso directo para o Golfo Pérsico. E, por último mas não menos importante, a invasão proporcionou uma excelente oportunidade para Hussein para alimentar suas ambições megalomaníacos. Em troca de todo esse potencial positivo, o risco inicial sobre o comércio parecia limitado. Embora esquecido por muitos por causa da eventual tomada de posição firme tomada pelos Estados Unidos, a resposta inicial do Departamento de Estado para pronunciamentos e ações com risco de invasão do Iraque poderia essencialmente ser parafraseada como "Não é nosso problema." Ao lidar com Hussein, uma política tão ambivalente era quase equivalente a oferecer para colocar para fora um tapete vermelho para os tanques do Iraque. campos de petróleo s, bem como acesso directo para o Golfo Pérsico. E, por último mas não menos importante, a invasão proporcionou uma excelente oportunidade para Hussein para alimentar suas ambições megalomaníacos. Em troca de todo esse potencial positivo, o risco inicial sobre o comércio parecia limitado. Embora esquecido por muitos por causa da eventual tomada de posição firme tomada pelos Estados Unidos, a resposta inicial do Departamento de Estado para pronunciamentos e ações com risco de invasão do Iraque poderia essencialmente ser parafraseada como "Não é nosso problema." Ao lidar com Hussein, uma política tão ambivalente era quase equivalente a oferecer para colocar para fora um tapete vermelho para os tanques do Iraque. campos de petróleo s, bem como acesso directo para o Golfo Pérsico. E, por último mas não menos importante, a invasão proporcionou uma excelente oportunidade para Hussein para alimentar suas ambições megalomaníacos. Em troca de todo esse potencial positivo, o risco inicial sobre o comércio parecia limitado. Embora esquecido por muitos por causa da eventual tomada de posição firme tomada pelos Estados Unidos, a resposta inicial do Departamento de Estado para pronunciamentos e ações com risco de invasão do Iraque poderia essencialmente ser parafraseada como "Não é nosso problema."

Assim, inicialmente, da perspectiva de Hussein, a invasão do Kuwait foi um bom potencial de risco e limitado trade-grande. No entanto, como tantas vezes acontece, o mercado mudou. O presidente Bush comprometeu os Estados Unidos para a defesa da Arábia Saudita com o envio de tropas e a passagem de resoluções da ONU que visam convencer Hussein a deixar o Kuwait dirigiu-lança. Neste ponto, Hussein poderia provavelmente ter negociado um acordo em que ele teria retirado do Kuwait em troca de alguns ganhos territoriais disputadas e direitos-a porta lucro rápido. No entanto, embora o comércio começou a deteriorar-se, Hussein decidiu ficar pat.

Em seguida, Bush enviou um sinal mais forte, dobrando nos obriga a quatrocentos mil-uma ação indicando não só que os Estados Unidos estava pronto para defender a Arábia Saudita, mas que ele também estava estabelecendo a capacidade de retomar Kuwait pela força. É evidente que o mercado tinha mudado. Hussein ignorou o sinal de mercado e ficou para trás.

O presidente Bush, em seguida, estabelecer um prazo 15 de janeiro para a retirada do Iraque do Kuwait em conformidade com a resolução-mercado ONU movido mais contra o comércio. Neste ponto, o potencial de lucro foi provavelmente desaparecido, mas Hussein ainda poderia ter aproximado um comércio de equilíbrio, oferecendo a retirar do Kuwait. Mais uma vez, ele decidiu manter a posição.

Uma vez que o prazo de 15 de janeiro tinha passado e os Estados Unidos e seus aliados na Guerra do Golfo iniciou o bombardeamento maciço do Iraque, o comércio original era claramente na perda de território. Além disso, o mercado estava se movendo para baixo agudamente todos os dias, como a procrastinação de cada dia resultou em mais destruição no Iraque. Mas como poderia Hussein ceder agora, quando muito tinha sido perdido? Muito parecido com um comerciante desnorteado pego em uma posição constante deterioração, ele depositou suas esperanças na possibilidade remota: Se ele realizada em tempo suficiente, talvez o medo de vítimas levaria os Estados Unidos a recuar.

A tendência continuou a ir contra o comércio como os Estados Unidos emitiu outro prazo ultimato, desta vez ligado à iniciação de uma guerra terrestre contra o Iraque. Nesta conjuntura, Hussein foi prontamente consentindo com condições previstos na proposta de paz Soviética, um acordo que provavelmente teria sido perfeitamente suficiente antes, mas era agora inadequado. O comportamento de Hussein era muito parecido com o de um comerciante segurando uma posição comprada em um mercado em constante declínio, que diz: "Eu vou sair quando estou mesmo", e então, como a situação se torna mais desesperado, "eu vou chegar no último relativa elevada ", com a alta relativa em movimento constante para baixo com a passagem do tempo.

Em última análise, com a guerra terrestre no bom caminho e seu exército em grande parte dizimadas, Hussein finalmente capitulou. Ele era como um comerciante que tem mantido em uma posição perdedora até a sua conta foi praticamente destruída, e então, em completo desespero, finalmente, exclama ao seu corretor, "Get me fora do mercado. Não me importa a que preço , apenas me tirar!"

* * //Moral://**

* * Se você não pode tomar uma pequena perda, mais cedo ou mais tarde você vai levar a mae de todas as perdas **.

PARTE II o maior mercado do mundo

Bill Lipschutz: A sultão de Moedas

Rápido, o que é o maior mercado financeiro do mundo? Stocks? Não, nem mesmo se você agregar todos os mercados de ações do mundo. Claro, ele deve ser títulos. Basta pensar na enorme dívida pública que foi gerado em todo o mundo. Bom palpite, mas errado novamente, mesmo se você combinar todos os mercados de renda fixa do mundo. A resposta correta é moedas. No âmbito de todos os negociação financeira, ações e títulos são amendoins comparado com moedas.

Estima-se que, em média, US \$ 1 Trillion são negociados a cada dia nos mercados de divisas mundiais. A grande maioria desta troca de moeda não ocorre em qualquer bolsa organizada, mas sim é transacionado no mercado interbancário de moeda. O mercado interbancário de moeda é um mercado vinte e quatro horas, que, literalmente, segue o sol em todo o mundo, passando de centros bancários dos Estados Unidos, a Austrália, para o Extremo Oriente, para a Europa, e, finalmente, de volta para os Estados Unidos. O mercado existe para preencher as necessidades de empresas que procuram cobertura de risco cambial em um mundo de valores monetários que flutua rapidamente, mas os especuladores também participam no mercado de câmbio interbancário, em um esforço para lucrar com suas expectativas em relação as mudanças nas taxas de câmbio.

Neste mercado enorme, houve apenas um punhado de high-stakes jogadores. Ironicamente, embora estes comerciantes às vezes tomam posições medidas em bilhões de dólares, sim, bilhões, eles são praticamente desconhecido para a maioria de mim comunidade financeira, e muito menos o público. Bill Lipschutz é um desses comerciantes.

As entrevistas que mantive com Lipschutz foram conduzidos em duas sessões de maratona em seu apartamento. Lipschutz tem telas de monitores de mercado em todos os lugares. Claro, há o grande monitor de TV na sala de estar, recebendo um feed de citações da moeda. Há também telas de citar em seu escritório, na cozinha, e perto do lado de sua cama, para que ele possa rolar em seu sono e verificar as cotações em como de fato ele faz regularmente (uma vez que alguns dos períodos mais ativos no mercado ocorrer durante as horas nocturnas dos EUA). Na verdade, você não pode mesmo ter um vazamento sem, literalmente, correndo em uma tela de Citação (há um convenientemente localizado, um pouco língua na bochecha, na altura em pé no banheiro). Esse sujeito, obviamente, tem sua negociação muito a sério.

Eu tinha contactado primeiro Bill Lipschutz através de um agente de relações públicas, Tom Walek. Sim, um agente de relações públicas para um comerciante soa um pouco estranho. Na verdade, isso é particularmente verdadeiro para Lipschutz, que tinha conseguido deliberadamente para manter o anonimato público praticamente total para toda a sua carreira, apesar de seus enormes comércios. No entanto, depois de ter passado oito anos como o maior e mais bem sucedido comerciante da moeda Salomon Brothers', Lipschutz tinha acabado de deixar a empresa para começar a sua própria empresa de gestão para trocar moedas (inicialmente como uma subsidiária da Merrill Lynch, mais tarde, a empresa evoluiu para um completamente venture independente, Rowayton Capital Management). Foi esse projeto que exigia o apoio de relações públicas. Enfim, depois de Walek discutido minha proposta entrevista com Lipschutz,

Nós nos conhecemos em um bar Soho, e depois de tragar várias cervejas franceses (não é brincadeira, os franceses realmente produzir alguns excelentes cervejas) Lipschutz disse: "Eu acho que você vai encontrar a história de como, em menos de uma década, Salomon Brothers cresceu de uma presença zero nas moedas para se tornar, talvez, o maior jogador do mundo no mercado de câmbio um conto interessante ". Além de sentir uma sensação de alívio, uma vez que o comentário, obviamente, reflete um consentimento para a entrevista, sua declaração certamente aguçou meu apetite.

Em nossa primeira reunião em seu apartamento, com meus gravadores zumbido, eu disse: "OK, diga-me a história de crescimento espetacular da Salomon como uma entidade comercial importante nos mercados de divisas mundo." Sentei-me, antecipando uma resposta longa cheia de anedotas e insights maravilhosas.

Lipschutz respondeu: "O mercado de opções de moeda, departamento de opções de moeda de Salomon, e tudo o que começou ao mesmo tempo e cresceu e prosperou ao mesmo tempo."

"E ... ", eu disse, levando-o a continuar. Ele reformulou a mesma resposta que ele tinha acabado de dar. "Sim", eu disse, "que é uma coincidência muito interessante, mas você pode preencher os detalhes? Como sobre algumas histórias específicas?" Ele respondeu novamente com generalizações. Minhas esperanças para a entrevista foi para uma queda livre rápida.

Eu tenho realizadas entrevistas que eu sabia que estavam mortos na água após a primeira hora e acabaram deixando de lado os resultados depois. No entanto, esta entrevista foi diferente. Embora eu senti que eu estava ficando material útil muito pouco durante os primeiros um ou duas horas de nossa conversa, eu sentia que havia algo lá. Esta não era uma seco bem; Eu apenas tive que cavar mais fundo.

Após as primeiras horas, começamos a ligar belter e Lipschutz começou relacionando histórias específicas sobre suas experiências de negociação. Estes formam o núcleo da entrevista a seguir.

Como mencionado anteriormente, o grande ecrã de televisão no de Lipschutz sala é normalmente ajustado para uma exibição moeda de cotação, com um mnning feed de notícias Reuters na parte inferior. Embora Lipschutz parecia estar prestando atenção à nossa conversa, em algum nível, ele estava obviamente olhando para a tela. Em um ponto, o dólar australiano estava no meio de uma queda acentuada após alguns comentários desastrosamente negativas feitas pelo ministro das Finanças australiano. Embora o mercado estava em queda livre virtual, Lipschutz sentiu a onda de vendas foi exagero e interrompeu nossa entrevista para chamar em algumas ordens. "Nada grande", disse ele. "Eu só estou tentando comprar vinte [\$ 20 milhões de australianos, que é]." Imediatamente depois, o dólar australiano começou a negociar superior e continuou a mover-se em todo o resto da noite. Lipschutz não obter um preenchimento, no entanto, porque ele tinha entrado em sua ordem em um limite | preço apenas um fio de cabelo abaixo de onde o mercado foi negociado, eo mercado. "- nunca mais negociado inferior 'Faltando uma oportunidade é tão ruim quanto estar no lado errado de um comércio', disse ele.

Durante a segunda entrevista, Lipschutz queria curta a marca Deutsche e estava esperando por um pequeno salto para vender. Ao perceber que a marca começou a se mover mais baixo em vez disso, ele disse: "Parece que eu vou perder o comércio."

'Isso soa exatamente como na semana passada quando você perdeu ficando muito tempo o dólar australiano usando uma ordem de limite ' eu disse. 'Se você sente que fortemente', eu perguntei,' por que você não apenas vender a marca Deutsche no mercado ?'

"O que! E pagar o bid / ask spread?" Bill exclamou. Eu não tinha certeza se ele estava falando sério ou brincando, ou talvez alguma combinação dos dois. (Aliás, a marca Deutsche continuou mais baixo.)

Nossas entrevistas foram realizadas após o horário do mercado dos EUA, mas, uma vez que os mercados de moeda nunca fecham, Lipschutz, aparentemente, nunca pára de negociação. No entanto, apesar de sua obsessão admitiu com os mercados e comércio, Lipschutz apareceu muito relaxado. Eu nem sequer ter sabido que ele estava assistindo os mercados, se não tivesse feito ocasionalmente referências a movimentos de preços e encomendas por telefone.

===== O que aconteceu com a arquitetura? =====

O que aconteceu com *arquitetura*?

===== Bem, eu tinha ouvido falar que você tem uma licenciatura em arquitectura. Como é que você terminou como um comerciante? =====

Enquanto eu estava matriculado no programa de arquitetura em Cornell, meu avô morreu e deixou-me uma carteira de uma centena de diferentes ações, com um valor total de US \$ 12.000, o que eu liquidada a um grande custo, porque todas as posições eram lotes ímpares. Os recursos fornecidos me com capital de risco. Eu encontrei-me com mais e mais do meu tempo a brincar com o mercado de ações. Não era que eu tenho menos interessados em arquitetura, eu só tornou-se muito mais interessado em negociar.

Além disso, a arquitetura é muito mais uma profissão Velho Mundo. Há um longo aprendizado e três anos neste país antes de poder fazer o exame de licenciamento. Então você passar muitos anos como desenhista. É preciso um longo tempo antes de você chegar para mim ponto onde você tem controle sobre o processo de design.

===== Você conseguiu o seu grau, eventualmente? =====

Sim, claro. Na verdade, eu tenho dois graus. O tempo inteiro programa arquitetônico levou cinco anos. Não era incomum para estudantes de arquitetura para também se inscrever em outros cursos e demoram mais para terminar seu grau. Eu acabei tomando um monte de cursos de negócios e também obteve um MBA

===== O que aconteceu depois que você se formou Cornell? Conseguiu um emprego relacionado à arquitetura? =====

Não, eu nunca exerceu a profissão de arquiteto por causa do processo de aprendizagem tempo eu acabei de explicar. Eu fui diretamente para trabalhar para Salomon.

===== Como você conseguiu esse trabalho? =====

É típico para os alunos do programa de MBA para obter empregos de verão ligados às empresas. No verão de 1981 eu tenho um emprego na Salomon Brothers. Por esse tempo, eu estava negociando opções de ações de forma muito activa para a minha própria conta.

===== Foi essa a conta que começou com os US \$ 12.000 sua avó deixou? =====

Sim, e por esta altura eu tinha construído-lo um pouco.

===== O que você sabe sobre as opções de ações quando você começou a negociação? =====

Eu não sei muita coisa.

===== Em seguida, com base em quê você fez suas decisões de negociação? =====

Tentei ler tudo o que podia sobre o assunto. Eu passei muito tempo na biblioteca lendo relatórios anuais das empresas. Tornei-me um leitor ávido dos vários periódicos financeiros, tais como *Barron's The Economist*, e *Value Line*.

Também comecei a assistir a fita estoque no cabo. Porque Ithaca, Nova York, é cercada por montanhas, tem recepção de televisão particularmente pobre. Como resultado, foi um dos primeiros lugares no país para obter

TV a cabo no início de 1970. Um dos canais teve uma de quinze minutos de fita Stock adiada. Passei muitas horas assistindo a fita e, ao longo do tempo, eu parecia desenvolver uma sensação para a ação do preço.

===== era que quando você decidiu se tornar um profissional? =====

Não consigo me lembrar de tomar qualquer decisão consciente, "Eu quero ser um profissional, eu não quero ser um arquiteto." Foi um processo gradual. Negociação literalmente tornou conta da minha vida.

===== Foi o trabalho de verão Salomon relacionados à negociação? =====

Minha esposa e eu nos conhecemos quando eu estava participando de Cornell. Ela é muito agressivo e tem um fundo muito forte economia. No verão anterior, ela tinha conseguido um emprego trabalhando para Dr. Henry Kaufman [a economista worldrenowned] no departamento de pesquisa de títulos. Depois, eu a conheci superior imediato, que também passou a ser um aluno de Cornell. Ele arranjou para me entrevistar com Henry Kaufman para a mesma posição minha esposa tinha realizado (por esta altura, ela tinha se formado e tinha um • emprego a tempo inteiro).

Ironicamente, na mesma época, Salomon Brothers enviou um representante para Cornell fazer recrutamento. Fui convidado para vir a Nova York para entrevistar para suas vendas de Verão e programa de negociação de estagiário. Eu fui entrevistado por Sidney ouro, o chefe da proprietária opções sobre ações mesa de Salomon. Sidney é um muito tenso

cara que fala muito, muito rápido.

Ele me levou para um escritório que tinha uma parede de vidro voltada para uma grande sala de negociação, com vista de uma fita eletrônico que funciona através da parede. Eu sentei de costas para a fita, e o tempo todo ele estava me entrevistando, ele também estava assistindo a fita. Ele começou a disparar perguntas para mim, um após o outro morrer. Aqui estou eu, um garoto de faculdade, vestindo um terno e gravata pela primeira vez na minha primeira entrevista formal, e eu não tinha idéia do que fazer com tudo isso. Eu respondi cada uma de suas perguntas de forma lenta e deliberadamente.

Após cerca de dez minutos desse processo de pergunta-e-resposta, ele pára abruptamente, me olha diretamente nos olhos, e diz: "OK, esqueça tudo isso besteira. Então você quer ser um comerciante. Todo cara porra vem aqui e diz me que ele quer ser um comerciante. você disse que você está trocando sua própria conta. que ações você está negociando?"

"Eu estive muito envolvido na Exxon recentemente", eu respondo. Ele agarra para trás, "Eu não sei o que o estoque. Dá-me outro." "Eu também foram bastante envolvido na 3M," eu respondo.

"Eu não sei o que se quer", ele atira de volta. "Dê-me outro." Eu respondo: "US Steel."

"US Steel. Sei Steel. Onde está negociando?" "Ele fechou ontem à noite no 30 1/2".

"Ele acabou de passar através da placa em 5/8", diz ele. "Onde fez
"Vinte e oito," eu respondo.

Ele atira de volta "e de onde ele sair de diante disso?"

"Bem, isso deve ter sido mais de três anos atrás!" Exclamo, um pouco surpreso com a pergunta. "Eu acredito que eclodiu por volta do nível 18".

Nesse ponto, ele fica mais lento, pára olhando para a fita, e diz: "Eu quero que você trabalhe para mim." Esse foi o fim da entrevista.

Algumas semanas mais tarde, recebi um telefonema do companheiro que funcionou programa de recrutamento de Salomon. Ele disse: "Nós temos um pouco de um problema. Sidney ouro quer contratá-lo, mas Kaufman também quer que você trabalhe para ele. Então, nós trabalhamos para fora um arranjo onde você vai dividir seu tempo entre os dois." Acabei trabalhando na primeira metade do verão fazendo pesquisa para EH. Kaufman e na segunda metade trabalhando na mesa de negociação de opções.

No final do verão, Sidney me ofereceu um emprego. Desde que eu ainda tinha um semestre deixado na escola de negócios e também para terminar a minha tese para o meu grau de arquitetura, eu dispostos a trabalhar para Sidney durante o segundo semestre, com o entendimento de que eu gostaria de voltar para a escola na primavera.

===== fez o trabalho que trabalha no balcão de opções sobre ações revelar-se útil em termos de aprender a negociar opções? =====

O trabalho foi certamente útil em termos de experiência geral de negociação, mas você tem que entender que, no momento, opções de ações negociado a Salomon era altamente não quantitativa. Na verdade, quando penso nisso agora, parece quase incrível, mas eu não acredito que alguém lá mesmo sabia o que o modelo de Black-Scholes foi [o padrão de precificação de opções modelo]. Sidney viria na segunda-feira de manhã e dizer: "Eu fui comprar um carro neste fim de semana e o showroom Chevrolet estava lotado. Vamos comprar GM chama." Esse tipo de coisa.

Lembro-me de um comerciante me puxando de lado um dia e dizer: "Olha, eu não sei o que Sidney está lhe ensinando, mas deixe-me dizer-lhe tudo o que você precisa saber sobre as opções. Você gosta 'em, você compra chamadas. Você don't gosto deles, você compra puts".

===== Em outras palavras, eles eram basicamente negociação de opções como uma posição absoluta alavancada. =====

Isto é exatamente correto. Mas essa abordagem negociação toda realmente se encaixam muito bem com o meu próprio tipo de fita-leitura da experiência.

===== Você quis voltar para o departamento de opções de ações quando você terminar de Cornell? =====

Eu trabalhei lá no início do verão, mas depois fui para o programa de treinamento Salomon, que é algo que cada nova contratação faz. A grande coisa sobre o curso de formação Salomon é que você se expor a todas as pessoas-chave na Empresa. Todos os grandes nomes no Salomon entrou, contaram sua história, e em essência livraram a sua persona. Você foram doutrinados para Salomon Brothers, e me cultura foi passada. Tendo passado toda a minha carreira na Salomon, eu sinto muito fortemente que era importante para a cultura a ser repassado.

Na década de 1980 later's, um monte de que a cultura foi perdido. Os programas ficou muito grande. Quando eu comecei a Salomon, havia um programa de 120 pessoas a cada ano; no final dos anos 1980, havia dois programas com 250 pessoas apiece- Os estagiários também parecia vir de mais do mesmo molde, enquanto que no início de 1980, parecia haver uma maior vontade de contratar alguns candidatos curinga.

===== O que você sair do curso de formação Salomon além de ser doutrinados na cultura? =====

Isso foi o que eu tenho com isso.

===== Ele não soa como muito. Havia mais do que isso? =====

N, que era uma quantidade tremenda. Claramente você nunca trabalhou para Salomon. A empresa é tudo sobre a cultura da Salomon Brothers.

[===== OK, me diga sobre a cultura da Salomon](#)

[Irmãos. =====](#)

Salomon Brothers era uma empresa que foi quase que exclusivamente envolvida na negociação por conta própria e por anos foi executado por um punhado de indivíduos muito fortes, carismáticos. Eles eram lutadores de rua que estavam apostando seu próprio dinheiro e que realmente entendia o que significava assumir riscos. Era tudo sobre personalidades, coragem, discernimento e honestidade e integridade para além de qualquer sombra de dúvida. * Salomon era uma instituição. Não houve praticamente nenhuma rotatividade do pessoal-chave na firm- O presidente, John Gutfreund, tinha uma mesa no pregão que ele sentou-se todos os dias. Nos meus nove anos na Salomon, eu nunca sentou-me mais de vinte pés longe dele.

Lembro-me de minha primeira conversa com John Gutfreund. Eu tinha sido com a empresa como um funcionário em tempo integral para menos de um ano. Você tem que imaginar a cena. Foi o início da noite de julho 3. O pregão Salomon é um enorme, de dois andares espaço em um tempo que foi o maior pregão do mundo. As cores crepusculares de luz solar de desvanecimento estavam inundando através das enormes janelas de vidro. Por causa do feriado que se aproxima, todo o piso foi completamente abandonada com exceção de John Gutfreund e eu.

Eu o ouvi chamar, "Bill, Bill." Eu não tinha idéia de por que ele sequer sabe o meu nome, mas aquele era o tipo de lugar Salomon era. Eu estava embrulhado em que eu estava fazendo, e de repente eu percebi que ele estava me chamando. Fui até a mesa e disse: "Sim, senhor." Ele olhou para mim e perguntou: "Onde fez o franco perto?" Correndo pela minha mente são todas as possíveis razões pelas quais ele deve estar se perguntando-me esta pergunta neste cenário muito scripted. Olhei para ele e perguntei: "Qual deles, franco suíço ou o franco francês?"

John Gutfreund é um homem que transpira energia. Ele é muito carismático e você pode quase sentir a aura em torno dele. Ele não hesitou, e olhou diretamente para mim e disse: "Ambos." Então eu dei-lhe ambos os citações em uma voz que era provavelmente uma oitava acima do normal.

* * Nota **: // Esta entrevista foi realizada vários meses antes de o governo escândalo de compra de títulos que abalou Salomon. Após este desenvolvimento, perguntei Lipschutz se ele ainda desejava manter os termos fwnestry e integridade em sua descrição da Salomon, como as palavras agora tinha um anel irônico à luz das últimas revelações. Lipschutz, no entanto, sentiu fortemente sobre a manutenção de sua descrição original, como ele acreditava que reflete seus verdadeiros sentimentos. Indagado sobre como ele reconciliou esta imagem de integridade com os lapsos éticos aparentes nos procedimentos de licitação em vários leilões de títulos do governo, ele respondeu: "Eu acredito que era mais uma questão de ego por parte de um único indivíduo, o que contrariou a qualidades incorporadas por Gutfreud e me firme. "//

Um pouco mais de um ano depois, em outro dia de verão, a mesma cena é praticamente repetiu. A luz do sol está fluindo para a sala de negociação, e John Gutfreund e eu são quase as únicas duas pessoas deixaram. Mais uma vez, eu ouvi uma voz atrás de mim, "Bill, Bill."

Estou impressionado com a qualidade déjà vu do momento. Eu ando mais e dizer: "Sim. Sir". "Onde é que o franco fechar?" ele pergunta. "Qual?" Eu pergunto. "O suíço ou o francês?"

Sem perder o ritmo, e sem mostrar qualquer traço de um sorriso, ele olha diretamente para mim e diz: "Belga".

Aqui é um cara que é presidente do Salomon Brothers, que naqueles anos foi provavelmente a mais poderosa empresa na rua, enquanto eu sou um ninguém estagiário. Tem sido um ano desde aquele primeiro encontro, e ele tem a presença de espírito e o interesse de definir-me assim. Como o passar dos anos, e eu tenho que conhecê-lo melhor através de mais contato, percebi que ele estava plenamente consciente do impacto que a conversa teria sobre mim. Aqui nós estamos falando sobre isso há quase dez anos depois, e me lembro de cada palavra da conversa. Ele tinha esse efeito nas pessoas. Ele teria muitas vezes ter conversas com estagiários e pessoal de apoio.

[===== Foi Gutfreund um comerciante si mesmo? =====](#)

John veio através das fileiras como um comerciante. Quando ele era presidente, ele passou o dia no pregão para ver o que estava acontecendo. Sempre dissemos que John podia sentir o cheiro da morte a cem passos. Ele não precisa saber o que a sua posição era saber o que sua posição era, ou como ele estava indo. Ele poderia dizer o estado do seu capital pela quantidade de ansiedade que viu em seu rosto.

Salomon Brothers era uma cultura como nenhum outro. As pessoas muitas vezes falou sobre o apetite de Salomon para o risco. Não era que a empresa era uma empresa em busca de risco, mas certamente foi uma empresa que estava confortável com risco ou perder dinheiro, contanto que a idéia de comércio fazia sentido.

[===== Como foi que você acabou em moedas após a sessão de treinamento foi superior em oposição a voltar a ações? =====](#)

Na verdade, eu queria voltar a ações, mas uma das pessoas seniores do departamento me chamou de lado e disse: "Você é muito quantitativa. Você não precisa estar aqui em ações." Ele me falou para ir para este novo departamento que estava sendo formado: câmbio. I foi um dos mais conceituados-de estagiários, e no final da sessão, fui recrutado por vários departamentos, incluindo o departamento de moeda, que estava sendo formado.

[===== Como você escolheu o departamento de moeda? =====](#)

Eu queria uma posição de negociação, e eu me dei bem com as pessoas. No entanto, eu tinha muito menos opções do que eu poderia ter sido levado a acreditar no momento.

==== O que quer dizer? ====

Você obter recrutados, fazer o seu lobby, e escolher suas escolhas, mas no final do dia, os poderes que começa a movimentar as peças de xadrez e decidir onde eles querem que você colocou.

==== Você sabia nada sobre moedas no momento? ====

Eu nem sequer sei o que uma marca Deutsche era. Mas, novamente, ninguém no departamento realmente sabia muito sobre moedas.

==== Ninguém? ====

Eu não realmente. Havia uma pessoa júnior sobre a mesa que já havia trabalhado para um banco.

==== Não havia mais ninguém na empresa com experiência em moedas? ====

Não.

==== Por que não há nenhum pensamento dado a conseguir alguém do lado de fora com experiência para desenvolver o departamento? ====

Não é assim que Salomon fez coisas. No Salomon tudo era home-grown. Você está fazendo perguntas como você acha que houve algum tipo de plano de negócios escrito. A realidade era que algumas pessoas seniores se reuniram um dia, e um deles disse: "Ei, não deve realmente começar um departamento de câmbio?"

"Ok. Quem podemos ter a mn-lo?" "Como cerca

de Gil?"

"Ok. Ei, Gil. Você quer executar o departamento?" "Claro, F 11 fazê-lo."

Gil veio de arbitragem de títulos. Ele não tinha experiência em moedas. Sua idéia era fazer com que um grupo de pessoas brilhantes juntos, descobrir como essas coisas câmbio trabalhou, deixá-los trocar o produto ao redor, e ver se eles poderiam fazer algum dinheiro.

Sem ninguém no departamento de ter qualquer fundo reais em moedas, como você conseguiu a experiência para saber o que fazer?

Um dos companheiros do departamento era muito extrovertida. Ele tinha-nos sair para jantar com banqueiros internacionais três ou quatro vezes por semana. Naqueles dias, eu estava particularmente tímido. Na verdade, eu lembro de um dia um dos comerciantes sobre a mesa me pediu para chamar Morgan Guaranty para colocar uma transação D-marca. Eu protestei, dizendo: "Mas eu não conheço ninguém lá."

Ele disse: "O que você quer dizer que você não conhece ninguém? Basta pegar o Hambros [um livro que lista todos os comerciantes internacionais de divisas], folhear, encontrar distribuidor D-mark de Morgan, e chamá-lo."

Devo ter sentado lá agonizante por mais de dez minutos, tentando descobrir como eu poderia chamar alguém que eu não conhecia.

==== Conte-me sobre sua negociação primeiras experiências m moedas. ====

Em torno do mesmo tempo que o departamento de câmbio Salomon Brothers foi formado, o Philadelphia Bolsa introduziu um contrato de opção de moeda. Eu era a única pessoa na recepção que sequer sabia que a compra ou venda era. Além disso, o produto estava sendo negociadas em bolsa de valores com um sistema especialista, e eu era o único na mesa com todo o fundo em ações. Todos os outros no departamento veio-incomeland fixo, que é o piso quadragésimo segundo. Equityland está no quadragésimo primeiro, de onde eu vim. Eu não acho que ninguém no departamento nunca tinha sequer sido no quadragésimo primeiro. Eu também sabia especialistas e formadores de mercado no chão Philadelphia Stock Exchange. Ninguém mais no departamento de mesmo sabia o que era um especialista. [Em um sistema especialista, um único partidas individuais comprar e vender ordens para uma segurança, em oposição a um sistema de viva voz, em que ordens são executadas por corretores gritando suas ofertas de compra e em um anel de negociação.] A situação foi feito sob medida para mim. Gil disse: "Você é a única pessoa no departamento que sabe alguma coisa sobre isso, então basta fazê-lo."

O ponto-chave que eu estou tentando fazer é que o departamento de divisas da Salomon, Bill Lipschutz como operador de câmbio e opções de moeda todos começaram ao mesmo tempo, e nós crescemos juntos. Era um tipo único, sinérgica de experiência.

==== Como você se tornar bem sucedido como um comerciante da moeda, sem qualquer experiência anterior? ====

câmbio é tudo sobre relacionamentos. Sua capacidade de encontrar boa liquidez, a sua capacidade de ser conectado à informação flow-tudo depende de relacionamentos. Se você chamar-se um banco e dizer: "Eu preciso de um preço de dez dólares [\$ 10 milhões] de marca," eles não têm que fazer nada.

Podem dizer-lhe, "O negociante marca está no banheiro; ligar mais tarde." Se eu chamar-se a 5 PM e dizer: "Ei, Joe, é o Bill, e eu preciso de um preço sobre a marca", a resposta vai ser totalmente diferente: "Eu estava no meu caminho para fora da porta, mas para você eu vou ver o que eu pode fazer."

==== Como alguém novo no negócio, como você desenvolver esses contatos? ====

Uma coisa que me ajudou muito foi que eu tinha um fundo em opções quando era novo para o mercado. "Ele sabe opções", eles diziam. Inferno, eu não sabia muito sobre isso, mas o ponto era que ninguém no mercado de câmbio sabia muito sobre ele quer. Sua percepção foi: "Ele pode derivar o

Black-Scholes; ele deve ser um gênio." Muita
me simplesmente porque seus clientes queria fazer opções e que eles precisavam para chegar até a velocidade sobre o assunto rapidamente.

caras altos no mercado de câmbio queria conhecê

Além disso, eu trabalhava para Salomon Brothers, que na época fornecidos um elemento da mística: "Nós não sabemos o que eles fazem, mas eles fazem um monte de dinheiro."

Outro fator a meu favor foi que, embora eu trabalhava para uma
banco de investimento, eu tentei não agir como um banqueiro de investimento pomposo. Os caras típicos em bancos de investimento que estavam
fazendo de câmbio naquela época foram os tipos de renda fixa. Eles foram prissy nos olhos dos FX caras [de câmbio]. Eles usavam suspensórios e Hermes
laços;

eles foram tipo de vinho branco e rúcula-salada de caras. Eles não eram a-e-yourself-dribblemarinara-molho all-over-go-out para-massas tipo de gente,
que é o que os operadores de câmbio, basicamente eram. Eu estava realmente diferente; minha formação era diferente.

I foi a primeira pessoa na Salomon Brothers ter um Telerate em casa. Eles não podiam acreditar. "Você quer uma tela em casa? Você está fora de sua
mente? Você nunca desligar?"

**Gostaria de olhar para eles e dizer, "câmbio é um mercado vinte e quatro horas por dia. Isso não ir dormir quando você deixar a 5 PM O mercado está
realmente lá toda a noite, e move-se!"**

===== está tendo contatos importantes, a fim de ser conectado à notícia? =====

A absolutamente. Aqueles de nós que fez bem eram geralmente os que foram aceites pelo círculo interbancário. Os comerciantes que ficaram distantes
tendem a ser aqueles que não poderia fazer qualquer câmbio de moeda estrangeira troca de dinheiro. Estes comerciantes iria acabar chamando um
funcionário no chão Mere [a Chicago Mercantile Exchange, que comercializa futuros sobre moedas-um mercado ativo, mas ainda muito menor do que o
mercado interbancário] e diria: "Então, como é que o Swissy olhar?" O que é um funcionário vai saber sobre o que está realmente dirigindo o mercado de
moeda internacional? Eu estaria falando com banqueiros durante todo o dia e noite em Tóquio, Londres, Frankfurt e Nova York.

===== Você estava trocando deste fluxo de informações? =====

Isso é o que o comércio de divisas é tudo.

===== Você pode me dar um exemplo recente de como o fluxo de informação ajuda na negociação? =====

Na época o Muro de Berlim caiu, o sentimento geral do mercado era que todos gostariam de obter dinheiro na Alemanha Oriental no piso térreo. O
pressuposto básico era de que os fluxos de capital grande em Europa Oriental iria beneficiar mais directamente o marco alemão. Após um

enquanto, a realização definido na medida em que ia levar muito mais tempo para absorver a Alemanha Oriental em uma Alemanha unificada.

Como é que essa mudança de atitude surgiu? Kohl faz uma declaração; Baker faz um comentário; estatísticas revelam muito alta taxa de desemprego da
Alemanha Oriental. Os alemães orientais, que viveram toda a sua vida sob um sistema socialista, começa dizendo: "Nós não queremos trabalhar tão duro
quanto aqueles alemães ocidentais, e por Hie maneira, como é que o Estado não está pagando nossas contas médicas mais ?" A comunidade de
investimento começa a perceber que a reconstrução da Europa Oriental vai ser uma longa caminhada. Como este pensamento se torna mais prevalente, as
pessoas começam a se mover de capital fora do marco alemão.

===== Você poderia ter feito todos mesmos argumentos quando o lamento veio pela primeira vez para baixo. =====

Eu não acho que muitas pessoas viram-lo dessa forma no momento, e mesmo que eles fizeram, isso não é importante. O que é importante é avaliar o
que o mercado está se concentrando no momento dado.

===== E a maneira de obter essa informação é conversar com muitos participantes no mercado de câmbio? =====

Sim. Nem todo mundo vai interpretar as coisas da mesma maneira, ao mesmo tempo, como você faz, e é importante compreender isso. Você precisa
estar conectado à notícia e saber o que o mercado está olhando. Por exemplo, um dia, o mercado de câmbio pode ser concentrando-se em diferenciais de
taxa de juro; no dia seguinte o mercado pode estar a olhar para o potencial de valorização do capital, que é exatamente o oposto. [Um foco em diferenciais de
taxa de juro implica que os investidores vão mudar o seu dinheiro para os países industrializados com os maiores rendimentos de taxas de juros, enquanto
um foco na valorização do capital implica que os investidores vão colocar seu dinheiro em países com as mais fortes perspectivas econômicas e políticas,
que geralmente acontecem ser os países com taxas de juros mais baixas.]

===== Existem comércios que se destacam de seus primeiros dias como um comerciante da moeda? =====

Em 1983, nos primeiros dias de opções de moeda negociação no Philadelphia Bolsa de Valores, um dos especialistas estava citando uma determinada
opção a um preço que era, obviamente, fora por 100 pontos. Eu comprei cinqüenta. Uma vez que esta era uma opção deep-in-the-money, eu imediatamente
vendidos no mercado subjacente e trancado em um lucro livre de risco. [A opção deep-in-the-money é como um contrato de imediato, com a vantagem
adicional de que, se o mercado tem um movimento extremo risco máximo é teoricamente limitado.]

Perguntei ao meu corretor se o especialista ainda estava se oferecendo para vender mais opções ao mesmo preço. "Sim", respondeu ele, "a oferta ainda
está lá."

"Comprar mais cincuenta", eu disse.

Na época, eu era o único opções de moeda comerciante na Bolsa da Filadélfia que regularmente negociadas em cinquenta. O volume diário inteira no mercado foi de apenas cerca de duas ou três centenas de contratos. Eu fiz mais cinquenta, mais cinquenta, e outro cinqüenta. Em seguida, Goldman Sachs entrou e fez cinqüenta. De repente, o especialista tinha vendido trezentos a quatrocentos destas opções. Ele obviamente pensava que ele tinha um lucro de arbitragem locked-in, mas ele tinha feito o seu aritmética errado. Eu sabia exatamente o que estava acontecendo. Finalmente, eu disse ao meu corretor, "Pergunte se ele quer fazer mil."

"Só um segundo", ele respondeu. O corretor voltou meia hora mais tarde e disse: "Ele vai fazer um mil a esse preço."

O especialista tinha recuou sua oferta, mas ele era, obviamente, ainda fora por quase 100 pontos em sua cotação. Finalmente, eu disse ao meu corretor, "Diga a ele para me chamar no meu linha externa."

O especialista chama-me e diz: "O que você está fazendo?" Eu respondo: "O que você está fazendo?"

Ele pergunta: "Você realmente quer fazer mil?" Eu respondo: "Ouça, você está fora por uma grande figura no seu preço."

"Do que você está falando?" ele exclama. Eu começo a andar-lo através dos números. Antes de terminar, ele diz, "Eu tenho que ir", eo telefone fica mudo.

Eu desliguei o telefone e pensei sobre isso por alguns minutos. Percebi que seguirá-lo para o comércio iria colocá-lo fora do negócio-um desenvolvimento que seria ruim para a troca e terrível para o produto [opções de moeda], que estavam apenas começando para o comércio de forma significativa. Liguei para o meu corretor e disse: "Quebre todos os comércios após o primeiro cinquenta."

Mais ou menos ao mesmo tempo, a minha linha de telefone fora tocou. O especialista era na outra extremidade da linha. "Eu não posso acreditar!" ele exclamou, agonizando sobre a imensidão do seu erro. "Isso vai me colocar fora do negócio."

Eu disse: "Não se preocupe com isso, eu estou quebrando todos os comércios, exceto a primeira cinquenta."

(By the way, Goldman se recusou a quebrar qualquer um dos 150 que tinham feito. Anos mais tarde, depois que a empresa especialista tinha saído do negócio, eo especialista indivíduo tornou-se o comerciante de cabeça para o maior market maker no chão, ele sempre tornou muito difícil para Goldman no chão.)

Minha ação de quebrar as negociações representou uma decisão de negócios de longo prazo, que eu não pensei sobre um monte no momento, mas que eu agonizava sobre por muitos anos depois.

==== Por que isso? ===

Eu tenho uma reputação como sendo um dos mais, se não os jogadores mais-hard-boca no mercado. Eu nunca, nunca, nunca, cortar qualquer um de uma pausa, porque eu percebi que pelo Salomon todo mundo estava tentando bater-nos fora. Eu tinha certeza de que, se as tabelas foram invertidas, ninguém jamais iria nos dar uma pausa. Minha visão era sempre que estas são as regras do jogo. Eu não dou qualquer trimestre, e eu não espero qualquer trimestre.

Os comerciantes iriam às vezes chamam-se quando apenas tinha perdido a validade de uma opção over-the-counter que saiu sou o dinheiro. Havia um milhão de desculpas: "Eu tentei passar mais cedo." "Eu esqueci." "Eu sou apenas alguns minutos de atraso, você não pode apenas fazer uma exceção?" Eu sempre soube que se chamou tarde, ninguém iria nos deixar exercício. O fato é que, em todo o tempo que estava lá, nós nunca perdeu uma expiração. O argumento que eu fiz foi: "Olha, nós colocamos um monte de dinheiro e pensei em nossas operações de back-office. Nós instituiu várias medidas prova de falhas para se certificar de que nós não cometer erros."

Quando eu estava trabalhando fora os detalhes da empresa de gestão com Merrill, eles me perguntou quanto eles devem orçamento para erros de back-office. Eu disse: "Zero".

Eles pediram em descrença: "O que você quer dizer por zero?" Eu disse:

"Zero. Não temos erros de back-office".

Eles disseram: "O que quer dizer é claro que você tem erros de back-office".

Eu respondi: "Não, nós não cometer erros. Se você colocar em número suficiente fail-cofres, você não cometer erros." Essa foi a minha atitude, e foi por isso que eu não iria quebrar as regras. As pessoas que me conheciam muito bem diria, "Lipschutz, por que você tem que ser como um osso duro de roer sobre tudo?" Eu simplesmente diria: "Ei, estas são as regras, que é a forma como o jogo é jogado." Então, para mim, deixando o especialista fora do gancho era muito fora do personagem.

==== Você decide dar o especialista uma pausa porque foi um erro tão óbvio? Ou porque você pensou que poderia ameaçar a longevidade do que era então uma troca incipiente e produto? ===

Foi uma decisão de negócio a longo prazo com base na opinião de que teria sido ruim para o meu negócio para seguirá-lo para o comércio.

==== Bad para o seu negócio de que maneira? ===

Meu negócio no comércio de opções de moeda estava explodindo, eo Philadelphia Bolsa de Valores foi onde foram negociados. (O over-the-counter mercado de opções de moeda estava apenas começando na época.)

==== Então você fez isso mais para proteger a troca. ===

Não, eu fiz isso para me proteger.

==== Para proteger o seu mercado? ===

Isto é exatamente correto.

===== Então, hipoteticamente, se a troca tinha sido há dez anos, o volume de negociação foi enorme, e este comércio não teria feito qualquer diferença para a sobrevivência da troca, você teria tomado uma decisão diferente. =====

Está correto. Não era caridade.

===== Assim, o fato de que era um erro tão óbvio ... =====

Não, isso não foi o motivo, porque eu disse para o corretor, "Pergunte a ele para verificar seu preço." "Pergunte se ele é certo." "Pergunte se ele quer fazer outro cinquenta."

===== No mercado interbancário, não os concessionários às vezes inadvertidamente citar uma moeda fora por um grande exemplo figura-for, o preço real é 1,9140 e eles citam 1,9240. Você prende um traficante para a citação mesmo que seja um erro óbvio? =====

A convenção é que tem de haver uma tentativa honesta. Digamos que uma notícia sai e o mercado está se movendo como um louco. Você pode até não saber o que a figura grande é. Suponha que um negociante cita 1,9140, e você acha que o preço deve ser 1,9240. A convenção é para dizer: "1,9140. Tem certeza? Por favor, verifique o seu preço." E se o revendedor responde: "Sim, sim, sim, eu tenho certeza. Você quer lidar ou don ^ t você?" então o preço deve ficar.

===== Isso já aconteceu com você? =====

Sim, e eu posso te dizer que toda vez que isso aconteceu, a outra instituição voltou e quer queria cancelar a troca ou dividir a diferença.

===== E o que foi que você disse? =====

Recusei-me, porque eu tinha pedido para verificar o preço.

Há uma pausa na entrevista formal para devorar alguns mat comida chinesa temos pedidos. Durante a refeição, continuamos a discutir mercados. Um dos assuntos discutidos está claramente indicado para ser off the record, porque contém uma série de referências sobre uma das trocas. Desde que eu acreditava que os comentários e pontos de vista expressos nesta discussão seria de interesse para muitos leitores, eu finalmente prevaleceu em Lipschutz para permitir o uso dessa conversa. De acordo com este acordo, eu ter editado todas as referências específicas à troca, mercado, e comerciantes.

===== Em mercados negociados em bolsa, você acredita que as paragens têm uma tendência a ter pego off? =====

Como você sabe, eu faço muito pouco negociação em bolsas com poços de negociação. A grande maioria dos meus negócios são feitos tanto no mercado interbancário ou no Philadelphia Exchange, que usa um sistema especialista. No entanto, em resposta à sua pergunta, eu posso TUE-lhe uma história sobre um homem que estava em Salomon no final de 1980. Ele tinha sido negociado um mercado que tinha entrado em uma faixa estreita, e atividade comercial tinha secado. Durante este período, um monte de paradas tinham construído logo acima desta faixa de negociação. Um dia, escritório deste comerciante sobre as chamadas de chão e diz: "Escuta, a conversa é que amanhã [um dia em que se esperava que a liquidez a ser substancialmente abaixo do normal por causa de um feriado afetando o mercado de dinheiro] eles vão arma para as paradas acima do mercado ". Nesse ponto,

No dia seguinte, o plano deste comerciante é vender no mercado fortemente uma vez que as paradas são atingidos, porque ele acredita que tal manifestação seria artificial e que o mercado seria vulnerável a um posterior sell-off. Durante a manhã, o mercado comercializa os lados e nada acontece. Em seguida, cerca de 1 PM, os preços começam a se mover para baixo.

===== Você disse que as paradas foram acima do mercado? =====

Está certo. De qualquer forma, o mercado se move para baixo 50 pontos, 100 pontos, e dentro de alguns minutos, o mercado está em baixo mais de 200 pontos. O que aconteceu foi que os comerciantes de assoalho foi para as paradas abaixo do mercado, que eram 200 pontos de distância, em vez das paradas acima do mercado, que eram apenas 50 pontos de distância. O motivo foi que todo mundo estava pronto para o rali para tirar as paragens na cabeça. Portanto, todos foi longo, ea direção de maior vulnerabilidade dos preços foi o lado negativo.

Durante o intervalo afiada, meu amigo percebe que o mercado está a caminho sobrecarregados do lado descendente. Ele grita com seus funcionários, "Compre-os! Compre qualquer quantidade que eles vão vendê-lo. Basta comprar 'em ' Ele estava oferecendo para centenas de contratos entre 100 e 200 pontos mais baixos, e ele só foi preenchido em cinquenta anos, embora o mercado negociadas para baixo mais de 200 pontos, com um par mil lotes de negociação a esses níveis.

===== O que aconteceu com sua oferta? =====

Você obviamente nunca negociadas no chão de uma troca. Em um poço de negociação, é possível que o mercado para o comércio em vários preços diferentes no mesmo momento durante os períodos de movimento rápido. Eles estavam olhando para a direita após corretores de chão do meu amigo, que estavam em licitação mais elevada. Era um mercado em rápido. [Quando uma troca designa condições de "mercado rápido", corretores de piso não pode ser realizada por não atender aos pedidos que estavam dentro da faixa de preço de negociação do dia.] Um mercado em rápido dá os corretores de piso de uma licença especial para roubar, acima e além de sua habitual licença para roubar.

Eu não estou fazendo quaisquer alegações, porque eu não posso provar que nada disso acontece. É apenas a minha opinião de que situações como esta, por vezes, ocorrem em alguns mercados viva voz.

Jantar é longo, e nós voltar para a sala de estar para uma continuação da entrevista "sobre o registro."

==== Você se lembra de seu primeiro grande comércio e o pensamento por trás disso? ===

O comércio em causa uma emissão de obrigações que permitiu a redenção em qualquer esterlinas [outro nome para libras britânicas] ou dólares americanos. A questão foi grosseiramente subestimado - o problema era que estava mispriced por Salomon Brothers, um dos subscritores de chumbo. Quando eu ouvi pela primeira vez os detalhes, eu não podia acreditar como erros no preço que era. Na verdade, eu queria comprar toda a questão.

==== O que era a essência do mispricing? ===

Na época, as taxas de juro no Reino Unido foram muito mais baixa do que as taxas dos EUA. Consequentemente, a libra esterlina frente foi negociado a um grande prémio para a taxa à vista. [Se dois países têm diferentes taxas de juros, meses a termo de moeda com taxas mais baixas, invariavelmente negociar com um prémio à taxa de câmbio à vista. Se tal prémio não existisse, seria possível contrair empréstimos no país com taxas mais baixas, converter e investir os recursos no país com taxas mais elevadas, e comprar a frente de moeda]

posições na moeda com taxas de juros mais baixas para se proteger contra o risco cambial. A participação dos arbitradores de taxas de juros assegura que os prémios para a frente para a moeda com taxas de juros mais baixas será exatamente grande o suficiente para compensar o diferencial de juros entre os dois países.]

A forma como a emissão de obrigações foi fixado o preço, a opção de resgate esterlina essencialmente assumido nenhum prémio sobre a taxa spot, apesar da enorme prémio para a moeda no mercado a termo. Portanto, você poderia comprar o vínculo e vender a libra frente em um grande prémio, que ao longo da vida da obrigação iria convergir para a taxa à vista.

==== O que era o termo do vínculo? ===

O vínculo amadureceu em quatro tranches: cinco, sete, nove e doze anos.

==== Eu não entendo. É possível proteger uma moeda que mais para a frente? ===

Claro que é. Mesmo se você não pode fazer o hedge no mercado a termo, você pode criar o cargo através de um swap de taxa de juros. No entanto, no caso da libra esterlina / dólar, que tem um mercado a termo muito líquido prazo, houve certamente um mercado para pelo menos dez anos fora.

==== Como grande era o problema? ===

Havia duas tranches: a primeira por US \$ 100 milhões e o segundo para S50 milhões.

==== O que aconteceu quando você apontou que a questão foi grosseiramente mispriced? ===

A resposta inicial foi que eu devia estar errado de alguma forma. Eles passaram nove horas naquele dia executá-lo passado cada atleta quant na casa até que eles estavam convencidos de que eu estava certo.

==== Será que eles permitem que você compre o problema? ===

Sim, mas pelo tempo que eu obteve a aprovação, US \$ 50 milhões da primeira parcela já haviam sido vendidos. Para o próximo ano ou dois, eu tentei adquirir o resto da emissão no mercado secundário. Eu sempre tive uma oferta dentro para esses títulos. Em grande parte com a ajuda de um vendedor que sabia onde a questão original foi colocada, ao longo dos próximos dois anos, eu era capaz de adquirir US \$ 135 milhões a questão pendente total de US \$ 150 milhões.

Uma vez eu comprei o problema, eu imediatamente vendeu o equivalente a 50 por cento do montante total no mercado esterlina frente. Lembre-se que a libra frente estava em um grande prémio. Por exemplo, a taxa à vista (e a taxa em que os títulos foram trocados em libras esterlinas) foi de US \$ 1,3470, enquanto a libra esterlina frente de sete anos foi negociado a cerca de US \$ 1,47 e doze anos esterlina frente em aproximadamente US \$ 1,60. [A venda de metade do valor total no mercado a termo efetivamente convertida metade da posição em um proxy colocar na libra britânica, enquanto a emissão original era, com efeito, uma posição chamada. Assim, metade da posição era uma chamada e meio de venda, o ponto chave é que o posto foi estabelecida a um preço muito mais elevado do que a chamada. Esta lacuna essencialmente representado um lucro locked-in,

Enfim, o que, em última instância aconteceu é que as taxas de juro no Reino Unido, eventualmente, revertida de baixo para cima taxas dos EUA, causando assim a libra taxas forward britânicos para inverter de um prémio a um desconto à taxa local. Eu cobri a posição inteira em um lucro enorme.

==== Existem outros comércios em sua carreira que se destacam como particularmente memorável? ===

Um que vem à mente ocorreu no momento da reunião do G-7 em Setembro de 1985, que envolveu grandes mudanças estruturais que dão o tom nos mercados de divisas para os próximos cinco anos. [Esta foi a reunião em que os principais países industrializados concordaram com uma política coordenada destinado a reduzir o valor do dólar.]

==== Você estava, obviamente, muito intimamente ligada nos mercados de divisas. Você tem alguma idéia de que tal uma grande mudança política era na mão? ===

Não. Havia algumas pessoas que tinham um pressentimento de que não ia ser uma reunião na qual os governos ocidentais estavam indo para conduzir o dólar para baixo, mas ninguém entendeu a magnitude do que isso significava. Mesmo após os resultados da reunião foram relatados, o dólar foi negociado para baixo, mas nada comparado com o declínio que ocorreu nos meses seguintes. Na verdade, depois de um sell-off inicial na Nova Zelândia

e na Austrália, o dólar realmente se recuperaram modestamente em Tóquio.

==== Como você explica isso? ====

As pessoas realmente não entendia o que estava acontecendo. A atitude geral foi: "Oh, outra intervenção do banco central." Lembre-se que esta reunião teve lugar depois de anos de intervenção do banco central ineficaz.

==== O que foi diferente desta vez? ====

Esta foi a primeira vez que vimos uma declaração política coordenada das sete nações industrializadas. De qualquer forma, eu estava fora do país no momento da reunião do G-7. Eu não tirar férias com muita frequência, mas eu tinha tido um ano muito bom, e eu estava na Sardenha no momento. Sardenha é relativamente isolado, e é preciso algo como duas horas para fazer uma chamada no exterior.

==== Você estava ciente da situação? ====

Eu nem sequer sei o que o G-7 era. A reunião não tem qualquer implicação importante no momento; Era apenas um bando de burocratas que se junta para falar baixo o valor do dólar.

==== Nunca houve qualquer reunião do G-7, antes que o tempo que teve um impacto significativo sobre o dólar? ====

Absolutamente não. Enfim, eu estou deitado na praia, totalmente alheio ao tumulto contínuo nos mercados de divisas mundiais. Por qualquer razão provavelmente porque era perto do final da minha férias e eu estava começando a pensar sobre a obtenção de volta para os mercados de eu decidi ligar para meu escritório na segunda-feira de manhã horário de Nova York, e verificar se tudo estava funcionando perfeitamente na minha ausência. Com grande dificuldade, eu finalmente consegui uma linha através de Nova York, mas não houve resposta em meu escritório. O fracasso em obter uma resposta era muito incomum, porque o meu assistente, Andy [Andrew Krieger], sempre veio muito cedo. Eu estava um pouco preocupado. I então chamado nosso escritório de Londres para verificar os mercados de divisas.

"Dennis, o que está acontecendo no mercado de câmbio?" Eu perguntei. "Você sabe sobre a reunião do G-7, é claro, não é?" ele perguntou. "Não", eu respondi. "Do que você está falando?"

"Bem, eles vêm para cima com este manifesto para derrubar o valor do dólar, eo dólar está indo para o inferno."

"Você sabe onde Andy é?" Eu perguntei. "Oh, Andy está doente hoje", ele respondeu.

Isso era estranho, porque nenhum de nós estava sempre fora doente. Depois de um grande esforço, eu finalmente consegui falar com Andy em casa. Ele estava na cama com a gripe e com febre alta.

==== Você teve alguma posição indo para a reunião do G-7? ====

Sim, tivemos uma pequena posição curta dólar, mas nada significativo.

==== Será que Andy tem autoridade para negociar? ====

Sim, claro. Ele não só estava monitorando minhas posições, mas foi responsável pela negociação próprio queridos em vez significativos. O interessante foi que assim que Andy ler a notícia, ele entrou no mercado da Nova Zelândia, que é o primeiro de mercados de divisas do mundo para o comércio depois do fim de semana. Muitas pessoas não negociados em que fuso horário, e foi um mercado muito fina. Eu acho que ele só foi capaz de obter cotações de preços em todos os porque (Salomon Brothers) frequentemente negociados \$ 20 milhões a US \$ 50 milhões, em manhãs de segunda-feira em Nova Zelândia. Portanto, não era anormal para Andy ou me chamar. Nós tínhamos estabelecido relações em que o centro comercial quando muito poucos outros, os nova-iorquinos ou europeus, teve.

Em citações, literalmente preços muito largas duas grandes figuras de largura, porque todo mundo estava confuso, ele vendeu US \$ 60 milhões em Nova Zelândia, o que era uma quantidade enorme naquela época.

[Neste ponto, Bill re-criado conversa de Andy com o New Zealand Bank:] "Qual é o seu preço para vinte [milhões] de dólares?" "Dois oitenta proposta, os dois oitenta e dois oferecido." "Vendido. Como você permanecer?" "Dois setenta e nove, dois oitenta e um." "Seu vinte anos. Como você permanecer?" "Dois setenta e oito, dois oitenta." "Seu vinte."

Andy estava batendo lances seis grandes figuras abaixo próxima sexta-feira. Fiquei realmente impressionado que ele tinha esse tipo de insight. Eu não teria feito isso.

Para fazer uma longa história curta, por seis horas eu tinha uma linha aberta do meu quarto de hotel em Sardenha para Andy, que estava fora doente, deitado de costas, em Englewood, Nova Jersey. Era tão difícil conseguir uma ligação de telefone no exterior que acabou de sair da linha aberta durante todo o dia. Andy tinha a linha para mim e uma linha aberta para o chão na Filadélfia Bolsa de Valores, onde estávamos negociando opções de moeda. Além disso, ele teve sua esposa correr para Radio Shack logo que abriu para comprar um daqueles extra-longas extensões de cabo de telefone. Ele homens transportaram numa terceira linha da casa do vizinho para lhe permitir estabelecer um telefone aberto para o nosso local de dólar / marca corretor, para que pudéssemos negociar no mercado à vista. Nós negociados dessa forma durante seis horas. Fizemos \$ 6 milhões, que dia, que na época era provavelmente mais do que 25 por cento dos nossos lucros anuais totais.

Nós estávamos no este resort de luxo que foi amplamente freqüentado por europeus ricos. Um sidelight humorístico foi que, enquanto tudo o que estava acontecendo, estes dois tipos-velhos magnata industrial homens alemães, impecavelmente arrumada, com tans perfeitos e acompanhado por mulheres que eram, obviamente, suas filhas-mantidos vindo de meu quarto a cada dez minutos para perguntar em alemão que estava acontecendo. Minha esposa fez a tradução. Eles sabiam que algo importante estava acontecendo no mercado de câmbio, mas ninguém sabia nada específico. A Sardenha é tão isolado que todos os jornais disponíveis são pelo menos dois dias de idade. Mas eu estava

ali.

==== Havia outros comércios que foram particularmente incomum para uma razão ou outra? ===

Um comércio que foi interessante porque ele se transformou em um jogo de pôquer virtual ocorreu em 1987. Eu tinha colocado em uma posição de enorme opção de spread: long vinte e três mil iene japonês 54 chamadas e curtas vinte e três mil 55 chamadas. Se as chamadas expirou em dinheiro, cada lado da propagação representaria cerca de US \$ 800 milhão de uma enorme posição no momento. Quando eu colocar na posição, as chamadas eram bem fora do dinheiro.

[A posição Lipschutz é descrever é um spread chamada touro. Para que o comércio para ser rentável, o preço do iene deve subir acima de 54 por uma quantidade suficiente para pelo menos compensar o custo do spread. Ao contrário de uma posição chamada linha reta, no entanto, o potencial de lucro é limitado a um ponto cheio por contrato, uma vez que a posição longa 54 chamada é compensada pela venda de uma posição igual tamanho 55. Embora a venda da chamada 55 limite o potencial de lucro, mas também reduz substancialmente o custo do comércio, como a renda gerada com a venda da chamada 55 compensa parcialmente o custo de comprar a chamada 54. O lucro máximo seria realizado a qualquer preço acima de 55, caso em que cada posição propagação geraria um lucro completo ponto (\$ 625) menos a diferença de preço entre os 54 e 55 chamadas no momento da implementação posição.]

O risco de fazer este tipo de comércio é que, se a greve frontal está na dinheiro, mas a greve para trás não é [ou seja, um preço entre 54 e 55], você pode acabar exercendo a longo 54 chamada e não ser chamado para a sua curta 55 chamada. Enquanto isso implicaria um lucro no vencimento, também significaria que você ficaria net long uma quase posição de US \$ 800 milhões, o que teria que ser realizada no fim de semana até que o mercado de Tóquio abriu na noite de domingo. Em outras palavras, você ficaria com uma exposição de risco tremendo para um movimento adverso preço no fim de semana.

==== Você não poderia cobrir a posição perto de validade? ===

Você poderia se você estivesse certo sobre se o mercado estava indo para definir-se significativamente acima ou abaixo do nível de 55 greve. Mas e se o mercado está negociando perto do preço de exercício como abordagens de expiração? Nesse caso, você não tem certeza se você vai ser atribuído sobre os contratos ou não. Você certamente não quer tentar liquidar toda a posição propagação vinte e três mil contratos nas horas finais de

trad-ing, desde que você faria, tem que pagar fora uma quantidade enorme na compra / venda de sair de um comércio que tamanho nesse ponto. Se você não proteger a longo posição 54 chamadas por causa da suposição de que o mercado irá expirar acima de 55 [um evento que causaria a curto 55 chamada para obter exercido], mas em vez disso o mercado fecha abaixo de 55, você pode acabar levando uma enorme posição líquida em cima de mim fim de semana. Se, por outro lado, você proteger sua posição de 54 chamadas de longa no pressuposto de que o mercado está indo para fechar abaixo de 55, mas em vez disso ele fecha acima de 55 ea curta 55 chamada é exercido, em seguida, você pode acabar líquida curta a toda valor de face no fim de semana. É a incerteza sobre se o mercado irá fechar acima ou abaixo de 55 (ou, equivalentemente,

Um elemento particularmente interessante do comércio foi que um formador de mercado foi no lado oposto de cerca de vinte mil lotes da posição spread. Quando você lida com posições desse tamanho em uma troca, você geralmente sabe quem está do outro lado.

O dia de vencimento chega, e como o mercado está em suas últimas horas de negociação, adivinhem? O preço é bem perto 55. A empresa de criação de mercado não sabe se eu coberto minha longa 54 chamada ou não, e eu não sei se eles cobriram a sua curta 54 chamada ou pretende exercer o seu chamada de longa de 55 a compensar a posição. Nenhum de nós vai saber a posição do outro até domingo de manhã, que é quando você é notificado de quaisquer exercícios de opções.

No domingo à noite nós começamos a jogar o mesmo alt jogo de pôquer de novo no mercado de Tóquio. Se terem exercido a sua chamada de longa 55 (fazendo-me curto nessa posição), eles não vão saber se eu sou yen curtos ou não, dependendo se ou não eu coberto. Se eles não tenham exercido a sua chamada, eles não vão saber se eu sou ienes líquida longa ou neutro, mais uma vez, dependendo se ou não, eu estou coberto. Pela minha parte, eu também não sei se eles são líquidos longo, curto, ou neutro, já que eu não sei se têm ou não coberto. Consequentemente, indo para o início Nova Zelândia e aberturas de mercado australianos, ou eu vou ser a pena de ienes longo de quase US \$ 800 milhões e eles vão ser curto na mesma posição, ou eles vão ser muito tempo que montante e eu vou ser curto, ou um de nós vai ter uma posição longa ou curta líquida enquanto o outro é coberto, ou poderíamos ambos ser coberto. Nenhum de nós será capaz de descobrir a posição do outro com toda a certeza, e

dado o nosso tamanho, nesse momento do dia nesses centros comerciais, nós somos o único jogo na cidade. Na sexta-feira à tarde (o dia de vencimento), ouvi dizer que a empresa do outro lado do comércio estava comprando ienes no mercado à vista. Eles haviam derrubado sua mão. Eu sabia que eles não tinham já coberto sua posição chamada curta 54 e não tinha intenção de exercer seus longos 55 chamadas.

Às 5 PM, o iene fechado dentro de um carapato do nível 55 greve. Por causa das ações da outra empresa no mercado à vista, pensei que provavelmente não iria exercer os seus longos 55 chamadas, mas eu não podia ter certeza.

No sábado, o telefone tocou e era comerciante da outra empresa. "Como vai você?" Eu perguntei. "Muito bom. Como você está fazendo?" ele pediu em troca. "Eu não sei, você me dizer", eu respondi. Lembre-se, você não obter os seus avisos até domingo, e esta conversa estava ocorrendo no sábado. "O que você fez?" Eu perguntei.

Ele disse: "O que você acha que eu fiz? Você nunca vai adivinhar." "Bem, eu acho que você meio que derrubou sua mão na sexta-feira à tarde", eu respondi.

"Sim, isso foi a coisa mais estúpida", disse ele. A compra de ienes no mercado interbancário não tinha sido sua decisão; foi uma decisão comitê em sua empresa. Ele finalmente me disse: "Nós não estamos indo para o exercício."

==== Ele acabou de chamar para que você saiba que eles não estavam indo para o exercício e deixá-lo fora do gancho? ===

Eu teria tido essa informação antes da abertura Nova Zelândia qualquer maneira. Ele provavelmente estava tentando farejar a minha posição, isto é, se eu tinha coberto ou não. Se ele pudesse descobrir o que eu tinha feito, haveria um jogo potencial para ele no mercado. Como se vê, eu não tinha coberto, e eu estava líquida longa a posição de ienes. Se ele soubesse disso, ele poderia ter ido para a Nova Zelândia, que é o primeiro mercado interbancário para abrir, e empurrou o mercado contra mim. Dizendo-lhe que tinham derrubado a mão vendendo o iene na sexta-feira à tarde, eu deixá-lo acreditar que eu tinha descoberto a sua posição—que eu tinha e coberto—que eu não tinha. Em qualquer caso, houve algumas notícias no fim de semana, eo dólar abriu em forte baixa em relação ao iene. Eu realmente acabou aumentando substancialmente o meu lucro no comércio.

==== Quanto você acabar fazendo em que o comércio? ===

Um montante algo totalmente ridículo como US \$ 20 milhões. No entanto, a única coisa que era tão grande sobre o comércio não era o dinheiro, mas o jogo de xadrez mental que tarde de sexta-all o vai-e-vem blefando. As pessoas estavam chamando minha mesa toda sexta-feira para nos perguntar o que estava acontecendo entre nós e os outros empresas. Não havia mais nada acontecendo no mercado. Estas foram as maiores posições no mercado por um cêntuplo naquele dia.

Existem outros comércios que você pode pensar que foram particularmente memorável?

Posso dizer-lhe sobre o tempo desde que eu comecei a negociação que eu estava realmente com medo. No outono de 1988, não havia muito acontecendo nos mercados de divisas. A D-mark tinha estado em uma faixa de negociação muito apertado. Como era muito típico nesses tipos de períodos de baixa volatilidade, o tamanho da nossa posição tende a crescer à medida que nós tentamos capturar cada vez menores movimentos de preços e ainda produzir os mesmos resultados. Como resultado, nosso tamanho posição no momento era maior do que o normal.

Sabíamos que Gorbachev estava indo para fazer um discurso na ONU, mas não sabia o que ele ia dizer. Na época, eu era curto cerca de US \$ 3 bilhões contra D-marca.

==== Três bilhões! Se que o maior tamanho de posição você já negociados? ===

Estive maior, mas que era uma posição muito grande. O mercado tinha sido negociado em uma faixa de 1-2 por cento estreito, e eu esperava que a ação do preço para os lados para continuar. Então Gorbachev fez um discurso sobre a redução das tropas, o que foi interpretado pelo mercado no sentido de que os Estados Unidos também poderia cortar sua força armada Compromisso- um desenvolvimento que seria benéfico para o défice orçamental. Tudo isso foi considerado muito alta para o dólar. O dólar começou a subir em Nova York, e não havia nenhuma liquidez. Muito rapidamente, foi até 1 por cento, e eu sabia que eu estava em apuros.

==== Um por cento de uma posição de US \$ 3 bilhões é \$ 30 milhão! Será que esta perda transpire em apenas uma tarde? ===

Verificou-se em apenas oito minutos. Tudo o que eu queria fazer era fazê-lo através da abertura de Tóquio às 7 PM para a liquidez. Se você realmente tem que comprar US \$ 3 bilhões, você pode fazê-lo em Tóquio; você não pode fazê-lo no mercado de tarde em Nova York, você não pode mesmo fazê-lo em um dia normal, muito menos em um dia em grande notícia é fora. Minha estratégia era tentar tampar o dólar em Nova York. Normalmente, se você vender várias centenas de milhões de dólares na New York mercado de tarde, você pode muito bem levar o amido de fora do mercado. Eu vendeu US \$ 300 milhões, eo mercado foi para a direita através dela.

As pessoas na minha mesa realmente não sabia o tamanho da nossa posição, com exceção de Robert, que era o meu homem número dois. Olhei para Robert e disse: "Isso não diminuiu o mercado para baixo demais, não é?" Ele fez uma careta e balançou a cabeça lentamente de um lado para o outro. Eu percebi que eu não poderia cobrir essas posições. Eu estava realmente com medo. Lembro-me de pensar: Esta é a bala que finalmente me pega na parte de trás da cabeça.

Tom Strauss, o presidente da empresa, sentou-se cerca de 15 pés longe de mim. (Gutfreund não estava lá naquele dia.) Levantei-me e fui até Strauss e disse, "Tommy, nós temos um problema." Ele olhou para mim e calmamente disse: "O que é isso?" Eu respondi: "Eu sou curto o dólar e eu julguei mal o meu liquidez no mercado, eu tentei segurar o mercado para baixo, mas não vai funcionar. E eu não posso comprá-los de volta."

Ele calmamente perguntou: "Onde estamos?" "Nós estamos em algum lugar entre setenta e noventa milhões." "O que queremos fazer sobre isso?" ele perguntou. Lembro-me de ser atingido pelo fato de que ele me usou palavra que, não você.

Eu disse: "Se eu tentar comprar alguns para trás, eu posso ficar um pouco aqui e um pouco ali, mas não será de muito, e vamos acabar empurrando o mercado ainda mais contra nós. O primeiro liquidez é Tóquio." "Qual é o plano?" ele perguntou.

Eu respondi: "Quando Tóquio abre, eu tenho que ver onde ele está negociando. Minha intenção agora é para cobrir metade da posição naquele tempo, e de lá ir.

Ele disse: "Nós tivemos um bom mn sobre isso. Faça o que você precisa fazer." Essa foi toda a conversa. Foi mais em dois minutos.

Ao discutir esse episódio vários dias depois, Robert disse: "Eu nunca vi você se parece com isso." Eu perguntei o que ele queria dizer. Ele respondeu: "Você estava tão branca como a Folha." Minha percepção do que estava acontecendo ao meu redor na época era, é claro, bastante distorcida, porque eu estava tão focada em que situação. mais tarde me disseram que, durante toda a tarde, há praticamente não era uma palavra falada sobre a mesa e que Robert não deixa ninguém chegar perto de mim. Eu estava alheio a tudo isso no momento.

Continuando a nossa conversa, Robert disse: "Eu não sei como você foi até Strau-ss."

"Por quê?" Eu perguntei. "O que você teria feito Foi-me única coisa que eu poderia fazer? Eu tive que informar Strauss sobre o que estava acontecendo."

Robert respondeu: "Noventa milhões. Você caíram US \$ 90 milhões! Você entende o que isso significa?" Eu perguntei: "O que você teria feito?"

Ele respondeu: "Eu teria colocado meu casaco e saiu daqui. Eu teria imaginado que era ele, que acabou, eu estou demitido."

Agora, eu não iKNOW se é isso que ele realmente teria feito, mas isso nunca ocorreu-me a sair. A idéia que eu tinha, possivelmente, apenas perdi meu emprego nunca entrou na minha mente. Esta foi uma empresa que me deu e me alimentou; era apenas inconcebível que isso poderia acontecer. A primeira coisa que pensei foi a posição. A segunda coisa que pensei foi certificando-se que a administração sabia sobre isso. Em absoluta coerência com a abordagem da empresa, como exemplificado pela resposta de Tom Strauss, não foi não vai ser qualquer negatividade em nossa conversa. Foi uma discussão medido, mas se não ia ser qualquer análise do que deu errado, seria após a situação foi resolvida.

==== O que acabou acontecendo para a posição? ===

No momento em Tóquio abriu, o dólar estava se movendo para baixo, então eu realizada fora cobrindo metade da posição que eu já tinha planejado fazer. O dólar continuou em colapso, e eu cobri a posição na Europa. Acabei com uma perda de US \$ 18 milhões para o dia, que na época parecia uma grande vitória.

==== A maioria das pessoas na sua situação teria sido tão aliviada de sair que eles teriam despejado a posição sobre a abertura Tóquio. Aparentemente, você adiada para o seu julgamento mercado e evitar que a tentação emocional. ===

A razão que eu não sair na abertura de Tóquio é que era a decisão comercial errada. Na verdade, eu sou um muito melhor trader de uma posição ruim do que a partir de uma boa posição.

==== O que você aprendeu de toda a experiência? ===

Principalmente eu aprendi muito sobre a empresa e para mim. Eu tenho muito respeito para a disposição de Salomon para entender o que acontece nos mercados. Se você quiser jogar o jogo, às vezes, alguém vai ficar assassinado, por vezes, alguém vai fazer um discurso na ONU, e você vai estar no lado errado do trade-lo é apenas a maneira que é. eventos exógenos são eventos exógenos. Eles realmente entendeu isso.

==== Você disse que você também aprendeu sobre si mesmo. O que você aprendeu? ===

Essa foi a primeira vez que bateu em casa que, no que diz respeito à negociação, eu estava realmente muito diferente da maioria das pessoas ao meu redor. Embora eu estava assustada na época, não era um medo de perder o emprego ou preocupação sobre o que as outras pessoas pensariam de mim. Era um medo que eu tinha empurrado o envelope longe demais-para um nível de risco que era inaceitável. Nunca houve qualquer dúvida em minha mente sobre o que passos necessários a serem tomadas ou como eu deveria ir sobre ele. O processo de decisão não era algo que estava nublado ou turva na minha visão. Meu medo foi relacionado para o meu julgamento ser tão incorreta, não em termos de direção do mercado (você pode obter que errado o tempo todo), mas em termos de misjudging drasticamente a liquidez. Eu tinha me deixar entrar em uma situação em que eu não tinha controle. Isso nunca tinha acontecido comigo antes.

==== Qualquer outra troca de experiências traumáticas? ===

Você nunca me perguntou sobre o que aconteceu com a minha própria conta.

==== Tudo bem, o que aconteceu? Pelo que me lembro, você começou com cerca de US \$ 12.000. ===

É isso mesmo, e o pico foi cerca de US \$ 250.000. Realmente? Você tinha construído que muito!

Bem, isso foi longo de um período de cerca de quatro a cinco anos. Ainda ...

Sim, eu tinha um monte de sucesso. De qualquer forma, eu acabei soprar praticamente toda a conta em poucos dias.

==== O que aconteceu? ===

Em 23 de setembro, 1982, a Dow passou de uma queda de 30 pontos para fechar-se 20. Esta foi a famosa reversão Granville, que era o fundo do mercado de urso.

==== O "Granville reversão" referem-se ao comício que ocorre logo após Joe Granville [assessor mercado extraordinariamente popular na época] havia colocado uma recomendação de venda? ===

Exatamente. Eu estava colocando muito pessimistas e fortemente longos. Eu ficava pyramidizing todo o caminho. Eu estava realmente pressionando. Perdi a maior parte do dinheiro que segunda-feira e na quarta-feira que a conta foi praticamente desaparecido.

==== Você levou quatro anos para transformar \$ 12.000 em US \$ 250.000 e perdeu tudo em questão de dias. Será que você tem um momento de auto-questionamento? ===

Não, eu só vi isso como um grande erro. Eu sempre tive muita confiança como um comerciante. Meu sentimento era de que eu tinha desenvolvido e praticado as habilidades básicas de negociação que me haviam desembarcado na Salomon Brothers e que eu tinha uma quantidade enorme de diversão no processo. Fiquei arrasada pela maneira que eu tinha trocado, mas o dinheiro nunca teve um grande efeito sobre mim.

==== Você mudou alguma coisa por causa dessa experiência? ===

Eu decidi que desde que eu estava indo trabalhar para Salomon Brothers, toda a minha atenção deve ir para fazer isso muito bem, não negociando minha própria conta. Após esse ponto, eu nunca mais negociadas minha própria conta, não porque eu tinha perdido dinheiro, mas porque eu não queria dividir o meu foco, como eu vi algumas outras pessoas fazem ao longo dos anos. Basicamente, eu levei a minha pay-check a cada duas semanas e colocá-lo em uma conta-a conta do mercado monetário governo securitiesonly mercado de dinheiro, porque eu queria que a proteção extra.

==== Como foi o desaparecimento repentino de sua conta pessoal mudá-lo como um comerciante? ===

Eu provavelmente tornou-se mais orientada para o risco-controle. Eu nunca foi particularmente avessos ao risco.

==== O que você quer dizer com "controle de risco"? ===

Há uma série de elementos para controlar o risco: sempre saber exatamente onde você está. Não se concentrar muito do seu dinheiro em um grande comércio ou grupo comercial altamente correlacionadas. Sempre compreender o risco / recompensa do comércio na sua forma actual, não como ele existia quando você coloca a posição ON. Algumas pessoas dizem: "Eu só estava brincando com o dinheiro do mercado." Essa é a coisa mais ridícula que já ouvi. Eu não estou dizendo que todos esses conceitos cristalizados em um dia, mas eu acho que a experiência com a minha própria conta de me desligar no caminho de considerar esses aspectos muito mais a sério.

==== Em matéria de controle de risco, como você lida com uma série de derrotas? ===

Quando você está em uma maré de derrotas, a sua capacidade para assimilar adequadamente e analisar a informação começa a ficar distorcida por causa da deficiência do fator de confiança, que é um subproduto de uma série de derrotas. Você tem que trabalhar muito duro para restaurar essa confiança, e cortando o tamanho negociação ajuda a alcançar esse objetivo.

==== Com toda a lealdade que você teve que Salomon, por que você eventualmente deixar? ===

Gil, que começou o departamento, saiu em 1988, e acabei rodando o departamento por um ano e meio. Eu encontro-me a falar ao telefone muito-não sobre a negociação, mas sim sobre um monte de problemas de pessoal. Eu também não era louco por viajar todo. Eu não gostava de gestão de pessoas em Tóquio, Londres e Nova York.

Eu queria trazer alguém como um comanager para o departamento. Eu queria correr negociação e deixar alguém executar a parte administrativa. Esse não é o estilo de Salomon Brothers, no entanto. Em vez disso, trouxe alguém de cima de mim. Inicialmente, pensei que poderia trabalhar fora, mas a pessoa que eles escolheram não tinha fundo cambial em tudo. Ele veio do departamento de renda fixa e viu tudo aos olhos do mundo o vínculo. Ele freqüentemente perguntam: "Pô, não é que, assim como o mercado de títulos do governo?" A resposta em minha mente foi: "Não, não é nada como o mercado de títulos do governo. Esqueça o mercado de títulos do governo."

==== Como a sua negociação atual para a sua própria empresa de gestão diferente da sua negociação no Salomon? ===

No momento, eu estou negociando muito menor do que a Salomon, que é uma desvantagem.

==== Como é grande tamanho uma vantagem? Você está brincando. ===

Não, é sério.

Se um grande comprador chega e empurra o mercado de 4 por cento, que é uma vantagem.

Ele ainda tem de sair dessa posição. A menos que ele está certo sobre o mercado, ele não parece ser grande tamanho seria uma vantagem.

Ele não tem que sair da posição de uma só vez. câmbio é um mercado muito psicológico. Você está assumindo que o mercado vai se mover de volta ao equilíbrio muito rapidamente, mais rapidamente do que ele pode cobrir a sua posição. Isso não é necessariamente o caso. Se você mover o mercado de 4 por cento, por exemplo, você provavelmente vai mudar a psicologia do mercado para os próximos dias.

==== Então você está dizendo tamanho é uma vantagem? ===

É uma vantagem enorme no mercado de câmbio.

==== Como grande uma conta, você estavam sendo negociadas a Salomon? ===

Essa questão realmente não tem significado direto. Para uma empresa como a Salomon, não existem activos subjacentes diretamente a atividade comercial. Em vez disso, ao longo do tempo, os comerciantes e tesoureiro construiu quantidades cada vez maiores de facilidades de crédito nos bancos. Os bancos estavam ansiosos para estender essas linhas de crédito porque estávamos Salomon Brothers. Este é um exemplo de uma outra maneira em que o tamanho era uma vantagem. Em 1990, o nosso departamento provavelmente tinha US \$ 80 bilhões em linhas de crédito. No entanto, há ativos específicos foram segregados ou empenhados em atividades de câmbio.

==== gostaria de obter alguma idéia de como você atingir suas decisões direcionais de preços. Estritamente para fins de ilustração, vamos usar o panorama atual para o marco alemão. Eu sei que você espera que o dólar a ganhar na marca Deutsche. Qual é o seu raciocínio por trás do comércio? ===

Primeiro de tudo, eu estou muito preocupado com os efeitos da unificação sobre a economia alemã. Há problemas de infra-estrutura tremendas na Alemanha Oriental que podem levar uma década ou mais para resolver. Além disso, os planos de reestruturação do Bundesbank [me banco central alemão] para incluir representantes da antiga banco central da Alemanha Oriental criar muita incerteza. Finalmente, o governo de Kohl atualmente parece ser sobre uma base muito mais fraca. Todos esses fatores devem operar para fornecer desincentivos para o capital que flui para a Alemanha.

Ao mesmo tempo, uma combinação de baixas taxas de juros dos EUA, um aparente desejo pela Reserva Federal para continuar a estimular a economia, e os sinais preliminares de dados econômicos favoráveis sugerem que os Estados Unidos podem estar saindo da recessão. Portanto, as pessoas estão começando a pensar que os Estados Unidos pode não ser um mau lugar para se investir seu dinheiro.

==== Tendo estabelecido uma filosofia de longo prazo sobre o caminho que a moeda está indo, neste caso, o dólar vai mais elevado contra o D-mark-como você, em seguida, reconhecer se que a análise estava errada? ===

Eventos que mudariam minha mente que incluem evidências de que o governo alemão foi lidar eficazmente com alguns dos problemas que listei antes e estatísticas económicas que sugerem que a minha suposição de um fim para a recessão nos Estados Unidos foi prematura-essencialmente, o inverso da situação que eu descrevi por me fazer de alta no dólar.

==== Por causa do argumento, vamos dizer que o fundamentos aparentemente não mudam mas o dólar começa a descer. Como você decidir que você está errado? O que iria impedi-lo de tomar uma perda extremidade aberta? ====

Acredito neste cenário muito fortemente, mas se o preço da ação não confirmar as minhas expectativas, eu vou ser extremamente longa? Não, eu vou ser plana e comprar um pouco mais sobre os mergulhos. Você tem que trocar em um tamanho tal que se você não está exatamente certo no seu tempo, você não vai ser soprado para fora de sua posição. Minha abordagem é a construção de um tamanho maior do que o mercado está indo do meu jeito. Eu não colocar em um comércio, dizendo: "Meu Deus, este é o nível, o mercado está decolando direita a partir daqui." Eu sou definitivamente um tipo de escala-in do comerciante.

Eu faço a mesma coisa sair de posições. Eu não digo, "Tudo bem, eu fiz dinheiro suficiente. É isso. Eu estou fora." Em vez disso, eu começo a iluminar-se quando vejo os fundamentos ou o preço de ação de mudança".

==== Você acredita que seu tipo de escala de abordagem em entrar e sair de posições é um elemento essencial no seu sucesso global de comércio? ====

Eu acho que me permitiu ficar com os vencedores a longo prazo muito mais longo do que eu vi a maioria dos comerciantes ficar com suas posições. Eu não tenho um problema deixando meus lucros Run, que muitos comerciantes fazem. Você tem que ser capaz de deixar seus lucros funcionar. Eu não acho que você pode consistentemente ser um profissional vencedor se você está apostando em estar certo mais de 50 por cento do tempo. Você tem que descobrir como fazer dinheiro sendo certo apenas 20 a 30 por cento do tempo.

==== Deixe-me perguntar-lhe o inverso da pergunta que fiz antes: Digamos que o dólar começou a subir, ou seja, a favor da direção do seu comércio, mas os fundamentos que forneceram sua premissa original para o comércio tinha mudado. Você ainda manter a posição, porque o mercado está se movendo em seu favor, ou você sair, porque a sua análise fundamental mudou? ====

Eu definitivamente sair. Se a minha percepção de que os fundamentos mudaram não é a percepção do mercado, então há algo acontecendo que eu não entendo. Você não quer ter uma posição quando você não entender o que está acontecendo. Isso não faz qualquer sentido.

==== Sempre fui intrigado com a multidão de bancos nos Estados Unidos e em todo o mundo que têm grandes salas cheias de comerciantes. Como todas essas operações de comércio ganhar dinheiro? Negociação não é assim tão fácil. Eu estive envolvido nos mercados por quase vinte anos e sei que a grande maioria dos comerciantes perdem dinheiro. Como são os bancos capaz de encontrar todos estes jovens estagiários que fazem o dinheiro como os comerciantes? ====

Na verdade, alguns dos grandes bancos têm até setenta salas de negociação em todo o mundo. Em primeiro lugar, nem todos os bancos são rentáveis na sua negociação a cada ano.

==== Ainda assim, presumo que a maioria são rentáveis para a maioria dos anos. É este rentabilidade devido à vantagem de ganhar o bid / ask spread sobre transações de clientes, ou é devido principalmente à negociação direcional bem sucedido? ====

Tem havido uma série de estudos feitos sobre essa questão. Um par de anos atrás, li um estudo sobre as operações comerciais do Citibank, que é o maior e provavelmente o banco comercial cuirency mais rentáveis do mundo. Eles costumam fazer cerca de US \$ 300 milhões a US \$ 400 milhões por ano em suas operações comerciais. Há sempre algum debate sobre a forma como eles fazem esse tipo de dinheiro. Algumas pessoas argumentam que o Citibank tem como uma franquia em troca de moeda que muitos dos comerciantes marginais e hedgers no mercado de câmbio imediatamente pensar Citibank quando eles precisam fazer uma transação e Citibank pode ganhar uma ampla difusão naqueles comércios sem sofisticação. Além disso, o Citibank tem operações em muitos países que não têm seu próprio banco central. Nestes países, grande parte ou mesmo todas as transações em moeda estrangeira passam por Citibank.

==== Isso implicaria que eles provavelmente perder algumas centenas de milhões de dólares por ano em sua negociação direcional real. Claro, isso ajudaria a explicar o aparente paradoxo colocado pela minha pergunta, isto é, como pode todos aqueles comerciantes ganhar dinheiro? Estou interpretando corretamente? ====

Pessoalmente, isso é o que eu acredito. No entanto, o argumento dentro Citibank provavelmente seria; "Duvidamos que isso é verdade, mas mesmo se fosse, se não estivéssemos no mercado fazendo tudo que proprietary trading e desenvolvimento de informações, não seríamos capazes de atender nossos clientes da mesma forma."

==== Isso soa como racionalização. ====

Suponha que você é um comerciante em um banco e você é esperado para fazer \$ 2,5 milhões por ano em receitas. Se você quebrar esse baixo em cerca de 250 dias de negociação, o que significa que você tem que fazer uma média de US \$ 10.000 por dia. Vamos dizer que um cliente sofisticado que troca uma vez por ano e não tem uma tela vem em fazer um hedge. Você faz o comércio em uma ampla disseminação, e logo de cara você está fazendo \$ 110.000. Você sabe o que fazer? Você especificação seus bolos para o resto do dia. Isso é o que quase todos os comerciante da moeda em Nova York faz, e é praticamente impossível mudar essa mentalidade. Porque se você tiver sorte, você vai ganhar US \$ 300.000 naquele dia, e você vai ser um maldito herói no bar naquela noite. E se você der tudo back "Ah, o mercado me ferrou hoje."

==== Bottom line: Se não fosse para o bid / ask spread, que os bancos fazem dinheiro em suas operações comerciais? ====

Provavelmente não na negociação posição convencional na maneira de pensar sobre isso. No entanto, há um outro aspecto da negociação direcional que é muito rentável. Tome Joe Trader. Day in. Dia, ele cita spreads bid / ask e faz um pequeno lucro médio por transação. Um dia, um cliente chega e tem que vender US \$ 2 bilhões. O comerciante vende \$ 2,1 bilhões, eo mercado de quebra de 1 por cento. Ele está apenas fez US \$ 1 milhão em que um comércio.

==== Em muitos dos mercados que é ilegal. É chamado frontrunning. ====

Não é ilegal no mercado interbancário. Ele não está colocando sua ordem na frente do cliente de; ele basicamente montando seus coattails.

==== Assim, ele faz toda a ordem com o mesmo preço? ===

Geralmente, os primeiros US \$ 100 milhões seriam o banco de. Essa é apenas a forma como o mercado está.

==== Existe alguma diferença entre essa transação e que é normalmente referido como frontrunning? ===

Sim, é legal m um mercado e ilegal em outro.

==== Essa é a resposta do ponto de vista regulamentar. Eu estou fazendo a pergunta de uma perspectiva mecânica: existe uma diferença real na transação? ===

A verdadeira resposta não é, mas vou dar-lhe a resposta da perspectiva de um banco. Quando eu lhe permitem entrar e vender US \$ 2 bilhões no mercado de câmbio, eu estou aceitando o risco de crédito e fornecer a liquidez e facilidade de fazer que o comércio. Em troca, você está me oferecendo com a informação que você está prestes a vender US \$ 2 bilhões. Isso não é uma racionalização totalmente irracional.

==== Como você mover uma ordem grande como US \$ 2 bilhões? Como você mesmo começar um bid / ask cotação para essa quantia? ===

Vou lhe dizer o que acontece. Vamos dizer que uma ordem vem em por US \$ 500 milhões ou mais. O negociante se levanta e grita: "Eu preciso de chamadas!" Imediatamente, entre os concessionários, distribuidores júnior, funcionários e até mesmo os operadores de telex, você tem quarenta pessoas que fazem chamadas. Todo mundo tem suas próprias listas de chamadas para que eles não chamar os mesmos bancos. Eles provavelmente fazer uma média de cerca de três rodadas de chamadas; por isso há 120 chamadas no total. Tudo isso é feito no espaço de poucos minutos. O concessionário atua como Coordenadora os funcionários do banco grita licitações para ele e ele chama de volta, "seu! Seu! Seu!" o tempo todo, mantendo o controle da quantidade total vendida. Um grande banco pode mover uma incrível quantidade de dinheiro em poucos minutos.

==== Quando você começa a pena direita, praticamente todos os lucros comerciais parecem vir de margens de lucro na HID / ask spread e coattailing de grandes encomendas. Isso faz muito mais sentido para mim, porque eu não conseguia descobrir como os bancos poderiam contratar todas essas crianças à direita fora da escola que poderia ganhar dinheiro como os comerciantes. Eu não acho que a negociação é que facilmente aprendido. ===

Você sabe minha implicância? É este negociação? Mesmo na Salomon Brothers, onde há uma percepção de que todo mundo é um comerciante, ele desceu para apenas cerca de meia dúzia de pessoas que tomaram risco real. O resto eram essencialmente apenas fazendo mercados. Essa nuance é perdida na maioria das pessoas.

==== Obtendo hack para o risco de crédito associado com o mercado interbancário que você mencionou anteriormente, quando você faz um comércio, você está completamente dependente da qualidade de crédito da outra parte? Se eles vão para baixo, você está fora do dinheiro? ===

Você entendeu.

==== Isso já aconteceu com você? ===

Não.

==== Quantas vezes isso acontece? ===

Se um comércio envolve qualquer um que é ainda em questão, você pode pedir-lhes para colocar margem.

==== Não é possível para um banco com um bom rating de crédito para ir de repente sob? ===

De repente? Não. O que é o pior caso você pode pensar? Drexel? Salomon parou de fazer transações em moeda com Drexel um ano e meio antes de irem para baixo.

==== Você está dizendo que não há muito de um risco de crédito envolvido? ===

Há algum risco, mas não uma Conti falhar durante a noite? Paramos a negociação com Conti cinco meses antes do Fed socorreu-los.

==== Mas alguém foi negociado com Conti nesses últimos meses. Eles estavam apenas menos bem informado? ===

Não necessariamente. Eles eram apenas dispostos a assumir o risco. Você pode ter certeza que nesses meses finais, Conti não estava lidando no mercado. Em um certo nível de taxa de juros, você iria emprestar todo o dinheiro do banco. A razão pela qual surpresas não acontecer é porque é do interesse de todos para saber quando há um problema. Portanto, os oficiais de crédito são muito rápidos para compartilhar informações sempre que eles acham que existe um problema.

==== Você já teve sonhos sobre trades? ===

Em uma ocasião especial, eu tive um sonho muito específico a noite antes de um número balança de comércio era para ser lançado. Sonhei que a figura do comércio seria um número específico; a revisão seria um número específico; o dólar se deslocar até um certo nível, e eu gostaria de comprar dólares; o dólar iria mover-se para um segundo nível, e eu iria comprar mais dólares; o dólar iria mover-se para um terceiro nível, e eu gostaria de comprar mais uma vez; o dólar iria mover-se para um quarto nível, e eu gostaria de vender, mas iria comprar novamente.

No dia seguinte, o número de comércio saiu, e foi exatamente o mesmo número que em meu sonho. A revisão também foi exactamente o mesmo número. Mesmo a seqüência preço era exatamente o mesmo que no meu sonho. A única diferença era que [ele faz uma pausa] Eu não negociou em tudo.

==== I Por que não? ===

Porque eu não negociar em sonhos ou rumores. Eu sou um comerciante fundamental. Tento montar fatos e decidir que tipo de cenário que eu acho que vai se desdobrar. Para entrar e comércio em um sonho é um absurdo. Eu disse ao meu assistente sobre o meu sonho, e nós rimos sobre isso. Ele disse: 'O dia que você começar a negociação sobre os sonhos é o dia em que poderia muito bem embalá-lo '.

Como eu assisti o preço da ação se desenrolar, o mercado parecia bom em cada um dos níveis de preços. Ironicamente, se eu tivesse

nunca teve (ele sonhar, eu poderia muito bem ter dólares comprados.

==== Em seu estado de consciência, você concordou com o comércio básico. Direito? ===

Absolutamente.

==== Era uma questão de não tomar o comércio, porque você não quer que apareça a ser negociado em um sonho? ===

Muito. Dentro de mim, eu estava muito confuso quanto ao que estava acontecendo. Foi uma experiência muito estranha.

==== Foi espécie de tons de Twilight Zone? ===

Assim como ele. Eu não podia acreditar. Meu assistente e eu só ficava olhando para o outro. Quando os números de comércio saiu exatamente como eu havia sonhado, ele disse, "Billy, vamos lá, de onde você tirou esses números?"

==== tem esse tipo de experiência aconteceu com você em qualquer outro momento? ===

Esse foi o rime que eu me lembro o melhor. Eu tive experiências semelhantes em outras ocasiões, mas não me lembro os detalhes tão claramente.

==== Você quer a minha teoria sobre uma explicação lógica? Eu adoraria ouvi-lo. Como você explica escolher o número exato? ===

Você trabalhar, relaxar, comer e literalmente dormir com os mercados * Você tem um armazém de informação fundamental e técnica incorporada em sua mente. Vamos dizer que por causa de algumas pistas inconscientes que você pegou, talvez algo que alguém disse, ou algumas posições que viu certas pessoas tomam, ou o que-você pensou que os números de comércio estaria fora de linha com as expectativas. Mas por alguma razão, você não queria negociar com essa expectativa. Talvez, neste caso, a expectativa parecia irracional e você teria sentido negociação estúpido sobre ele. Talvez você não gosta de negociação em frente a liberação dos números do governo por causa de algumas experiências passadas negativas. A razão não é importante. Eu apenas estou fazendo-se exemplos * O ponto é que ele'

Sua projeção do mercado se movendo em uma determinada direção é ainda mais fácil de explicar. Dada a sua vasta experiência, uma vez que você estava certo sobre os números de comércio, dificilmente seria surpreendente que você deseja obter a direção do direito mercado. Mesmo sonhando com os níveis de preços exatos não é tão absurdo, porque você tem uma sensação excepcional para oscilações do mercado. Na verdade, apenas no outro dia, eu vi você fazer uma pausa na midconversation para colocar uma ordem de compra em um mercado de dólar australiano plummeling o que provou ser o ponto de viragem exato.

Tudo que estou dizendo é que toda essa informação está na sua mente, e pode sair em um sonho, porque, por qualquer motivo, você não tenha traduzido em ação. Não há nada particularmente misterioso nisso. Você não tem que acreditar em reconhecimento p explicar.

Você pode até argumentar ainda que jogando fora cenários é algo que eu faço o tempo todo. Isso é um processo um comerciante fundamentais atravessa constantemente. E se isso acontecer? O que, se isso não acontecer? Como o mercado de responder? Quais os níveis vai o mercado mover-se para?

==== Então você acha que não o backup de um cenário esperado, tomando uma posição tenderá para forçá-lo para fora na mente subconsciente como um sonho? ===

Às vezes, com certeza. Eu não estou falando como um perito. Eu não sou um psicólogo, mas parece lógico para mim. Vou te dar um exemplo pessoal. Vários anos atrás, eu tinha um forte sentimento de que o dólar canadense estava nos estágios iniciais de um mercado de touro de vários anos. O mercado teve um bom upmove e, em seguida, entrou em uma consolidação estreita. Eu senti que estava indo para ir mais alto, mas eu já estava longos quatro contratos, o que era uma posição relativamente grande para um mercado único, dado o meu tamanho da conta.

Naquela noite, tive um sonho que o dólar canadense só fui para cima. Na manhã seguinte, entrou e, logo de chapéu, eu dobri minha posição de quatro a oito contratos. O mercado foi direto para cima. Acredito que a razão dessa projeção saiu em um sonho foi que a minha mente lógica não poderia aceitar tomar a ação comercial ditada pela minha experiência de mercado. Meu lado lógico disse: "Como posso dobrar minha posição quando o mercado foi para cima, mesmo sem uma reação leve?" Claro que, como ambos sabemos, comércios que são os mais difíceis de tomar são muitas vezes os mais bem sucedidos.

==== Em um tópico algo relacionado, você acredita que os comerciantes excepcionais são auxiliados por sentimentos de intestino precisas sobre os mercados? ===

De um modo geral, eu não acho que bons comerciantes fazem intestino ou decisões rápidas-certamente não comerciantes que duram muito tempo. Para mim, qualquer ideia de comércio deve ser bem pensado e fundados em razão antes de tomar a posição. Há uma série de razões que impedem um comerciante de fazer um comércio em uma decisão intestino. Por exemplo, antes de eu colocar em um comércio, eu sempre me pergunto: "Se este comércio vai mal, como faço para sair?" Esse tipo de pergunta torna-se muito mais pertinente quando você está trocando grandes tamanhos de posição. Outra consideração importante é a avaliação da melhor forma de expressar uma idéia comércio. Desde que eu geralmente tendem a não colocar em uma posição longa ou curta reta, eu tenho que dar um monte de pensamento sobre o que determinada combinação opção irá fornecer o perfil de risco / retorno mais atraente, dadas as minhas expectativas do mercado. Todas essas considerações, por definição, exclui as decisões de intestino. Dito isto, há casos em que, apesar de todo o meu planejamento, decisões comerciais são feitas que pode ser melhor descrito como instintivo.

Por exemplo, considere a situação quando tentei comprar o dólar australiano a última vez que esteve aqui. Nesse caso particular, o ministro das Finanças australiano tinha feito uma declaração no sentido de que ele não se importava se a moeda perdeu 10 por cento de seu valor durante a noite. Como você reage? Esses tipos de situações de pânico são os casos em que intuição entra em jogo. Durante a turbulência do mercado que se seguiu a sua

declaração, senti que não havia nenhuma maneira a moeda poderia ajustar nem remotamente perto de 10 por cento antes de grandes compradores iria entrar e empurrá-lo para o outro lado.

==== Como distante foi para baixo na melodia que você inseriu sua ordem de compra? ===

Cerca de 5 por cento. Mesmo que eu já estava muito tempo uma posição de longo prazo que foi negativamente afetado pela notícia, eu apenas senti que, no curto prazo, o mercado foi obrigado a se recuperar.

==== Como você avaliar quando um pânico tem o seu curso? ===

Eu acho que é uma combinação de experiência de mercado e sensação inata. Muitos comerciantes da moeda operar sob regras que, se perder uma certa quantidade de dinheiro, eles devem liquidar a posição. Aqueles que não são o tipo de decisões que são feitas de forma racional, dada a situação específica em um determinado momento; em vez disso, eles são regras gerais que foram estabelecidos anteriormente. Como você decide quando esse tipo de venda de última hora está quase esgotado? Provavelmente é em grande parte uma questão de experiência que tem inundado o seu subconsciente. Neste sentido, o que as pessoas descrevem como gut sensação é provavelmente melhor descrito como experiência de mercado subconsciente.

==== O que você acha que são as características dos comerciantes verdadeiramente superiores? ===

Deixe-me começar com uma analogia. Quando eu estava na faculdade, minha impressão foi que as pessoas que estavam realmente inteligente poderia fazer muito bem, mesmo que não funcionou tão difícil, e as pessoas que realmente trabalharam duro também pode fazer muito bem, mesmo que eles não foram excepcionalmente brilhante. Em contraste, na negociação, acho que você precisa de ambos os elementos. Os melhores profissionais que eu conheço são realmente muito brilhante, e todos eles trabalham muito duro muito mais difícil do que ninguém.

By the way, quando eu falo sobre trabalhando duro, eu quero dizer compromisso e foco; não tem nada a ver com quantas horas você gasta no escritório. Estes comerciantes têm um tremendo compromisso com os mercados-para seu ofício, por assim dizer. Eles desenvolvem cenários, reavaliar cenários, coletar informações e reavaliar essa informação. Estão constantemente a perguntar-se: O que estou fazendo certo? O que estou fazendo errado? Como posso fazer o que eu estou fazendo melhor? Como posso obter mais informações? É obsessivo.

==== É este tipo de coisa análise que está em curso em todas as suas horas de vigília? ===

A absolutamente. Alguns comerciantes profissionais podem afirmar que eles separam sua vida pessoal de sua vida empresarial e são capazes de desligar completamente nos fins de semana. Eu não acredito que por um segundo. Eu acho que quando eles estão relaxando em seus veleiros, em algum nível, eles ainda estão focados no mercado.

==== Eu sei que você gosta de jogar golfe. Quando você está fora no curso, você ainda está pensando sobre os mercados? ===

Provavelmente sim. Os realmente melhores comerciantes em torno de não pensar duas vezes sobre quantas horas eles estão trabalhando ou se eles vêm em um fim de semana. Não há substituto para esse nível de compromisso.

==== Quando você está entrevistando alguém para um trabalho como um comerciante, como você determinar se eles têm esse tipo de compromisso? ===

====

Às vezes é óbvio. Por exemplo, em uma entrevista alguém poderia perguntar-lhe: "Que tempo eu tenho para vir trabalhar na parte da manhã?" Na minha opinião essa é uma pergunta muito bizarro. Vêm em qualquer momento que você acredita que é apropriado. "Até que horas eu tenho que ficar na parte da tarde?" Deixe sempre que quiser. Eu não vou dizer a alguém quando entrar e quando sair.

==== Além inteligência e compromisso extremo, existem outras qualidades que você acredita que são importantes para se destacar como um comerciante? ===

Coragem. Não é suficiente simplesmente ter o discernimento para ver algo além do resto da multidão, você também precisa ter a coragem de agir sobre ele e ficar com ele. É muito difícil de ser diferente do resto da multidão a maior parte do tempo, o que, por definição, é o que você está fazendo se você é um profissional bem sucedido.

Muitas pessoas pensam que a negociação pode ser reduzida a algumas regras. Sempre fazer isso ou sempre fazer isso. Para mim, a negociação não é sobre sempre em tudo; trata-se de cada situação.

Então, muitas pessoas querem as recompensas positivas de ser um profissional bem sucedido, sem estar disposto a passar pelo empenho e dor. E há um monte de dor.

==== A dor de ser o quê? ===

Você dá-se um monte de coisas. É todas as compensações. É o meio da noite, todo mundo está dormindo, e você está sentado na frente de uma máquina com números verdes brilhantes, com uma dor em sua psique, porque o mercado está indo contra você e você não sabe se os fundamentos têm alteradas ou se é apenas um movimento sem sentido no curto prazo. Aqueles são muito tempos difíceis.

==== Trading é um elemento tão difundida em sua vida, incluindo a ser metade da noite em uma base regular. Será que esta obsessão, como você mesmo denominou um pouco mais cedo, criar uma fonte de fricção na sua vida de casada? ===

De modo nenhum. Minha esposa era um vendedor de títulos do Goldman Sachs por muitos anos. Pessoalmente, acho que ela faria um comerciante a ela muito boa tem muitas das qualidades certas, mas ela não quer para o comércio. Eu não iria diminuir-lo, dizendo simplesmente que ela é a compreensão, porque isso soa tão dócil. Ela é mais do que a compreensão; ela está plenamente consciente, solidário, e acho que ela recebe uma grande emoção fora do que eu faço.

==== Por que você comércio? ===

Eu gosto do jogo. Eu acho que é uma grande desafio- É também um jogo fácil de manter a pontuação de.

==== Com a troca consumindo a maior parte do seu dia, para não mencionar a noite, ainda é divertido? ===

É muito divertida! É fascinante como o inferno porque é diferente a cada dia.

==== Você ainda assim o comércio se não houvesse remuneração monetária? ===

Absolutamente. Sem dúvida, eu faria isso de graça. Tenho trinta e seis anos de idade, e eu quase sinto que tenho

nunca funcionou. Às vezes eu não posso acreditar que eu estou fazendo todo esse dinheiro para jogar essencialmente um elaborado jogo. Por outro lado, quando você olha para todo o dinheiro que você produziu ao longo dos anos, eu estive muito mal pagos.

Quanto mais supertraders I entrevista, mais convencido eu fico que, pelo menos até certo ponto, seu sucesso pode ser atribuído a um talento inato. Bill Lipschutz fornece um excelente exemplo. Seu primeiro encontro com a negociação realmente envolvidos papel comercial em um curso de investimento faculdade. Lipschutz acabou executando um hipotético \$ 100.000 em uma incrível \$ 29 milhões até o final do curso. Embora esta realização deve ser tomado com um grão de sal, pois não envolvem dinheiro real e as regras do experimento foram falho pela falta de limitações realistas sobre alavancagem, os resultados foram impressionantes, no entanto.

A primeira experiência de Lipschutz na negociação real foi motivada por uma herança \$ 12.000 que ele constantemente aumentado para US \$ 250.000 ao longo de um período de quatro anos. Embora ele acabou soprando toda a conta por causa de um erro drástica de descontroladamente excesso de alavancagem sua posição, que não tira da habilidade que foi necessário para produzir o crescimento patrimonial constante em primeiro lugar.

Finalmente, e mais importante, apesar de ter tido nenhuma experiência anterior que seja nos mercados de divisas, Lipschutz foi significativamente rentável em seu primeiro ano de negociação destes mercados e extraordinariamente rentável ao longo dos próximos sete anos. Embora ele se recusa a citar quaisquer números específicos, estimou-se que a sua negociação sozinho respondeu por um excesso de meio bilhão de dólares em lucros para Salomon Brothers sobre sua estadia de oito anos com a empresa.

Lipschutz se cita o trabalho duro e um compromisso de todos os consumidores para os mercados como os principais ingredientes para o seu sucesso, embora o trabalho duro por si só não é suficiente para fazer um grande comerciante, ele parece ser um ingrediente importante para o sucesso de muitos dos melhores comerciantes do mundo. Lipschutz também acredita que a inteligência superior é um ingrediente importante para o sucesso comercial. No entanto, deve-se notar que outros a quem eu entrevistei (por exemplo, Victor Sperandeo) não compartilham esta opinião.

Um tema que parece se repetir em muitas das minhas conversas com os comerciantes superiores do mundo é a sua visão do mercado como um jogo maravilhoso e não como trabalho. Lipschutz afirma enfaticamente que, para ele, a negociação é um jogo tão envolvente que ele iria fazê-lo gratuitamente se ele tinha que fazer.

Uma lição que pode ser tirada estilo de negociação do Lipschutz é que você não tem que entrar ou sair de uma posição de uma só vez. Lipschutz escalas dentro e fora de praticamente todos os seus comércios. Uma parte sensível do conselho para a maioria dos comerciantes é esta: Evite a tentação de querer ser completamente certo. Por exemplo, digamos que você se convencido de que um mercado deve ser comprado, mas os preços já tiveram um considerável período de preparação. Em muitos casos, se o comércio é realmente bom, por esperando por uma reação significativa antes de colocar toda a posição que você está apto a perder o movimento completamente. No entanto, através da adopção de uma escala-em-plano de colocar em parte da posição total destinada ao mercado eo restante em uma escala-down base-te assegurar que você terá pelo menos uma posição parcial se o mercado mantém em curso,

Como outro exemplo, suponha que você está muito tempo com um grande lucro e estão preocupados com um top de mercado. Se você sair de toda a posição e o avanço do mercado continua, você pode perder uma grande parte do movimento total. Por outro lado, se você manter a posição inteira e o mercado faz, de facto topo, você pode acabar dando para trás uma parcela muito grande do ganho. Usando uma abordagem scale-out, você nunca pode obter o melhor resultado, mas ao mesmo tempo você nunca vai ter o pior resultado também. Além disso, usando uma escala-in e abordagem scale-out, você pode restringir as posições completas para aqueles casos em que a sua confiança em um comércio é maior.

Outra lição a ser aprendida com esta entrevista é que se você tem uma forte convicção sobre um comércio e o mercado tem um grande movimento por causa de um evento de notícias, a melhor decisão pode muito bem ser que morder a bala e comprar na força extrema (ou vender na fraqueza extrema). Um exemplo perfeito deste conceito foi fornecido pela forma como o comerciante no grupo de Lipschutz tratado negociação no mercado após a reunião do G-7.

Em Market Wizards, Marty Schwartz fez a observação de que, se um comércio que você está muito preocupado com não sai tão mal como temido, não sair. A lógica é que, se não houver follow-through em uma direção adversa a sua posição, então deve haver algumas muito fortes forças subjacentes a favor da direcção da posição original (desde os reaos-fundamentais ou técnico-para os seus próprios medos são provavelmente compartilhada por muitos outros no mercado). Um bom exemplo desta regra em ação foi fornecida por aquele comércio que Bill Lipschutz admitiu-o assustado. Nesse caso, ele foi curto uma posição dólar muito lage contra o D-marca no meio de uma shan, dote rali e teve de aguardar a abertura de Tóquio para encontrar líquido suficiente, y a ex, a posição. No entanto, no momento em Tóquio abriu, o dólar wa mais fraco, deixá-lo fora do gancho facilmente e, portanto, o que implica que ele não deve sair. Lipschutz, sendo um comerciante altamente qualificados, respondeu exatamente certo e atrasou liquidando sua posição, assim recoupingmost de sua perda.

Um produto que descobriu particularmente curioso foi que. Atter mais de quatro anos de ganhos comerciais firme em sua conta de opção de ações. Lipschutz perdeu praticamente todo o montante em poucos nre dias-. Ironicamente, esta perda coincidiu com o seu início de trabalho queda na Salomon Brothers. Curiosamente, como expresso na entrevista, ele tinha sentimentos fortes agiuns negociando simultaneamente contas pessoais e empresariais. O desaparecimento de sua própria conta, portanto, desempenhou perfeitamente em evitando .minha potente fonte de conflito. Em nossa conversa, Lipschutz insistiu que a perda foi, provavelmente, uma coincidência desde que ele era apenas na classe de treinamento e ainda não tem conhecimento de qualquer conflito potencial.

Apesar da negação Lipschutz-s. Eu não poderia deixar de ser lembrado do aforismo provocativa: "Todo mundo recebe o que eles querem fora do mercado do •." Gostaria de saber se subconsciente Lipschutz-s foi talvez um pouco mais previdente do que ele percebeu. Em qualquer caso, o tempo dessa grande perda e sua singularidade relativa em Lipschutz-s carreira comercial parece um tanto irônico. Se esta interpretação é ure COMEC tensa ou

facto. uma coisa é certa: Lipschutz, de fato, conseguir o que queria - um trabalho perfeito, lucros comerciais enormes, e uma ausência de conflito entre os pessoais e empresa comercial.

- Ai proposto por Ed Seykola doentes Market Wizards.

* * Nota:** Para algumas seções desta entrevista, uma compreensão básica de opção terminologia seria muito útil. Leitores totalmente não familiarizados com opções pode desejar primeiro ler o iniciador fornecido no Apêndice.

PARTE Mercado III Futures-A Variety-Pack

Futuros-Compreender os conceitos básicos

Hoje os mercados futuros abrangem todos os mundos grandes grupos do mercado: as taxas de juros (por exemplo, T-bonds), índices de ações (por exemplo, o S & P 500), moedas (por exemplo, iene japonês), metais preciosos (por exemplo, ouro), energia (por exemplo, óleo CMDE), e produtos agrícolas (por exemplo, milho). Embora os mercados de futuros tiveram suas origens em commodities agrícolas, este sector já responde por apenas cerca de um quinto do total negociado de futuros. Durante as duas últimas décadas, a introdução e crescimento espetacular de muitos novos contratos resultaram nos mercados financeiros (moedas, instrumentos de taxa de juros e índices de ações), representando cerca de 60 por cento de toda a negociação de futuros. (Os mercados de energia e metal são responsáveis por quase metade do

mercados futuros de hoje abrangem todos os principais grupos de mercado do mundo: as taxas de juros (por exemplo, T-bonds), índices de ações (. por exemplo, o S & P a 40 por cento restantes) Assim, enquanto as mercadorias prazo é muitas vezes usado para se referir aos mercados de futuros, ele tem se tornado um equívoco. Muitos dos mercados futuros mais negociadas, tais como aqueles nos instrumentos financeiros, não são verdadeiras commodities, e muitos mercados de commodities há mercados de futuros correspondentes ..

O volume de negócios no mercado de futuros ampliou tremendamente durante a geração passada. Em 1991, o volume total de todos os futuros negociados nos Estados Unidos sozinho excedeu 263 milhões. Conservadoramente, assumindo um valor de contacto média de pelo menos US \$ 40.000, o valor total em dólares desses contratos ultrapassou US \$ 10 trilhões de! (Sim, trilhões, não bilhões).

A essência de um mercado de futuros está em seu nome. Negociação envolve um contrato padronizado para uma mercadoria, como ouro, ou um instrumento financeiro, como o T-bonds, um futuro data de entrega para, em oposição ao tempo presente. Por exemplo, se um fabricante de automóveis precisa de cobre para operações em curso, que vai comprar seus materiais diretamente de um produtor. Se, no entanto, o mesmo fabricante estavam preocupados que os preços do cobre seria muito maior em seis meses, poderia cerca de bloquear em seus custos nesse momento comprando futuros de cobre agora. (Este deslocamento do risco de preço futuro é chamado um hedge). Se os preços do cobre subiram durante o intervalo, o lucro sobre os futuros de cobertura seria cerca de compensar o custo mais elevado do cobre no momento da compra real. Claro que, se os preços do cobre diminuiu em vez disso, o hedge futuro resultaria em uma perda,

Enquanto hedgers, como o fabricante de automóveis acima, participar em mercados de futuros para reduzir o risco de um movimento adverso de preços, os comerciantes participar em um esforço para lucrar com mudanças de preços previstos. Na verdade, muitos comerciantes vão preferir os mercados de futuros sobre os seus homólogos em dinheiro como veículos comerciais para uma variedade de razões:

1. contratos futuros sobre padronizados são padronizados (em termos de quantidade e qualidade); Então, o comerciante não tem de encontrar um comprador ou vendedor específico, a fim de iniciar ou liquidar uma posição.

2. Liquidez-Todos os principais mercados fornecem excelente liquidez.

3. Facilidade de ir curto Os mercados de futuros permitem a mesma facilidade de ir curto como longo. Por exemplo, a curto vendedor no mercado de ações (que é, na verdade empréstimo estoque para vender) deve esperar por um pequeno aumento antes de iniciar uma posição; nenhuma restrição sai nos mercados de futuros.

4. Leverage-Os mercados futuros oferecem um enorme alavancagem. A grosso modo, requisitos são geralmente igual a 5 a 10 por cento do valor do contrato. (O uso da margem de prazo no mercado de futuros é lamentável, porque isso leva a uma enorme confusão com o conceito de margens em ações nos mercados de futuros, as margens não implicam pagamentos parciais, uma vez que nenhuma transação física real ocorre até a data de expiração.; em vez disso, as margens são basicamente depósitos de boa-fé.) Apesar de alta alavancagem é um dos atributos dos mercados futuros para os comerciantes, deve ser enfatizado que a alavancagem é uma espada de dois gumes. O uso indisciplinado de alavancagem é a única razão mais importante porque a maioria dos comerciantes perder dinheiro nos mercados de futuros. Em geral, os preços futuros não mais volátil do que os preços à vista subjacentes são, ou, para essa matéria, muitas unidades populacionais.

mercados 5. baixos custos de transação de futuros oferecem custos muito baixos de transação. Por exemplo, é muito menos caro para um gerente de carteira stocJc para reduzir a exposição ao mercado através da venda do montante equivalente em dólares dos contratos futuros de índices de ações do que com a venda de ações individuais.

6. Facilidade de posição de futuros compensar-A podem ser compensados, a qualquer momento durante o horário de mercado, oferecendo preços não são bloqueada no limite-se ou limite para baixo. (Alguns mercados futuros especificar variações de preços máximos diárias. Nos casos em que forças do mercado livre normalmente buscam um preço de equilíbrio fora do intervalo de limites implícitos por limites de preço, o mercado vai simplesmente passar para o limite e praticamente deixam de comércio.)

7. Garantia por troca-O comerciante de futuros não tem que se preocupar com a estabilidade financeira da pessoa do outro lado do comércio. Todas as transacções de futuros são garantidos pela câmara de compensação da troca.

Uma vez que, pela sua própria estrutura, os futuros estão intimamente ligadas aos seus mercados subjacentes (a atividade de arbitragem garante que os desvios são relativamente menores e de curta duração), movimentos de preços no futuro será paralela muito de perto aqueles nos mercados monetários correspondentes. Tendo em mente que a maioria das atividades de negociação de futuros está concentrada em instrumentos financeiros, muitos comerciantes de futuros são, na realidade, os comerciantes em ações, títulos e moedas. Neste contexto, os comentários de futuros comerciantes entrevistados nos capítulos seguintes têm relevância direta, mesmo para os investidores que nunca se aventuraram além de ações e títulos.

Nota: Este capítulo foi adaptado de Jack Schwager, Mercado assistentes (New York: New York I Instituto de Finanças, 1989).

Randy McKay: Trader Veteran

Há poucos comerciantes de futuros que passaram de uma conta a partir de vários milhares de dólares para dois dígitos ganhos de milhões de dólares. Aqueles que mantiveram seus ganhos são ainda menos. Se agora adicionar estipulação morrer de manter um registro de rentabilidade altamente consistente de vinte anos, estamos para baixo a aproximadamente o mesmo número que há apoiantes republicanos de Teddy Kennedy. Randy McKay é um daqueles indivíduos (um comerciante consistente, que é- Eu não sei o que suas inclinações políticas são). O início de carreira comercial de McKay coincidiu com o nascimento de negociação de futuros de moeda. Embora moedas tornaram-se entre os mercados de futuros mais negociadas, na sua origem que estavam moribundos. Naqueles dias, o anel de troca de moeda era tão tranquilo que na lista de atividades diárias realizadas no poço, negociação foi provavelmente um distante terceiro lugar para a leitura de jornais e jogos de tabuleiro. No entanto, embora a sobrevivência do mercado futuro de moeda era inicialmente em questão, o sucesso de McKay como um comerciante nunca esteve em dúvida. Apesar da falta de atividade, McKay foi capaz de apostar um inicial de R \$ 2.000 jogo em \$ 70.000 em seu primeiro ano no negócio (na verdade, um período de tempo de sete meses). McKay continuou seu sucesso, fazendo mais dinheiro por ano do que no ano anterior. Este padrão de sempre crescentes ganhos anuais foi quebrado quando McKay decidiu mudar de negociação no chão à negociação em casa. Ele rapidamente fez os ajustes necessários, no entanto, e pelo seu segundo ano de negociação a partir de casa, ele registrou seu primeiro ganho milhões de dólares. McKay continuou a aumentar seus ganhos cada ano sucessivo até 1986, quando sofreu sua primeira derrota negociação.

Ao longo de toda a sua carreira comercial, McKay tem sido rentável para sua própria conta em dezoito das vinte anos. Uma estimativa conservadora iria colocar seus ganhos acumulados na casa das dezenas de milhões. McKay também conseguiu um punhado de contas para a família e amigos. Os dois relatos mais antigos, que foram iniciadas em 1982 com um patrimônio líquido inicial de US \$ 10.000, têm cada gerados lucros acumulados superiores a US \$ 1 milhão.

Apesar de seu grande sucesso nos mercados, McKay tem mantido um perfil muito baixo. Até recentemente, mesmo dentro da indústria, poucas pessoas tinham ouvido falar dele, eu incluído. McKay, no entanto, decidiu entrar no mundo da gestão do dinheiro, uma transição que requer pelo menos um perfil público modestamente mais elevado.

A entrevista foi realizada no escritório de McKay durante o horário de negociação. Embora McKay negociadas de forma intermitente ao longo da entrevista, ele parecia totalmente focado em nossa conversa, com exceção de quando ele tomou decisões comerciais reais. Eu encontrei McKay refrescante aberto sobre suas experiências pessoais e seu processo de pensamento no que diz respeito aos mercados.

==== Como você começou a se envolver neste negócio? ===

Em 1970, voltei de uma viagem de serviço no Vietnã ...

==== Antes de continuar, eu estou curioso, você foi convocado ou você voluntário? ===

I foi elaborado. No meu segundo ano de faculdade, aprendi a jogar bridge e tornou-se viciado no jogo. Joguei dia e noite e ignorado todas as minhas aulas. Minha falta de atendimento levou a seis Ps. Eu flunked fora e foi imediatamente elaborado pelos marines.

==== Eu não sabia que os marines elaborado recrutas. ===

Eles normalmente não o fazem. No entanto, havia dois meses em 1968-Abril e Maio-in que eles foram autorizados a levar oito mil recrutas.

==== Você tentou evitar ser elaborado? ===

Eu não tinha de ser elaborado. Meu pai era um coronel na reserva e ele poderia facilmente ter me dado um emprego confortável nas reservas.

==== Como é que você não tomar essa opção? ===

Na época, eu senti que era minha obrigação de servir. Eu acho que eu era um garoto conservador. Senti que se eu aceito os privilégios de ser um cidadão dos EUA, eu também tinha que aceitar as responsabilidades.

==== Você tem alguma opinião pessoal sobre a guerra no momento? ===

Eu pensei que era uma guerra estúpida, mas eu senti que elegemos líderes e eles tomaram as decisões.

==== Você faz parecer como se fosse uma questão de responsabilidade cívica. ===

Isso é exatamente como eu me sentia sobre isso antes Vietnã. Durante e depois da guerra, meus sentimentos mudaram drasticamente.

==== De que maneira? ===

Uma das experiências que serão sempre comigo está em pé de guarda, que é algo que todo mundo fez, independentemente do seu trabalho. Gostaria de ouvir um ruído nos arbustos e pensar: "O que é isso?" Claro, a pior possibilidade é que era um dos inimigos aprontar para tentar atirar em mim. Eu pensaria; para mim mesmo: "Este é o inimigo, eu realmente quero matá-lo." Então eu pensei sobre quem era realmente lá fora. Provavelmente era um jovem garoto, assim como eu. Ele não me odeiam; ele estava apenas fazendo o que seus superiores lhe disse para fazer, exatamente como eu. Lembro-me de pensar: "O que está acontecendo aqui? Aqui é um garoto que está tão assustado quanto eu, tentando me matar, e eu estou tentando matá-lo."

Comecei a perceber que a guerra é loucura. Não faz o menor sentido para os países para tentar resolver suas diferenças políticas, enviando seus filhos para matar uns aos outros e quem mata a maioria das pessoas recebe o pedaço de terra. Quanto mais tempo eu estava no Vietnã, e as mais pessoais minhas experiências tornou-se, mais intensamente eu senti que a guerra era loucura.

==== Soa quase como se o guerra fez um pacifista. ===

Muito.

==== O que sobre o resto da unidade? Estava lá

qualquer sentimento que prevalece sobre a guerra? ===

Houve uma gama bastante ampla de sentimentos, mas a maioria da unidade se inclinou para o lado hawkish. A maioria deles pensou que nós estávamos fazendo a coisa certa; que estávamos lá para ajudar a libertar essas pessoas do comunismo. Eu não sei se eles estavam, como se diz nos mercados "falando a sua posição", ou se eles realmente acreditava nisso.

==== Você quis entrar em discussões por causa de suas crenças eram diferentes? ===

Tentei evitá-lo. Você tem que lembrar que os marines foram quase todos os voluntários. Portanto, as pessoas que estavam lá acreditavam no que estavam fazendo. Suas origens eram muito diferentes da minha. Poucos deles foram faculdade educada. Alguns deles vieram de gangues de rua. Alguns estavam mesmo lá porque o juiz lhes tinha dado uma escolha entre prisão e liberdade condicional sob a condição de adesão ao serviço.

==== Você se sentiu fora de lugar? ===

Eu me senti muito fora do lugar. Eu estava em uma unidade de artilharia. Cada hora que recebemos relatórios de tempo, que deveriam usar para derivar um fator de ajuste de composto. Nós preenchido um formulário especificando o vento, direção e a velocidade, a densidade do ar, a temperatura, a rotação da terra, e outros fatores e realizado um processo matemático para derivar um fator net t. Cada vez que o boletim meteorológico entrou, tornou-se um jogo para ver se que poderia derivar este fator mais rapidamente. Antes eu estava lá, a velocidade e registro tinha dezenove segundos. No meu segundo dia lá, eu quebrou o recorde, e eu finalmente tenho o tempo até nove segundos. Eu pensei que era muito divertido. Pouco me fez perceber que eu estava fazendo inimigos pelo caminhão.

As pessoas que estavam lá preferia as novas caras sendo ignorante para que eles pudessem ter a sensação de ajudar a trazê-los. Aqui estava eu, um cara novo, um garoto de faculdade, fazer as coisas melhor e mais rápido do que eles. Eu também tenho três promoções nos meus primeiros quatro meses, o que era inédito na marinha. Tudo isso não passar por cima muito bem. Levei um tempo, mas eu finalmente percebi que ser um figurão faculdade foi me fazendo muito mal do que bem. Fiz um esforço para misturar-se melhor, com sucesso modesto.

==== Você estava em situações em que a sua unidade foi em linha direta de fogo? ===

Ah com certeza. Fomos bombardeados por morteiros e foguetes quase todos os dias, e havia cerca de uma dúzia de vezes quando estávamos em combate face-a-face com as tropas tentando invadir a nossa posição. No entanto, para a maior parte, o maior perigo era que peças de artilharia foram alvos principais para as tropas norte-vietnamitas e vietcongues.

==== Qual foi a resposta emocional para ir de civilização em uma situação onde sua vida estava sendo ameaçada quase diariamente? ===

Há duas respostas que se tem. O primeiro é o medo. Lembro-me de descer do avião em Da Nang, com tiros ao redor, e sendo levado às pressas para a parte de trás de um jipe. Houve rajadas repetidas de tiros ao longo da nossa viagem para o acampamento base. Tivemos as nossas armas com nós, mas não tinha nenhuma experiência em atirar nas pessoas. Eu estava absolutamente aterrorizada.

Depois de alguns meses, o sentimento primário mudou de medo ao tédio. Uma vez que você se acostumar com a idéia de que você pode morrer, você se depara com uma jornada de trabalho de dezesseis horas em condições absolutamente horríveis. Ou era 110 graus com a poeira soprando no seu rosto, ou durante a estação das monções você estava atolado em lama e congelamento, embora a temperatura foi cerca de 50 ou 60 graus.

==== Será que o medo se dissipar depois de um tempo? ===

Sempre há medo, Mas você se acostumar com isso. Houve até momentos em que um ataque foi quase bem-vindo porque ele ajudou a quebrar o tédio. Não quero dizer que o som flip-alguns dos meus amigos foram mortos ou perdido seus braços e pernas nesses ataques, mas depois de alguns meses, o tédio se tornou um problema maior do que o medo.

==== Você tem alguma experiência em combate corpo-a-corpo em que você sabe que você matou alguém? ===

Sim e não. Eu sei que eu pessoalmente matou pessoas, mas não houve casos específicos em que eu disparados e viu alguém cair. Tiroteios são diferentes na realidade do que são na TV. Você não disparar tiros únicos em alvos específicos. Em vez disso, você coloca o seu rifle no automático e colocar para fora o máximo de vantagem possível. Eu sei que eu matei pessoas com o meu rifle e, certamente, com as granadas de artilharia que eu estava dirigindo, mas, felizmente, eu nunca tive a experiência de ver uma pessoa sangrar até a morte pelo meu bala. Estou muito grato por isso. Tenho pesadelos até hoje, mas tenho certeza que meus pesadelos seria muito pior se eu tivesse essa experiência.

==== Nightmares porque você era o instrumento de morte? Ou porque foram expostos a morte? ===

Pesadelos de ser exposto à morte. O pesadelo ainda tenho até hoje está sendo perseguido por pessoas com rifles. Meus pés se atolar; Eu não posso mn rápido o suficiente; e eles estão ganhando em mim.

==== Enquanto você estava no Vietnã, você sentiu que você estava indo para sair dela vivo? ===

Eu acho que você está sempre um otimista nesse tipo de situação. Eu pensei que eu iria, mas eu certamente tinha muito de amigos que não fizeram. Eu sabia que era uma possibilidade. Mas você não pode ter um ataque de ansiedade a cada trinta segundos por um ano. Eventualmente, sua mente obriga a se acostumar com a idéia de que você pode morrer ou perder uma perna, e você ir em frente.

==== Como foi a experiência do Vietnã mudá-lo? ===

A principal mudança foi que eu fui de ser um seguidor regra para pensar por mim mesmo. Quando percebi que os líderes do país não necessariamente sabem o que estavam fazendo, eu me tornei muito mais independente.

==== Dado que você saiu do Vietnã em uma única peça, em retrospecto que você considerá-lo uma experiência benéfica? ===

A disciplina de acampamento e aprender que a guerra é insanidade foram experiências benéficas. Fora de que, foi em grande parte um desperdício de dois anos. Eu costumava ter argumentos filosóficos com um dos outros membros da unidade de controle de direção do fogo. Eu diria que eu preferiria ser posto para dormir por dois anos e, em seguida, ser despertados em vez de ir através da experiência real. Ele argumentou que toda a experiência valeu a pena.

===== Como você se sente agora? =====

O mesmo caminho. Eu sinto que era dois anos roubados fora da minha vida. Quando eu estava no Vietnã, o prazo para qualquer outro lugar era "o mundo". "O que está acontecendo no mundo?" "Eu quero voltar para o mundo." Sentimo-nos como se nós só não tinhacido removido da nossa casa e amigos, mas de todo o mundo também. Era como se estivéssemos em uma outra dimensão.

===== Eu acho que o dia que você partiu deve ter sido um dos melhores dias de sua vida. =====

A absolutamente! Eu nunca vou esquecer a sensação. Eu tinha um assento na janela. Quando vi que pista em Da Nang ficando cada vez mais longe, eu me senti como se eu estivesse no meu caminho para o céu.

===== Temo que começamos com um pouco de tangente Antes eu interrompi você, eu tinha perguntado como você se tornou um comerciante. =====

Desde que eu não terminar a faculdade antes de eu sair para o Vietnã, eu precisava de um emprego que permita-me para ir à escola, ao mesmo tempo. Meu irmão, Terry, era um corretor de chão na Chicago Mercantile Exchange [CME]. Ele me conseguiu um emprego como um corredor no chão, o que me permitiu trabalhar na parte da manhã, frequentar a escola no período da tarde, e estudar à noite. Eu trabalhei como um corredor para um par de anos com absolutamente nenhuma intenção de chegar a este negócio, ou para essa matéria qualquer outro negócio. Eu estava estudando para ser um psicólogo clínico.

===== Obviamente você mudou de idéia em algum momento. O que aconteceu? =====

Apenas no momento em que eu estava terminando a faculdade, em 1972, a CME lançou uma subdivisão, o Mercado Monetário Internacional [IMM], para trocar moedas. Na época, assentos CME estavam vendendo por US \$ 100.000, o que equivale a cerca de US \$ 500.000 hoje. O preço do assento era uma quantia tão astronômica para mim que se tornar um comerciante de assoalho nem sequer parecem ser uma possibilidade remota. Quando a troca começou a divisão IMM, vendiam assentos para apenas US \$ 10.000 em um esforço para tentar obter corpos para esses novos poços de negociação. Eles também deu assentos IMM gratuitos a todos os membros existentes. Como membro, meu irmão recebeu um desses lugares. Ele não tinha necessidade particular para este assento na época, e ele me perguntou se eu gostaria de usá-lo no ínterim.

Enquanto trabalhava no chão, eu tinha ficado interessado na mecânica do mercado. Eu sempre gostei de números de malabarismo e jogar jogos de estratégia, como a ponte e xadrez. Eu gostava de assistir os preços flutuam e tentando outguess do mercado. Eu pensei que a negociação pode ser uma coisa interessante para fazer.

===== Você disse que seus estudos foram dirigidos em direção a um objetivo de carreira de ser um psicólogo clínico Viu uma ligação entre a psicologia e os mercados? =====

Por uma questão de fato, eu fiz. Enquanto eu estava no chão durante esses dois anos, percebi que os preços se mudou com base em me psicologia das pessoas que estavam negociando. Você poderia realmente ver a ansiedade, ganância e medo nos mercados. Achei muito interessante acompanhar o humor dos clientes e ver como essas emoções traduzido em pedidos e, finalmente, para os movimentos de preços de mercado. Fiquei fascinado com o processo.

Eu decidi aceitar a oferta do meu irmão. Ele me deu a utilização do banco e me emprestou US \$ 5.000. I colocar US \$ 3.000 no banco para pagar minhas despesas vivas, e eu usei a US \$ 2.000 para a minha conta de negociação.

===== Pelo que me lembro, os futuros de moeda não negociou muito no primeiro par de anos. =====

Está certo. Houve um bit de actividade de m as primeiras semanas os contratos comercializados, mas uma vez que a novidade desgastou fora, a liquidez do mercado completamente seca-se. Em um esforço para manter o mercado vivo, a cada dia o presidente do câmbio, Leo Melamed, que tinha concebido e futuros de moeda cabeça de lança, que os comerciantes colarinho m os poços de gado uma vez que esses mercados tinham fechado e persuadir os em negociação na moeda Cova. Assim, os mercados futuros de moeda foram mortos durante todo o dia, mas, em seguida, houve uma pequena onda de atividade após os mercados de gado fechado. Para a maior parte do dia, porém, que apenas sentado em torno de jogar xadrez e gamão.

===== Como você conseguiu trocar os mercados durante aqueles anos de liquidez mínima? =====

Algumas ordens de limite [comprar ou vender ordens indicando um preço de execução específica] viria das casas de corretagem. Naqueles dias, os preços ainda estavam postadas em um quadro. Se eu vi alguém comprando todas as ofertas no franco suíço, gostaria de comprar as ofertas do marco alemão. Eu não tinha idéia, no entanto, quanto à direcção provável do movimento geral de preços. Em média, fiz cerca de dois negócios por dia.

===== Isso não soa como muito. Dado o mercado muito liquidez limitada, o quanto você estava fazendo fora de sua negociação? =====

A troca de moeda começou em maio de 1972. No final desse ano civil, eu tinha feito \$ 70.000, que era uma soma além dos meus sonhos.

===== É incrível que você poderia ter feito tanto em um mercado tão inativo * =====

Isto é. Parte da explicação é que as ineficiências de preços eram muito grandes m naqueles dias por causa da quantidade enorme de ignorância sobre os mercados de divisas. Por exemplo, nós nem sequer percebemos que os bancos estavam negociando a frente mercados de divisas, que eram exatamente equivalentes a futuros.

===== Você quis continuar a satisfazer sucesso após o seu primeiro ano? Houve alguma comércios cruciais nesses primeiros anos? =====

Eu li o seu outro livro [Market Wizards]. Há comerciantes que você entrevistados a quem eu respeito muito. Muitos deles falou sobre suas primeiras experiências de ir quebrou duas ou três vezes antes que eles fizeram isso. Eu não tive essa experiência. Eu não quero parecer arrogante, mas eu era bem sucedido na negociação

desde o início. O comércio que foi um ponto de viragem para mim foi o que me levou de ser um comerciante de vinte-to-quarenta e muito a negociação centenas de contratos.

Em 1976, o governo britânico anunciou que eles não estavam indo para permitir a libra ao comércio acima de US \$ 1,72. Eles estavam preocupados que a força da libra levaria ao aumento das importações. Na época, a libra foi negociado em meados dos 160s. Para minha surpresa, o mercado respondeu ao anúncio feito pelo imediatamente indo para US \$ 1,72. A libra então caiu para trás, para US \$ 1,68 e recuperou novamente até US \$ 1,72. Toda vez que chegou a US \$ 1,72, caiu para trás, mas por valores menores e menores cada vez. A faixa de preço de forma constante convergiram até a libra foi negociado por pouco, logo abaixo do nível de US \$ 1,72.

A maioria das pessoas que eu conhecia disse: "Eles não vão deixá-lo ir acima de US \$ 1,72. Nós também podemos vendê-lo. É um comércio sem risco." Eu vi isso de forma diferente. Para mim, o mercado parecia que estava trancada limite-up. [Em muitos mercados de futuros, a variação máxima preço diário é restrito por um limite especificado. "Limite-up" refere-se a um aumento de preços dessa magnitude. Ao preço de equilíbrio natural do mercado encontrar-se acima deste limite de preço, o mercado irá travar no limite, ou seja, a negociação será praticamente cessar. A razão para isto é que haverá uma abundância de compradores, mas quase nenhum vendedores no limite de preço-up restrito.]

Senti que se o governo anunciou que eles não estavam indo para deixar o preço ir acima de um certo nível e o mercado não quebrou, indicou que deve haver uma grande demanda subjacente. Eu pensei comigo mesmo: "Este poderia ser a oportunidade de uma vida." Até aquele momento, a maior posição que eu já tinha tomado era de trinta ou quarenta contratos. Fui longos duzentos contratos de libra britânica.

Embora intelectualmente eu estava convencido de que eu estava certo, eu estava morrendo de medo porque a posição era muito maior do que o que eu tinha sido negociado. Naqueles dias, não havia Reuters ou serviço fornecendo cotações do mercado à vista semelhantes nas moedas. Eu estava tão nervoso sobre a minha posição que eu acordei às cinco horas todas as manhãs e chamou o Banco da Inglaterra para obter uma cotação. Eu resmungava alguma coisa sobre ser um comerciante do Citibank ou Harris Confiança e precisando de uma citação rapidamente. Eu normalmente falar com alguns funcionário que pensou que eu era um figurão, e ele me daria as aspas.

Uma manhã, eu fiz a chamada de minha cozinha, e quando eu perguntei ao funcionário para a citação, ele respondeu: 'A libra está em US \$ 1,7250.'

Eu disse: "O que você !? dizer \$ 1,7150, não é?" "Não;" ele respondeu. "É \$ 1,7250."

Eu percebi que era ele. Por esse tempo, eu tinha começado meu irmão e alguns dos meus amigos para o comércio, e eu estava tão animado que eu chamei todos eles com a notícia. Eu estava tão confiante de que eu mesmo comprei mais alguns contratos para mim. Eu, então, apenas sentou e observou o mercado de montar todo o caminho até o nível \$ 1,90.

===== Quanto tempo demorou para o mercado a se levantar tão alto? =====

Cerca de três ou quatro meses.

===== Você não estava tentado a ter lucros no ínterim? =====

Uma vez que o mercado passou pelo nível de US \$ 1,72, que era como água rompendo uma barragem. Eu sabia que ia ser uma grande jogada.

===== Como você decidir sobre \$ 1,90 como o nível para sair? =====

Eu pensei que, como um número redondo, seria uma área psicologicamente crítica. Além disso, penso que US \$ 1,90 tinha sido um importante ponto gráfico no caminho para baixo.

O dia em que eu saí foi um dos dias mais emocionantes da minha vida. Eu tinha um total de mil e quatrocentos contratos para vender, porque eu tinha falado a todos que eu sabia na posição. Naquela manhã, parecia que todo mundo estava comprando, arbitrageurs incluído. Eu fui para a cova e começou a bater todos os lances. Durou cerca de 45 minutos. Eu estava tão animado que eu realmente acabou vendendo quatrocentos contratos mais do que eu deveria. Quando o impacto da minha venda finalmente chegou ao mercado bancário, a libra caiu cerca de cem pontos, e eu realmente acabou fazendo dinheiro com esses quatrocentos contratos também.

===== Que parte dos catorze cem contratos representou sua própria posição? =====

Cerca de quatrocentos contratos.

===== Quanto você acabar de limpar sobre o comércio? =====

Cerca de US \$ 1,3 milhões.

===== Presumo que até que ponto o seu lucro máximo tinha sido menos de US \$ 100.000. =====

Corrigir. Mas a coisa mais importante sobre o comércio foi que ele me impelido para ser um comerciante de cem muito. Um dos meus objetivos no momento era para se tornar um comerciante maior o mais rápido possível, porque eu senti o negócio era muito condenados fácil e que não poderia durar para sempre. Felizmente eu tive essa percepção, porque a negociação é muito mais difícil agora do que era então.

===== A percepção é que aqueles eram realmente bons dias para ser envolvidos no mercado? =====

Direito. Muitas das pessoas que eu conhecia eram gastar dinheiro tão rápido quanto eles estavam fazendo isso, presumindo que eles seriam capazes de continuar a fazer a mesma taxa de ad infinitum retorno. Em contraste, eu pensei que algum dia a oportunidade não estaria lá.

===== Quando as coisas mudam? =====

Os mercados começaram a ficar mais difícil durante os anos 1980. A alta inflação dos anos 1970 levou a muitos grandes movimentos de preços e participação pública pesado nos mercados. A tendência de inflação em declínio na década de oitenta significava que havia menos movimentos grandes, e os preços movimentos que ocorreram tendiam a ser choppier. Além disso, na maioria das vezes, o preço se move estavam no lado negativo, o que levou à redução da atividade pública, porque o público sempre gosta de ser longo. Portanto, você acabou com mais profissionais negociação uns contra os outros.

===== Que tal hoje [1991], quando os profissionais são responsáveis por uma parcela ainda maior de total negociado

atividade, enquanto que as taxas de inflação mantiveram-se baixos?

Tem negociação se tornar ainda mais difícil? ===

Negociação não só se tornou muito mais difícil, mas também mudou. Na década de 1970, o preço se move eram tão grandes que tudo o que tinha a fazer era pular na onda. Momento não era tão crítica. Agora ele não é mais suficiente para supor que porque você comércio com a tendência, você vai ganhar dinheiro. Claro, você ainda precisa estar com a tendência, porque coloca as percentagens em seu favor, mas você também tem que pagar muito mais atenção para onde você está recebendo dentro e para fora. Eu diria que na prognostication 1970 foi de 90 por cento e execução de 10 por cento, ao passo que hoje o prognóstico é de 25 por cento e 75 por cento de execução.

==== Você forneceu um bom exemplo de prognóstico no comércio libra britânica você falou anteriormente. No entanto, você pode generalizar a sua abordagem na previsão de preços? ===

I assistir a ação de mercado, utilizando fundamentos como pano de fundo. Não uso fundamentos no sentido convencional. Ou seja, eu não acho, "A oferta é muito grande eo mercado está indo para baixo." Pelo contrário, eu ver como o mercado responde à informação fundamental.

==== Dê-me um exemplo específico. ===

Ao longo do último ano ou dois, nós tivemos uma severa recessão provavelmente pior do que o governo está admitindo-o pior busto imobiliário desde a depressão, e uma guerra. Além disso, o mercado deve ter sido particularmente vulneráveis após uma antecedência de nove anos. No meio de tudo isto notícias negativas, o mercado de ações quase não se moveu, e ainda estamos negociando apenas abaixo de elevações de todos os tempos. O facto do mercado de ações tem sido muito mais forte do que deveria ter sido me diz que é provável ir mais alto.

==== Você pode me dar um exemplo? ===

Na véspera da guerra aérea dos Estados Unidos contra o Iraque, o ouro era negociado perto do nível crucial \$ 400. A noite nossos aviões começou o ataque, o ouro passou de US \$ 397 a US \$ 410 nos mercados do Extremo Oriente e fechou a noite em cerca de US \$ 390. Assim, o ouro tinha quebrado através do nível crítico \$ 400, a partir do rali que todos esperavam, mas terminou a noite significativamente menor, apesar do fato de que os Estados Unidos tinham acabado de entrar na guerra. Na manhã seguinte, o mercado abriu muito forte baixa e continuou a descer nos meses seguintes.

==== Eu vou continuar a bombardear por exemplos, desde que você pode pensar neles. Quaisquer outros? ===

Durante o verão passado, os preços da soja estavam sendo negociadas a níveis relativamente baixos pouco menos de US \$ 6,00. Nas proximidades, assistimos a um período de seca como a fase crítica da estação de crescimento se aproximou, e vimos as relações dramaticamente melhorados com a União Soviética, o que aumentou as chances de aumento das vendas de grãos para aquele país. As vendas de exportação e me ameaça de seca sempre foram os dois fatores de aumento de preços primários. Aqui nós tivemos esses dois fatores que ocorrem ao mesmo tempo, com os preços em níveis relativamente baixos. Não só a soja não conseguem gerir mais do que uma manifestação de curta duração, moderada, mas os preços de equilíbrio realmente mudou inferior. Neste contexto, o preço mais recente quebrar ao nível \$ 5,30 era quase inevitável. Se os preços não poderia sustentar um avanço com grandes exportações previstas para a União Soviética e da ameaça de uma seca,

==== Além do comércio libra britânica discutimos anteriormente, que outros comércios se destacam como particularmente proeminente em sua carreira de vinte anos? ===

Um dos meus comércios favoritos era ser curto o dólar canadense de cerca de 85 centavos de dólar para menos de 70 centavos durante o início de 1980. Até cerca de cinco anos atrás, o governo canadense tinha uma política de não intervir agressivamente para apoiar sua moeda. Seria intervir indiferentemente em pontos óbvias (por exemplo, 120 para o dólar americano, 130, 140) para

alguns dias e, em seguida, deixar o dólar canadense ir. Foi uma jogada muito fácil. I foi capaz de manter entre mil e mil e quinhentos contratos para praticamente toda a queda, que durou cinco anos.

==== foi o fato de que o governo estava intervindo para apoiar o dólar canadense, ainda que de forma ineficiente, um reforço para estar no comércio? Na verdade, é que uma das coisas que você procura em uma moeda de comércio-estar no lado oposto da tendência de intervenção? ===

Exatamente. Claro, você tem que ter cuidado em situações onde a intervenção pode ser forte. Mas como eu mencionei, no momento, a intervenção no dólar canadense nunca foi forte. Que a política do governo, no entanto, mudou no curso do movimento do preço que eu estou falando.

O dólar canadense, eventualmente, caiu para 67 centavos. Então, um dia, ele abriu 120 pontos a mais. No dia seguinte ele abriu 120 pontos a mais novamente. Meus lucros caíram mais de US \$ 1 milhão em cada um desses dois dias sucessivos, o que ajudou a me acordar um pouco. No terceiro dia, houve uma reportagem sobre Reuters citando o primeiro-ministro Mulroney, e eu estou parafraseando aqui, "Nós não vamos permitir que especuladores Chicago para determinar o valor da nossa moeda. Nossa moeda é sólido e não vamos permitir que caia distante por causa de um monte de jogadores ". Touche.

==== Presumo que você saiu naquele ponto. ===

Direita, que era o fim de tudo. Quando o comércio foi fácil, eu queria ser, e quando não era, eu queria estar fora. Na verdade, isso é parte da minha filosofia geral sobre o comércio: Eu quero pegar a parte fácil.

==== Como você define a "parte mais fácil"? ===

É a carne do movimento. O início de um movimento de preços é geralmente difícil de negociar porque você não tem certeza se você está certo sobre a direção da tendência. O fim é difícil porque as pessoas começam a tomar os lucros e o mercado fica muito agitado. A meio do movimento é o que eu chamo a parte fácil.

==== Em outras palavras, os mercados que ^ re menos interessados são os topes e fundos. ===

Direito. Eu nunca tentar comprar um fundo ou vender um top. Mesmo se você conseguir [escolher o fundo, o mercado pode acabar sentado lá por anos e amarrar seu capital. Você não quer ter uma posição antes de um movimento tem

começado. Você quer esperar até que o movimento já está em andamento antes de entrar no mercado.

==== Você vê isso como um erro que muitos comerciantes fazem, gastando muito esforço tentando pegar topes e fundos? ===

Absolutamente. Eles tentam colocar a sua própria opinião sobre o que vai acontecer antes da ação do mercado.

==== Você falou anteriormente sobre a conveniência geral de estar no lado oposto da intervenção do banco central. Vamos falar sobre situações em que tal intervenção é muito forte. Para tomar um caso específico, em novembro de 1978 o plano de resgate dólar Carter, que foi anunciada ao longo de um fim de semana, causou uma enorme ruptura do preço durante a noite em moedas estrangeiras. Presumo que, sendo um comerciante tendencioso, você deve ter sido indo para esse anúncio. ===

I foi extremamente longo, mas eu tinha liquidado mais da metade minha posição uma semana antes.

==== Eu não entendo. Qual foi sua motivação para liquidar parte da posição? Pelo que me lembro, não havia nenhuma evidência de qualquer fraqueza antes do anúncio real. ===

O upmove foi desacelerando em vez de acelerar. É possível ver a fraqueza do mercado, mesmo quando os preços ainda estão subindo e está estabelecendo novos máximos históricos. Eu tinha sido há muito tempo tanto o marco alemão ea libra britânica. Eu vendi a minha posição marco alemão e manteve a libra britânica.

==== Você pode descrever o que sua resposta foi na segunda-feira de manhã, quando o mercado abriu drasticamente mais baixo? ===

Eu sabia que o mercado ia abrir bem forte baixa antes da abertura. Eu tive muita sorte em ser capaz de obter um par de centenas de contratos vendidos nos mercados de futuros, que estava trancada limite para baixo. [Uma vez que o mercado de moeda dinheiro foi negociado bem abaixo do declínio limite diário permitido em futuros, houve uma infinidade de vendedores ao preço-limite para baixo, mas praticamente nenhum comprador; portanto, o mercado foi bloqueado limite para baixo. Presumivelmente, havia algumas ordens de compra ingênuas sobre a abertura de comerciantes que não percebem que o mercado à vista foi descontando um adicional de dois dias limite para baixo no futuro, e estas foram as ordens que parcialmente compensado ordem de venda de McKay. I liquidado o restante da posição no mercado de banco, que caiu cerca de

1.800 pontos [equivalente a cerca de três movimentos limite-down em futuros].

==== Você só teve a perda de 1.800 ponto no primeiro dia? ===

Claro.

==== Será que a perda ter sido maior se você esperou até que o mercado de futuros negociados livremente? ===

Seria ter sido um pouco pior.

==== Em situações catastróficas, quando uma notícia surpresa provoca futuros para travar no limite diário e do mercado de dinheiro para mover-se imediatamente o equivalente a vários dias limite no futuro, você acha que você é geralmente melhor para começar fora da direita de distância, em vez de tomar suas chances esperando até que os comércios do mercado futuro livremente? ===

Há um princípio que eu siga isso nunca me permite ainda tomar essa decisão. Quando eu me machucar no mercado, recebo a inferno fora. Não importa em tudo onde o mercado está negociando. Eu só sair, porque acredito que uma vez que você está ferido no mercado, suas decisões vão ser muito menos objetivo do que são quando você está fazendo bem. E se o mercado tinha se reuniram 1.800 pontos naquele dia para fechar mais elevado, eu não poderia ter cuidados menos. Se você ficar por perto quando o mercado está gravemente contra você, mais cedo ou mais tarde eles vão levá-lo para fora.

==== Quanto você acabar perdendo nessa pausa durante a noite? ===

Cerca de US \$ 1,5 milhões.

==== Presumo que foi sua pior perda até esse ponto. ===

Isso foi.

==== Você pode descrever o que suas emoções estavam no momento? ===

Enquanto você estiver na posição, há uma tremenda ansiedade. Uma vez que você sair, você começa a esquecê-la. Se você não pode colocá-lo fora de sua mente, você não pode negociar.

==== Que outros comércios em sua carreira destacam-se por uma razão ou outra? ===

Estamos falando vencedores e perdedores? **Certo**. [Ele ri.] Eu perdi o rali de ouro gigante em 1979, que culminou no inicio de 1980. Eu tinha ataques de ansiedade tremenda sobre faltando esse movimento.

==== Você pode me dizer por que você perdeu? ===

O mercado simplesmente fugiu de mim. Todos os dias eu pensei: "Se ao menos eu tinha comprado ontem, eu teria sido OK." Mas eu tinha um duplo problema. Primeiro, aqui foi um dos maiores movimentos de preços na história das commodities, e eu estava perdendo. Em segundo lugar, o dinheiro que eu tinha no banco foi progressivamente perdendo valor por causa do ambiente inflacionário. Eu me senti realmente horrível sobre a situação. Eu finalmente acabou comprando ouro no dia exato em que fez a sua alta. Eu comprei cinqüenta Contratos No dia seguinte, o mercado abriu \$ 150 mais baixo. Eu estava fora \$ 750.000, mas eu estava tão aliviado que a tortura foi finalmente acabou que eu não poderia ter cuidados menos sobre o dinheiro que eu perdi. Na verdade, eu estava realmente orando para o mercado para abrir mais baixo.

==== Em essência, então, que você acabou de passar muito tempo para parar a dor. ===

Está certo.

==== Parece que você descobriu que a dor de perder um movimento era realmente muito pior do que estar no lado errado do mercado. ===

Foi, pelo menos em meus primeiros dez ou doze anos nos mercados. Espero que eu me tornei um pouco mais maduro agora e já não se sentem dessa forma.

==== O que você aprendeu com essa experiência?

=====

Eu aprendi que você tem que estar mais preocupados com os movimentos que você está em que os movimentos que você não é. Eu nem sempre percebem isso. Naqueles dias, se eu tivesse uma pequena posição em vez de um grande, eu realmente espero que o mercado abrisse contra mim.

==== Existem outros comércios que se destacam no lado perdedor? Por exemplo, qual foi a sua pior perda de sempre? =====

Meu pior perda que nunca. [Ele ri como ele lentamente repete a frase, ponderando sobre isso em sua mente.] Oi 1988, tornou-se muito otimista sobre o dólar canadense, uma vez que rompeu o nível de 80 centavos. Comecei de forma constante a construção de uma grande posição até que eu tinha há muito tempo um total de dois mil contratos.

==== O que te fez tão otimista? =====

Eu sempre tinha sido muito bom com o dólar canadense. O mercado estava em um movimento touro extrema e ele tinha acabado através do nível de 80 centavos psicologicamente crítica. Eu me senti muito fortemente que o mercado estava indo para mover muito superior que

De qualquer forma, este ia ser o meu segundo ao último jogo. Desde meus primeiros anos neste negócio, meu objetivo tem sido o de tomar \$ 50 milhões dos do mercado. Eu queria US \$ 25 milhões em uma conta bancária para que eu pudesse viver tão alto quanto eu queria fora do interesse, e outros US \$ 25 milhões para jogar com-para comprar um jornal ou um time de beisebol. (Naqueles dias, você poderia comprar um time de beisebol para essa quantidade de dinheiro.)

Eu tinha planejado desde muito cedo que o meu último negócio ia ser cinco mil contratos e meu segundo ao último comércio cerca de dois mil e quinhentos contratos. Este foi que o comércio. Meu plano era manter a posição até que o dólar canadense atingiu a área de 87-88 centavos, um movimento de preço que me renderá US \$ 15 milhões sobre o comércio. Meu próximo jogo seria fazer \$ 30 milhões, e então eu seria feito.

Esse era o plano, mas não funciona dessa maneira. Na época, eu estava tendo uma casa construída na Jamaica, e eu tive que voltar a cada poucas semanas para supervisionar a construção. Um domingo à noite, quando eu estava saindo para pegar um vôo de conexão para Miami, parei para verificar o meu ecrã para as cotações de moeda no Extremo Oriente. O dólar canadense raramente se move muito no mercado Extremo Oriente. Fiquei surpreso ao ver que o preço era 100 pontos menor. Eu literalmente tinha a bolsa na minha mão, e a limusine estava esperando. Eu disse a mim mesmo: "O dólar canadense nunca se move 100 pontos no Extremo Oriente. Nem sequer mover 20 pontos- Essa citação deve ser um erro. Provavelmente é só fora por 100 pontos." Com esse pensamento em mente, eu saí pela porta.

Não foi um erro. O mercado abriu mais de 150 pontos a menos no IMM na manhã seguinte. Para piorar as coisas, eu não tinha telefone em casa. O melhor que eu podia fazer era ir para um hotel próximo e esperar na fila para usar os telefones públicos. Até o momento eu tenho a minha chamada através, eu estava para baixo mais de US \$ 3 milhões na posição.

==== O que fez com que súbito colapso do dólar canadense? =====

Na época, a eleição canadense foi cerca de um mês afastado. O primeiro-ministro, Mulroney, teve uma enorme liderança nas pesquisas sobre o seu adversário, Turner, que esposou vistas extremamente liberais, incluindo seu apoio para um Quebec independente. Houve um debate que domingo à noite e Turner destruída Mulroney. Na manhã seguinte, as pesquisas mostraram que a esmagadora 24 por cento vantagem do Mulroney tinha encolhido para apenas 8 por cento de margem durante a noite. De repente, o resultado da eleição, que tinha sido uma conclusão precipitada no dia anterior, parecia ser uma disputa acirrada. Para piorar a situação, no momento, o Canadá e os Estados Unidos estavam no meio de delicadas negociações sobre um acordo de comércio, e uma vitória Turner também teria colocado o referido acordo em perigo. Esta incerteza súbita na frente política jogou o mercado em completo tumulto.

==== Você sair de sua posição? =====

Eu saí de cerca de quatrocentos contratos, mas o mercado caiu tanto que eu não podia vê-lo descer muito mais longe. Os próximos dois ou três dias, no entanto, ele quebrou ainda mais. Por esse tempo, eu estava fora \$ 7 milhões. Depois que eu percebi que eu estava para baixo que muito, eu disse ao meu funcionário " Pegue me de tudo."

==== era que o fundo do mercado? =====

Era parte inferior exato. Dentro de um mês, o preço era de volta para onde estava antes do debate.

==== Perdeu o resto do movimento? =====

Eu perdi todo o movimento, eo mercado acabou superado minha meta original. Eu tinha feito \$ 2 milhões na recuperação e perdeu US \$ 7 milhões para o intervalo, porque eu tinha sido a adição de todo o caminho até. Em vez de ganhar os \$ 15 milhão que eu tinha planejado para fazer no comércio, acabei perdendo cerca de US \$ 5 milhões.

==== Foi durante esse período na Jamaica que você sofreu o mais ansiedade que você já teve nos mercados? =====

Não. Foi o mais que eu já perdi, mas não foi o mais ansiedade.

==== que o comércio causou mais ansiedade? =====

O comércio de libra britânica em novembro de 1978 que falamos anteriormente, porque foi o meu primeiro grande perda.

==== Quaisquer outros comércios memoráveis? =====

Em 1982, comecei a notar no noticiário da noite que o Dow subiu quase todos os dias. Eu comecei a ficar muito fortes sentimentos otimistas sobre o mercado de ações. Esta foi a primeira vez que eu nunca tinha tido qualquer mercado sinto baseado em algo diferente do que assistir futuros. Eu estava relutante em iniciar ações escolher, porque isso era jogo de outra pessoa.

Eu abri uma conta com um amigo meu que era um corretor da bolsa, instruindo-o a comprar uma seção transversal de stocks porque eu senti ao mercado em geral estava indo superior. Na época, eu não sabia que o seu método de escolher o estoque era exatamente oposta à minha abordagem no mercado de futuros. Sua teoria era para comprar o mais fraco

ações na premissa de que eles poderiam subir mais. Bem, isso certamente não era a minha teoria. Ele acabou comprando me apenas três ações, seus favoritos, que tinha sido no amor com para os últimos dez anos; Depois de assistir o Dow subir para cerca de três meses, enquanto a minha conta desceu, ao mesmo tempo, pedi-lhe para me enviar cartas sobre os estoques que eu possuía. Eu descobri que ele estava me dirigindo em ações que estavam perto de seus pontos baixos, enquanto a minha inclinação natural era para comprar ações que estavam se movendo mais elevado. Eu decidi o arranjo não estava funcionando, e eu fechei a conta.

Eu retirei o livro de telefone e descobri que havia um escritório Merrill Lynch nas proximidades no canto do Michigan e Wacker [em Chicago]. Numa tarde de verão depois que o mercado tinha fechado, fui até o banco e retirei um cheque de US \$ 1 milhão. Então eu fui para o escritório Merrill Lynch, entrou pela porta e perguntou: "Quem está no comando aqui?" O gerente da agência veio, e eu lhe disse: "Eu quero falar com o seu corretor menos experiente." Essa é a pura verdade. Eu queria alguém sem quaisquer opiniões.

Ele me entreguei a um corretor, que era de cerca de 23 anos de idade. Eu coloquei o cheque para baixo na frente dele e disse: "Eu quero abrir uma conta, e aqui está o que eu quero que você faça. Quero começar por investir três quartos de este dinheiro em uma ampla variedade de ações, todos os que estão em ou perto de todos os tempos altos. Depois disso, a cada semana, eu quero que você me enviar uma lista de stocks discriminados por setor de mercado ranking dos stocks em cada setor pela forma como eles estão perto de suas elevações de todos os tempos .

Ele seguiu minhas instruções à risca, e eu fiz muito bem em que conta. No entanto, nesse mesmo ano, a Chicago Mercantile Exchange começou a negociar o contrato S & P 500, que resolveu meus problemas sobre como negociar o mercado de ações em geral. Agradeci meu corretor por seus esforços, fechou a conta, e mudou a comprar futuros de S & P. Eu me senti mal sobre o fechamento da conta, porque ele tinha feito exatamente o que eu queria que ele fizesse. Ele quebrou o mercado para baixo em diferentes setores e comprou o estoque mais forte em cada setor.

==== não sentir-se mal; você provavelmente ensinou-lhe muito sobre os mercados. Como você se saiu uma vez que você mudou para futuros sobre índices de ações? ===

Muito bem. I foi proporções para pegar a maior parte do movimento do S & P 120-300.

==== Você poderia me dizer mais sobre o que fez você tão otimista sobre o mercado de ações? ===

Parte dela estava apenas vendendo o mercado se quase todos os dias, sem qualquer notícia de apoio particular. Na verdade, a notícia foi realmente muito negativo: inflação, taxas de juros e desemprego foram todos ainda muito elevado. Outro fator importante foi a de que o mercado de ações foi praticamente inalterado desde o seu nível de vinte anos antes, enquanto a inflação tinha subido nesse ínterim. Portanto, em termos de dólares reais, os preços das ações foram extremamente baixos. Além disso, eu gostei do fato de que a maioria dos especialistas não eram particularmente alta. Um analista popular na época cujos comentários eu achei particularmente divertido foi Joe Granville. Cada vez que o mercado fez uma nova alta, ele ficou mais baixa do que nunca, e ele era suposto ser um técnico!

==== Existem erros de negociação específicas feitas que forneceu lições valiosas? ===

oi minha primeira perda significativa, eu era curto a marca Deutsche quando o mercado entrou limite-up. Eu ainda poderia ter saído limite-up, mas não o fiz. No dia seguinte, o mercado passou limite-up novamente. Acabei não só dobrar a minha perda, mas também me levou dois meses para se recuperar para o meu tamanho conta antes que o comércio. Basicamente, eu aprendi que você deve sair de suas perdas imediatamente. Não é apenas uma questão de quanto você pode dar ao luxo de arriscar em um determinado tráfego, mas você também tem que considerar quantos potenciais futuros vencedores você pode perder por causa do efeito da perda maior sobre sua atitude e negociação tamanho mental.

==== Como o tremendo aumento de trading profissional que discutimos anteriormente mudou o comportamento do mercado durante a última década? ===

O retrato grande é provavelmente o mesmo, mas a natureza da ação do preço de curto prazo é quase diametralmente oposta ao que costumava ser. A fim de obter um rali, você precisa de pessoas em me sidelines que querem comprar. Quando a maioria de operadores do mercado não eram sofisticados, comerciantes tendem a esperar até que o mercado estava nas manchetes e fazendo novos máximos antes de começarem a comprar. Em contraste, os comerciantes profissionais, que dominam os mercados de hoje, será apenas à margem quando há um grande movimento na direção oposta. Como resultado, o preço se move que precedem

principais tendências são hoje muito diferente do que costumava ser, porque o comportamento dos operadores profissionais é bem diferente da de comerciantes ingênuos.

==== Como essas considerações mudou a maneira como você comércio? ===

Eu costumava gostar de comprar ou vender em fugas [movimentos de preços fora de um intervalo, um desenvolvimento anterior frequentemente interpretados pelos técnicos como sinalizando uma extensão preço iminente na mesma direção]. No entanto, hoje em dia as fugas que trabalham semelhante às fugas que são peças de bombeio. Na verdade, os falsos rompimentos provavelmente superaram os sinais válidos. Consequentemente, a negociação em fugas é uma estratégia que eu já não empregam. Acho que as principais tendências agora são frequentemente precedidos por uma mudança de preço acentuado na direção oposta. Eu ainda faço os meus juízos, como a evolução dos preços prováveis com base na ação do mercado global, como sempre fiz. No entanto, com algumas exceções, eu agora comprar on breaks e vender em comícios.

==== Se você está sempre à espera de uma reação antes de entrar no mercado, você não ter uma chance de perder grandes movimentos? ===

Certamente, mas e daí? Eu tenho trinta e oito mercados na minha tela. Se eu perder movimentos em dez deles, há **vai ser dez outros que têm um movimento de preço.** A pior coisa que pode acontecer com você nos mercados é estar certo e ainda perder dinheiro. Esse é o perigo em comprar em comícios e venda no breaks nos dias de hoje.

==== Você fazê-lo soar como um jogo de xadrez * Quando o adversário é um fazendeiro ou um dentista, você joga de uma maneira, e quando o seu adversário é um profissional, você jogar outro * ===

Nenhuma dúvida sobre isso. Isto é exatamente correto. Você tem que manter adaptação às mudanças.

==== Qual foi sua motivação por ter vindo do chão? ====

Eu parei de negociação no chão quando meu primeiro filho nasceu, porque eu queria estar em casa com ela. Eu estava determinado a não ser um daqueles pais que passa uma hora com seus filhos antes de dormir e é isso. Eu ia usar a vantagem de ser independente, não só para ficar rico, mas também para aproveitar melhor a minha vida.

==== Como você encontrou a transição de negociação no chão à negociação em casa? ====

No começo eu achei muito difícil. Durante os primeiros doze ou treze anos eu negociados, a única vez que eu fiz menos dinheiro do que no ano anterior foi o ano em que começou a ser negociado em casa. No poço, você pode fazer batidas rápidas, tirando partido de preços estar fora de linha. Na negociação do chão, no entanto, você tem que estar disposto a trocar mais longo prazo, porque você tem uma desvantagem execução. Eu acho que parte do meu problema que o primeiro ano do chão era que eu só assumiu que iria continuar a fazer mais dinheiro ano após ano e não precisa se preocupar com isso. Uma vez eu tive um ano mediocre, eu percebi que tinha que colocar muito mais energia e foco em minha negociação. No ano seguinte, voltou com muito mais determinação, e eu tive o meu primeiro ano de milhões de dólares.

==== Você disse anteriormente que você era um direito profissional vencedor desde o início. Existe alguma coisa específica que você fez isso ajuda a explicar que o sucesso cedo? ====

Uma das coisas que eu fiz que trabalhou naqueles primeiros anos estava analisando cada comércio que eu fiz. Todos os dias, eu fiz cópias de meus cartões e analisá-las em casa. Cada comerciante vai ter toneladas de vencedores e perdedores. Você precisa determinar por que os vencedores são os vencedores e os perdedores são perdedores. Uma vez que você pode descobrir isso, você pode se tornar mais seletivo em sua negociação e evitar os comércios que são mais propensos a ser perdedores.

==== Que outro conselho você daria para os comerciantes? ====

O conselho mais importante é nunca deixar um perdedor sair da mão. Você quer ter certeza de que você pode estar errado vinte ou trinta vezes seguidas e ainda ter dinheiro em sua conta. Quando eu troco, eu vou arriscar, talvez 5 a 10 por cento do dinheiro em minha conta. Se eu perder em que o comércio, não importa quão fortemente eu sinto, no meu comércio próximo Vou arriscar não mais do que cerca de 4 por cento da minha conta. Se eu perder de novo, eu vou largar o tamanho comercial para cerca de 2 por cento. Vou continuar a reduzir o meu tamanho negociação enquanto eu estou perdendo. Eu fui de negociação até três mil contratos por comércio para tão poucos como dez, quando eu estava com frio, e depois volta novamente.

==== É esta variação drástica em seu tamanho negociação um elemento chave para o seu sucesso? ====

A absolutamente, porque cada comerciante vai passar por períodos de frio. Eu tendência também.

Em essência, então, você tratar McKay como um

Definitivamente, e há uma razão lógica para isso. Quando você está trocando bem, você tem uma melhor atitude mental. Quando você está negociando mal, você começa desejando e esperando. Em vez de entrar em comércios você acha que vai trabalhar, você acaba de entrar em comércios que você espera vai funcionar.

==== Em outras palavras, você quer esperar até chegar de volta para o estado de espírito adequado, mas a única maneira que você pode fazer isso é ganhar, e você não quer apostar grande no mesmo período. ====

Está certo.

==== Você já viu muitos comerciantes em seu dia, dentro e fora do chão. Será que os vencedores e perdedores separar em quaisquer perfis distintos? ===

Uma coisa muito interessante que eu encontrei é que praticamente cada comerciante bem sucedido eu sei que finalmente acabou com um estilo de negociação adequado à sua personalidade. Por exemplo, meu irmão é um tipo muito trabalhador, meticoloso de pessoa. Quando 15 de abril vem por aí, ele gosta de sentar-se, afiar os lápis, e fazer o seu imposto de renda. Na verdade, ele provavelmente recebe todos os seus lápis afiados em março.

==== Ele deve ser uma população de um. ====

Direito. De qualquer forma, ele se tornou um espalhador, que adequado para a sua personalidade perfeitamente. [Um espalhador procura tirar vantagem das diferenças entre os contratos relacionados através da implementação simultaneamente ambas as posições simétricas longas e curtas, em oposição a ser líquido longos ou curtos o market.]

Ele foi ótimo no que faz. Você poderia ir para o pit e pedir-lhe para um orçamento de qualquer combinação spread, e ele seria capaz de lhe dar o preço em um instante. Ele nunca iria sair e assumir um risco como eu faria, mas ele trocou a jeito que ele queria para o comércio. Por outro lado, meus amigos que são especuladores são o tipo de pessoas que vai voar para Las Vegas na observação de um momento ou escalar uma montanha na África. A linha inferior é que os estilos de negociação de comerciantes bem sucedidos tendem a coincidir com suas personalidades.

==== Como sobre a sua própria personalidade, como é que isso corresponder ao seu estilo de negociação? ====

Ele corresponde muito bem, eu acho. Eu cresci sendo muito conservador. Fui criado como católico, e eu estava realmente em um seminário por quatro anos, porque eu queria ser padre. Como discutimos anteriormente, eu deliberadamente me permiti se convocado. Eu era um garoto-o em linha reta para baixo. Na idade adulta, uma vez eu tenho a liberdade que veio com a ganhar dinheiro, eu me tornei muito mais de um tomador de risco. Eu fui para a África quinze anos atrás, antes de se tornar uma coisa popular para fazer. Tenho tido muitas chances pessoais como um adulto, porque eu acredito que a vida é curta e você deve viver e desfrutar-lo enquanto ele está aqui.

Meu estilo de negociação combina esses dois traços de personalidade opostas. Tomo a parte orientada para o risco de minha personalidade e colocá-lo onde ele pertence negociação. E, eu tomo a parte conservadora da minha personalidade e colocá-lo onde ele pertence: gestão de dinheiro. Minhas técnicas de gestão de dinheiro são extremamente conservador. Eu nunca arriscar qualquer coisa que aproxima a quantidade total de dinheiro na minha conta, e muito menos os meus recursos totais.

==== Você está insinuando que não faz qualquer diferença o que uma personalidade é, contanto que não há conflito entre a personalidade e estilo de negociação. ====

É isso mesmo, não faz qualquer diferença, porque existem tantos estilos de negociação diferentes que você

pode sempre encontrar um que irá atender a sua personalidade.

==== Qualquer aconselhamento específico para um comerciante perdedor? ===

Às vezes, a razão pela qual as pessoas perdem é que eles não são suficientemente selectivos. Após a análise, um comerciante pode achar que se ele só se concentra nos comércios que fazem bem e deixa de ir a outros tipos de comércios, ele pode realmente ser bem sucedido. No entanto, se um comerciante analisa seus comércios e ainda não pode ganhar dinheiro, então ele provavelmente deve tentar outro empreendimento.

Qual é a primeira regra de negociação? Eu diria que antes de mais nada, o comerciante potencial deve encontrar a abordagem que ele ou ela está confortável com, isto é, a abordagem que combina com a personalidade do comerciante. McKay cita essa qualidade como o elemento mais importante que separa os vencedores dos perdedores, cada comerciante deve selecionar a arena de mercado adequado, escolher entre sistema de negociação e comércio discricionário, fundamental e métodos técnicos, a negociação posição e propagação de negociação, de curto prazo e de longo prazo horizontes, abordagens agressivas e conservadoras, e assim por diante. Por todas estas escolhas opostas, uma alternativa irá atender a personalidade do comerciante, enquanto o outro vai levar a um conflito interno.

Neste ponto, você pode estar pensando que o conceito de seleção de uma metodologia de negociação em sincronia com a personalidade não soa como muito de um insight. "Afinal de contas", você pode perguntar, "não cada comerciante escolher um método compatível com sua personalidade?" Absolutamente não! A minha própria experiência a este respeito é detalhada na seção final deste livro.

Em um sentido mais geral, é extremamente comum para os comerciantes a adotar métodos inteiramente inadequados para suas personalidades. Há comerciantes que são bons no desenvolvimento do sistema, mas acabam sempre substituindo e interferindo com os seus próprios sistemas, com resultados desastrosos. Há comerciantes que são naturalmente inclinados para o desenvolvimento de estratégias de longo prazo, mas acabam em vez de negociação de curto prazo por causa da impaciência ou uma compulsão para "fazer alguma coisa." Há, naturalmente, comerciantes de assoalho BOM com grandes habilidades intuitivas que abandonam seu ambiente de especialização e se tornar gestores de carteira medíocres. E lá estão teoricamente orientada indivíduos que desenvolvem intrincada,

Em todos os casos acima, os indivíduos com uma inclinação natural para um estilo de negociação acabam utilizando um estilo diametralmente oposta, geralmente para cumprir alguma necessidade emocional. Em outras palavras, a necessidade de adequar a personalidade e estilo de negociação pode ser uma questão de bom senso, mas certamente não é comum. A importância deste conceito, no entanto, é destacado pela afirmação de McKay que praticamente cada comerciante bem sucedido que ele conhecia acabou com um estilo de negociação adequado à sua personalidade.

Um elemento essencial na abordagem comercial própria de McKay é a variação drástica no tamanho da posição. Quando ele está indo bem e, portanto, assume as suas chances de sucesso são maiores, McKay vai trocar muito grande. Por outro lado, quando ele está fazendo mal, ele vai encolher seu tamanho negociação para níveis minúsculos. Não é incomum para McKay para variar o seu tamanho comercial por mais de um fator de 100: 1. Esta abordagem serve não só para reduzir o risco durante os períodos de perder, mas também para aumentar os lucros durante os períodos vencedores. Um comerciante que utiliza uma abordagem de posição de tamanho constante dá-se uma vantagem importante em quase da mesma maneira como faz um jogador de blackjack que sempre aposta a mesma quantidade, independentemente das cartas que tenham sido previamente tratados.

controle de risco é outro elemento essencial na abordagem de McKay, como de fato é para a maioria dos grandes comerciantes. Além de reduzir drasticamente o tamanho da posição durante a perder estrias, como apenas discutido acima, McKay também acredita imediatamente sair de uma posição que azedou. Em um dos poucos casos em que ele desviou a partir deste princípio crítico auto-proclamado (a posição dólar canadense longo discutido na entrevista), uma procrastinação de dois dias atípico virou uma perda de US \$ 3,5 milhões para um prejuízo de US \$ 7 milhões.

Embora McKay é predominantemente um profissional técnico, análise fundamental desempenha um papel crítico na definição de suas principais estratégias comerciais. Seu uso de fundamentos, no entanto, é pouco convencional. McKay não tentar avaliar se os fundamentos são de alta ou baixa, nem se colocar qualquer peso direto sobre se a notícia fundamental é alta ou de baixa. Em vez disso, ele se concentra na resposta do mercado à notícia fundamental. Por exemplo, se o mercado está descartando uma barragem de notícias bearish, McKay iria ver isso como evidência de um movimento de alta iminente.

William Eckhardt: o matemático

William Eckhardt é uma das figuras-chave em um conto famoso financeiro, no entanto, ele é praticamente desconhecido para o público. Se os comerciantes de elite eram tão familiares como líder individuos em outros campos, pode-se imaginar Eckhardt aparecendo em um daqueles velhos anúncios American Express (que contou com nomes ainda obscuros famosos, como vice-running presidencial companheiro de Barry Goldwater): "Você me conhece I foi o parceiro de talvez o futuro especulador mais conhecido do nosso tempo, Richard Dennis. Eu era o único que apostar Dennis que a habilidade de negociação não pode ser ensinado. o grupo de negociação conhecido na indústria como das tartarugas foi uma consequência de um experimento para resolver esse aposta." Neste ponto, o nome William Eckhardt pode ser impresso em toda a tela. Então, quem é William Eckhardt? Ele é um matemático que pouco antes de ganhar seu doutorado tomou um desvio em negociação e nunca mais voltou para acadêmicos (pelo menos não oficialmente). Eckhardt passou seus anos de início do pregão no chão. Não surpreendentemente, ele acabou por abandonar esta arena do comércio reflexiva para a abordagem mais analítica de negociação baseada em sistemas. Por uma década, Eckhardt fez muito bem com a sua própria conta, principalmente com base em sinais gerados pelos sistemas que ele desenvolveu, mas complementados por seu próprio julgamento mercado. Durante os últimos cinco anos, Eckhardt também pianaged um punhado de outras contas, o retorno médio durante este período foi de 62 por cento, que vão desde uma perda de 7 por cento em 1989 para um ganho de 234 por cento em 1987. Desde 1978, ele tem uma média melhor de 60 por cento por ano em sua própria negociação, com 1989, o único ano perdedora. Eckhardt passou seus anos de início do pregão no chão. Não surpreendentemente, ele acabou por abandonar esta arena do comércio reflexiva para a abordagem mais analítica de negociação baseada em sistemas. Por uma década, Eckhardt fez muito bem com a sua própria conta, principalmente com base em sinais gerados pelos sistemas que ele desenvolveu, mas complementados por seu próprio julgamento mercado. Durante os últimos cinco anos, Eckhardt também pianaged um punhado de outras contas, o retorno médio durante este período foi de 62 por cento, que vão desde uma perda de 7 por cento em 1989 para um ganho de 234 por cento em 1987. Desde 1978, ele tem uma média melhor de 60 por cento por ano em sua própria negociação, com 1989, o único ano perdedora. Eckhardt passou seus anos de início do pregão no chão. Não surpreendentemente, ele acabou por abandonar esta arena do comércio reflexiva para a abordagem mais analítica de negociação baseada em sistemas. Por uma década, Eckhardt fez muito bem com a sua própria conta, principalmente com base em sinais gerados pelos sistemas que ele desenvolveu, mas complementados por seu próprio julgamento mercado. Durante os últimos cinco anos, Eckhardt fez muito bem com a sua própria conta, principalmente com base em sinais gerados pelos sistemas que ele desenvolveu, mas complementados por seu próprio julgamento mercado.

No momento da nossa entrevista, depois de uma carreira de anonimato, Eckhardt estava pronta para expandir seu envolvimento em dinheiro conseguido uma audiência mais ampla. Por que Eckhardt agora dispostos a sair para a ribalta por buscando fundos públicos para a gestão? Por que não simplesmente continuar a negociar a sua própria conta e aqueles de alguns amigos e associados, como havia feito o tempo todo? Em uma óbvia referência aos Turtles [ver próximo capítulo], Eckhardt candidamente admitiu, "eu cansei de ver meus alunos gestão de centenas de milhões, enquanto eu estava administrando quantidades relativamente insignificantes." Obviamente, Eckhardt sentiu que era hora de recolher as dívidas que ele tinha ganhado.

pesquisa sistema de comércio é obviamente algo Eckhardt goza, e, é claro, é a maneira como ele ganha a vida, mas sua verdadeira paixão pode ser investigação científica. De fato, em certo sentido, comercialização e investigação relacionadas com a negociação é o meio pelo qual Eckhardt gera seus próprios subsídios pessoais para os projectos científicos que o intrigam. Ele é atraído para explorar alguns dos grandes paradoxos que continuam a confundir os cientistas. A mecânica quântica tem captado o interesse por causa do-senso-comum desafiando o teorema de Bell, o que demonstra que as medições em sistemas de partículas distantemente separadas podem determinar uma outra m situações em que não é possível influência pode passar entre os sistemas. Evolução é outra área que estuda, tentando encontrar uma resposta para o enigma da reprodução sexual: Por que a natureza evoluir reprodução sexual, em que um organismo passa em apenas metade dos seus genes, enquanto que na reprodução assexuada 100 por cento dos genes são passados? Talvez o seu estudo mais intenso é dirigido a compreensão do conceito de tempo. Quando entrevistei Eckhardt, ele estava trabalhando em um livro sobre a natureza do tempo (sua premissa básica é que a passagem do tempo é uma ilusão).

Eckhardt traz muitos pontos fortes para a arte do design sistema de negociação: anos de experiência como um comerciante, dentro e fora do chão, uma mente analítica, obviamente interessada, ea formação matemática rigorosa. Esta combinação dá Eckhardt uma vantagem sobre a maioria dos outros projetistas de sistemas de negociação.

===== Como você se tornou parceiros com Richard Dennis? =====

Rico e eu éramos amigos na escola. Nós provavelmente conheceu por causa de um interesse mútuo nos mercados, mas a amizade nunca foi sobre Trading-rico começou a negociar quando estava na faculdade. Eu fiquei na escola a trabalhar em direção a uma tese de doutorado em lógica matemática. Em 1974, ficaram atolados por razões políticas.

===== O que você quer dizer com "atolados"? =====

Eu estava escrevendo uma tese de doutorado sobre a lógica matemática na Universidade de Chicago sob um matemático worldfamous. Tudo estava indo bem até que um novo membro do corpo docente cuja especialização passou a ser a lógica matemática se juntou a mim pessoal. Teoricamente, eu era seu único aluno. Consequentemente, o papel de supervisão sobre minha tese foi transferido de meu orientador existente para este novo membro do corpo docente, que então decidiu que ele realmente queria que eu fizesse uma tese diferente. Como resultado, depois de eu ter feito todo o meu trabalho de curso, tomado meus exames, e terminou três quartos de minha dissertação, meu progresso foi frustrado.

Na época, Rich sugeriu que eu tirar um ano sabático para tentar a negociação no chão. Eu fiz, e eu nunca mais voltou para a escola.

==== A mudança de ser um estudante de graduação da matemática a um comerciante de assoalho soa como uma transição radical. ===

Sim, foi. Embora eu tivesse mantido um interesse na natureza de preços especulativos, eu tenho que admitir que a lógica matemática é muito longe de pregão. Se qualquer coisa, eu fui para a cova com muitos preconceitos de como os mercados funcionam.

===== Que tipo de preconceitos? =====

Eu fui com a idéia de que eu poderia aplicar as técnicas analíticas que eu tinha pego como um matemático para os mercados de uma forma simples. Eu estava errado sobre isso.

===== Você tentou fazer isso? =====

Off-the-chão comerciantes viver ou morrer por suas idéias sobre o mercado ou seus sistemas. Isso não é verdade de comerciantes de assoalho. Como um comerciante do poço, você só precisa ser capaz de medir quando um mercado está fora de linha por um carrapato, ou alguns carrapatos. Depois de dominar essa habilidade, você tendem a sobreviver, se a sua teoria subjacente é boa ou não. Na verdade, eu conheço um monte de comerciantes do poço que se inscrevem em vários sistemas falsos: médias móveis, ciclos lunares, e

só deus sabe o que. Quando receber sinais a partir desses sistemas, eles essencialmente comprar na oferta ou vender na oferta. No final do mês, eles têm um lucro, que eles sempre atribuem ao seu sistema. No entanto, alguns destes sistemas são completamente vazia. Talvez eu fiz uma variação do mesmo tema. Eu tinha ideias sobre especulando e comércio, e eu fiz bem no pit. Mas eu não tenho certeza que eu fiz algum dinheiro com as minhas ideias sobre o mercado.

==== Qual era a base de sua compra e venda de decisões sobre a chão? ===

Basicamente, gostaria de comprar quando as mãos fracas estavam vendendo e vender quando eles estavam comprando. Em retrospecto, eu não tenho certeza de que minha estratégia teve nada a ver com o meu sucesso. Se você assumir que o verdadeiro preço teórico está em algum lugar entre a oferta e a oferta, em seguida, se você comprar na oferta, você está comprando o mercado para um pouco menos do que vale a pena. Da mesma forma, se você vender na oferta, você está vendendo-o para um pouco mais do que vale a pena. Consequentemente, em equilíbrio, meus negócios teve um retorno esperado positivo, independentemente da minha estratégia. Esse fato por si só poderia muito bem ter representado 100 por cento do meu sucesso.

==== É que, na verdade, o que você acha? ===

Eu acho que a borda de execução foi, provavelmente, a principal razão para o meu sucesso como um comerciante de assoalho. O principal fator que whittles baixo contas pequenos clientes não é que os pequenos comerciantes são tão inevitavelmente errado, mas simplesmente que eles não podem bater os seus próprios custos de transação. Os custos da transacção não me refiro apenas comissões, mas também a derrapagem em colocar uma ordem. Como um comerciante pit, eu estava do outro lado da derrapagem.

==== Como ex Ph.D. candidato em matemática, se você perder o desafio intelectual em que você estava fazendo? ===

Incialmente, sim. Mas eu finalmente entrou em uma pesquisa séria sobre os preços, e que foi tão duro um problema como qualquer coisa que eu já encontrei na academia.

==== Were qualquer das áreas que você estudou em matemática aplicáveis ao desenvolvimento de sistemas de negociação? ===

Certamente-estatísticas. A análise dos mercados de commodities é propenso a armadilhas na inferência estatística clássica, e se alguém usa essas ferramentas sem ter um bom entendimento fundamental, é fácil entrar em apuros.

A maioria das aplicações clássicas de estatísticas são baseadas no pressuposto fundamental de que a distribuição de dados é normal, ou alguma outra forma conhecida. estatística clássica funcionar bem e permitir-lhe tirar conclusões precisas se você está correto em sua suposição da distribuição dos dados. No entanto, se suas suposições de distribuição são ainda um pouco fora, o erro é o suficiente para frustrar os estimadores estatísticos delicados, e mais grosseiros, estimadores robustos irá produzir resultados mais precisos. Em geral, os testes delicados que os estatísticos usar para espremer significado fora de dados marginais não têm lugar na negociação. Precisamos neutralizar instrumentos estatísticos, técnicas robustas.

==== Você poderia definir o que você quer dizer com "robusta"? ===

Um estimador estatístico robusto é aquele que não é perturbado muito por suposições equivocadas sobre a natureza da distribuição.

==== Por que você sente essas técnicas são mais apropriados para a análise do sistema de negociação ===

Porque eu acredito que as distribuições de preços são patológico.

==== De que maneira? ===

Como um exemplo, distribuições de preços têm mais variância [uma medida estatística da variabilidade dos dados] do que seria de esperar com base na teoria da distribuição normal. Benoit Mandelbrot, o criador do conceito de dimensão fracionada, tem conjecturado que as distribuições das variações nos preços realmente tem variância infinita. A variância da amostra [isto é, a variabilidade implícita nos preços] só fica maior e maior como você adicionar mais dados. Se isso for verdade, então técnicas estatísticas mais padrão são inválidas para aplicações de dados de preços.

==== Eu não entendo. Como pode a variância ser infinito? ===

Um exemplo simples podem ilustrar como uma distribuição pode ter um significativo infinito. (By the way, a variância é um meio-é a média dos quadrados dos desvios de outro meio.) Considere uma simples caminhada, unidimensional aleatório gerado, por exemplo, pelos lançamentos de uma moeda honesta. Estamos interessados no tempo médio de espera entre equalizações sucessivas de cabeças e caudas, isto é, o número médio de lançamentos entre laços sucessivos nos totais de cabeças e caudas. Normalmente, se provar este processo, descobrimos que o tempo de espera entre laços tende a ser curta. Isso não é surpreendente. Desde que nós sempre começar a partir de uma situação de empate na medição do tempo de espera, um outro laço é geralmente não muito longe. No entanto, às vezes, cara ou coroa fica muito à frente, embora raramente, e então nós pode ter que esperar uma enorme quantidade de tempo para um outro laço, especialmente desde lançamentos adicionais são tão suscetível de aumentar esta discrepância como para diminuir isso. Assim, nossa amostra tende a consistir em um monte de tempo de espera relativamente curtos e alguns inquietantemente grandes valores discrepantes.

Qual é a média? Notavelmente, essa distribuição não tem nenhuma média, ou você pode dizer a média é infinito. Em um determinado momento, a média da amostra será finito, é claro, mas como você reunir mais dados de exemplo, a média vai rastejar até inexoravelmente. Se você desenhar dados de amostra suficiente, você pode fazer a média na sua amostra tão grande quanto você quiser.

==== No sorteio exemplo, você acabou de indicar, simulações de computador tornam possível para gerar amostras de dados enormes que lhe permitem concluir que a média não tem limite. Mas como você pode definitivamente afirmar que as variâncias de distribuições dos preços das commodities não são finitos? Não é os dados disponíveis demasiado restrito para chegar a tal conclusão? ===

Existem problemas estatísticos para determinar se a variância da variação de preço é infinito. De certa forma, essas dificuldades são semelhantes aos problemas em determinar se estamos experimentando o aquecimento global. Há indicações sugestivas de que somos, mas é difícil distinguir o recente aumento de temperatura de variação aleatória. Obtendo dados suficientes para assegurar que a variância mudança de preço é infinito poderia levar um século.

==== Quais são as implicações práticas da

variância não ser finito? ===

Se a variância não é finito, isso significa que escondido em algum lugar lá fora, são os cenários mais extremos do que você pode imaginar, certamente mais extrema do que seria implícito no pressuposto de que os preços estão em conformidade com uma distribuição de um normal, suposição que subjaz aplicações mais estatísticas. Nós testemunhamos um exemplo na de um dia, queda de 8.000 pontos no S & P em 19 de outubro de 1987. teoria da estimativa normal diria que um preço de um dia mover esta grande pode acontecer algumas vezes em um milênio. Aqui nós vimos isso acontecer dentro de uma década da inauguração do contrato S & P. Este exemplo fornece uma ilustração perfeita do fato de que, se os preços de mercado não tem uma variância finita, qualquer estimativa classicamente derivado de risco será significativamente subestimada.

==== Além implicando que os comerciantes precisam ser mais conservador no controle de risco que pode ser implícita de interpretações estatísticos simples, existem outras implicações práticas de usar o que você prazo um robusto abordagem em oposição aos métodos que assumem uma distribuição de probabilidade normal? ===

Uma aplicação importante diz respeito a uma situação em que você tem vários indicadores para um determinado mercado. A questão é: Como você de forma mais eficaz combinar vários indicadores? Com base em certas medidas estatísticas delicados, pode-se atribuir pesos para os vários indicadores. Mas esta abordagem tende a ser assumptionladen sobre a relação entre os vários indicadores.

Na literatura sobre estatísticas robustas você achar que, na maioria das circunstâncias, a melhor estratégia não é um esquema de ponderação otimizado, mas sim a ponderação de cada indicador por 1 ou 0. Em outras palavras, aceitar ou rejeitar. Se o indicador estiver bom o suficiente para ser usado em tudo, é bom o suficiente para ser ponderado em igualdade com os outros. Se ele não pode atender a essa norma, não se incomode com ele.

O mesmo princípio se aplica à seleção comércio. Como você deve repartir os seus bens entre os diferentes comércios? Mais uma vez, eu diria que a divisão deve ser igual. Ou um comércio é bom o suficiente para levar, caso em que deve ser implementado em tamanho real, ou não vale a pena se preocupar com nada.

==== Você falou anteriormente sobre as armadilhas em análise de mercado. Você pode fornecer alguns outros exemplos? ===

escolhe a média. Este é um grau de liberdade, e seus valores permitidos são números inteiros positivos. Mas também pode haver graus ocultos de liberdade. Uma pessoa pode ter estruturas dentro do sistema que podem assumir várias formas alternativas. Se várias alternativas são testados, que dá ao sistema uma nova chance para se conformar com as idiossincrasias do passado nos dados.

Não só é perigoso ter muitos graus de liberdade em seu sistema, também existem "maus" graus de liberdade. Suponha que um certo grau de liberdade em seu sistema incide apenas em algumas poucas tendências de grandes dimensões em mim de dados e de outra forma não afeta como os comércios do sistema. Ao apor a características acidentais da pequena amostra de grandes tendências, um tal grau de liberdade podem contribuir substancialmente para overfitting, embora o número total de graus de liberdade é administrável.

==== Como você determina em que medida o desempenho de um sistema é afetado por overfitting dados passados ao invés de capturar verdades sobre o comportamento do mercado? ===

A melhor maneira é olhar para centenas de exemplos. Adicionar graus de liberdade de um sistema e ver o quanto você pode obter fora delas. Adicionar os falsos e ver o que você pode obter. Não conheço nenhum substituto para a experiência nesta matéria. Tente um monte de sistemas. Tente sistemas que fazem sentido para você e aqueles que não o fazem. Tente sistemas que têm muito poucos parâmetros e aqueles que são perdidários com eles. Depois de um tempo, você desenvolve uma intuição sobre o trade-off entre os graus de liberdade ea confiabilidade do desempenho passado como um indicador de desempenho futuro.

==== Você tem um limite de quantos graus de liberdade que você iria colocar em um sistema? ===

Sete ou oito é provavelmente muitos. Três ou quatro é bom.

==== Qual é a sua opinião sobre otimização? [Otimização refere-se ao processo de testar muitas variações de um sistema para o passado e, em seguida, selecionando a versão com melhor desempenho para negociação real.] ===

É uma parte válida do repertório do comerciante mecânica, mas se você não usar o cuidado metodológico na otimização, você poderá obter resultados que não são reproduzíveis.

==== Como evitar essa armadilha? ===

Você realmente estão presos entre objetivos conflitantes. Se você evitar otimização completamente, você vai acabar com um sistema que é muito inferior ao que poderia ser. Se você otimizar demais, no entanto, você vai acabar com um sistema que lhe diz mais sobre o passado do que no futuro. De alguma forma, você tem que mediar entre estes dois extremos.

==== Outros que as coisas que nós já falamos, que conselho você daria para as pessoas que estão envolvidas no desenvolvimento do sistema?

====

Se os resultados de desempenho do sistema não golpeá-lo no olho, então não é provavelmente vale a pena perseguir. Tem que ser um resultado excelente. Além disso, se você precisa de técnicas estatísticas delicados, suposição-laden para obter resultados de desempenho superior, então você deve ser muito desconfiado de validade do sistema.

Como regra geral, ser muito céptico em relação a seus resultados. Quanto melhor um sistema parece, mais inflexível que você deve ser na tentativa de refutá-la. Esta ideia vai muito contra a natureza humana, que quer tornar o desempenho histórico de um sistema de olhar tão bom quanto possível.

Karl Popper tem defendido a ideia de que todo o progresso no conhecimento resulta de esforços para falsificar não confirmar, nossas teorias. Seja ou não esta hipótese é verdadeira, em geral, é certamente a atitude certa para trazer para a pesquisa de negociação. Você tem que tentar o seu melhor para refutar seus resultados. Você tem que tentar matar sua pequena criação. Tente pensar em tudo o que poderia estar errado com seu sistema, e tudo o que é suspeito sobre isso. Se você desafiar o sistema, sinceramente tentando refutá-la, então talvez, apenas talvez, é válido.

==== Você usa padrões gráficos em seus sistemas? ====\n

A maioria das coisas que ficam bem em um gráfico-digamos, 98 por cento-não trabalho.

==== Por que isso? ====\n

A mente humana foi feita para criar padrões. Ele vai ver padrões em dados aleatórios. A estatísticas livro tum-of-the-century colocar desta forma:

"Muito bem um olho para o padrão vai encontrá-lo em qualquer lugar." Em outras palavras, você vai ver mais sobre o gráfico que está realmente lá.

Além disso, nós não olhar para os dados de forma neutra, isto é, quando o olho humano varre um gráfico, ele não dá todos os pontos de dados igual peso. Em vez disso, ele tenderá a se concentrar em certos casos excepcionais, e que tendem a formar as nossas opiniões sobre a base destes casos especiais. É da natureza humana para escolher os sucessos impressionantes de um método e de ignorar as perdas, dia-out dia em que moem-lhe até o osso. Assim, mesmo uma leitura bastante cuidadosa das paradas é propenso a deixar o pesquisador com a ideia de que o sistema é muito melhor do que realmente é. Mesmo se você levá-lo um passo adiante, fazendo uma pesquisa cuidadosa lado, ainda há uma forte tendência para enviesar os resultados. Na verdade, esse viés existe em toda a investigação científica, o que é por isso que eles têm testes duplo-cego persnickety. Mesmo o pesquisador mais honesto tenderá a dados viés em direção a sua hipótese. Ele não pode ser ajudado. Quando eu fiz a pesquisa à mão, tomei a atitude que eu tinha que descontar os meus resultados em 20 a 50 por cento.

Lembro-me de uma vez quando eu estava em um vôo de San Francisco para Nova York, eu tinha uma idéia nova sistema que eu estava animado sobre e queria testar preliminarmente fora das cartas. O sistema envolvia o uso de um indicador convencional I Estocástico. Eu acredito) em uma maneira não convencional. Eu tentei o sistema em vários mercados diferentes, e parecia fazer terrivelmente. Quando eu finalmente tive o computador sistema testado, eu descobri que ele realmente perdeu dinheiro. O que aconteceu foi que o meu alinhamento entre o indicador na parte inferior do gráfico e o preço no topo foi fora por um dia ou assim. Uma vez que os sinais tendem a vir durante os períodos de movimento de preços rápida, estar fora por um dia poderia significar a diferença entre ser no lado errado do mercado para um movimento de 500 pontos (digamos, em um mercado, como o S & P) em vez de na-a lado a ponto de 1,000 direita (US \$ 5,000 na) diferença S & P completamente. Então, o que realmente parecia um grande sistema provou ser totalmente inútil. Desde então, tenho sido muito cauteloso sobre tirar conclusões a partir de testes de mão. Eu agora esperar até que os resultados de computador está em.

O desejo de encontrar padrões é a mesma peculiaridade humana que convence as pessoas de que há validade em superstições, ou astrologia, ou adivinhos. Os sucessos são muito mais surpreendente do que os fracassos. Você se lembra dos momentos em que o oráculo realmente atingiu o NAI na cabeça, e você tende a esquecer os casos em que a previsão era ambíguo ou errado.

==== Seus comentários parecem basicamente dar a entender que a leitura gráfico é apenas carregado com armadilhas e suposições infundadas. ====\n

Sim. Pode haver pessoas lá fora que pode fazer isso, mas eu certamente não pode. Cada padrão gráfico reconhecimento comerciante Eu sei que faz com que os comércios que ele realmente gosta maior do que os comércios que ele não gosta tanto. Em geral, isso não é uma boa idéia. Você não deve investir-se nas transações individuais em tudo. E é certamente errado para investir-se mais em alguns comércios que outros. Além disso, se você acha que está criando a situação de lucro por ter um olho para gráficos, é muito difícil não sentir excessivamente responsável se o comércio não funciona.

==== O que, presumo, é ruim. ====\n

Sim, é muito desestabilizador.

==== Enquanto que se você tem um sistema mecânico, que não é um problema. ====\n

Está certo. Seu trabalho é seguir o sistema. Se o sistema faz algo que resulta em perdas, isso é apenas uma parte esperada do sistema. Seu julgamento pode estar na linha ao longo de todo o desempenho do seu sistema, mas não há nenhum sentido em que seu julgamento está na linha em um único comércio.

==== Compreendo perfeitamente as vantagens psicológicas de uma abordagem mecânica (assumindo, claro, que é eficaz), mas você está dizendo também que você está cético em relação a leitura de gráficos como uma abordagem geral à negociação? ====\n

Quando eu tenho uma idéia baseada em um padrão gráfico, vou tentar reduzi-la a um algoritmo que eu possa testar em um computador. Se um método é realmente válido, você deve ser capaz de explicá-lo a um computador. Mesmo se você não pode defini-lo com precisão, você ainda deve ser capaz de inventar um algoritmo que, aproximadamente, descreve o padrão. Se o seu algoritmo dá-lhe um ganho esperado perto de zero, como é tipicamente o caso, então não se iluda acreditando que o padrão tem validade que depende de alguma interpretação indescritível você traz a ela.

==== Em outras palavras, o computador não mentir; acredito que, em vez de suas noções intuitivas de confiabilidade de um padrão. ====\n

Sim, porque, como eu mencionei antes, a mente humana tende a encontrar padrões onde eles não existem.

==== Você segue seus sistemas absolutamente, ou você às vezes intervir? ====\n

Nesta fase do jogo, sistemas de negociação de computador são algoritmos rote. Eles podem ser complexos, mas eles ainda são simpleminded. Qualquer sistema que eu saiba, se negociado a um nível que é grande o suficiente, poderá ocasionalmente desviar para terrenos excessivamente arriscada. Claro, esta vulnerabilidade pode ser evitado trocando muito pequeno, ou seja, dimensionamento para os piores casos, mas isso é uma solução dispendiosa em termos de desempenho geral. É melhor para o comércio a um nível razoável, e quando você encontrar-se com demasiada exposição, substituir o seu sistema e cortar. Além disso, um bom sistema irá ocasionalmente direcioná-lo para fazer algo estúpido, hi Nesses casos, seu próprio julgamento é vital.

De um modo geral, no entanto, se o sistema é bom, não substituí-lo, exceto quando ele está violando claramente as intenções de seu design. Não adquira o hábito de finagling o dia sistema apóis dia. Salve sua engenhosidade e criatividade para a pesquisa.

==== Você pode me dar um exemplo de um sistema de violar as intenções de seu design? ===

No dia do crash da bolsa [19 de outubro de 1987], eu era curto S & Ps, e eu também era Eurodollars curtas. No encerramento, o S & Ps caíram 8.000 pontos, mas os eurodólares caíram apenas 5 pontos. Meu comerciante mentalidade me disse que os eurodólares deveria ter sido para baixo, pelo menos, 40 ou 50 pontos em simpatia com o colapso S & P. Mesmo que o meu sistema ainda estava Eurodollars curtas, eu cobri a minha posição, porque eu não gosto da ação do mercado.

==== Essa foi a coisa certa a fazer? ===

Sim. O mercado abriu quase 300 pontos a mais no dia seguinte.

==== Quando você descobre que seu sistema faz algo que não é o ideal, por razões que você pode verbalizar, como no exemplo do eurodólar você só citou, você, em seguida, modificar o sistema para incorporar uma nova regra para lidar com tais situações? ===

Se você encontrar-se repetidamente em execução em um determinado tipo de problema, ou se você encontrar uma falha estrutural no sistema, então é hora de mudar o sistema. Mas você não deve alterá-lo cada vez que faz algo que você não gosta. Nenhum sistema de complexidade algorítmica razoável vai se comportar de acordo com as intenções do designer sob todas as constelações de circunstâncias. O designer não pode antecipar todas as situações possíveis. Mesmo se pudesse, seria imprudente para adicionar um grau de liberdade para o sistema para algo que acontece menos de uma vez por ano.

==== Quaisquer outros exemplos de substituir seu sistema que ficar em sua mente? ===

Sim, na época da Guerra do Golfo. Esta foi uma situação completamente sem precedentes. Nós nunca tinha tido uma guerra pelo fim do prazo. Meu instinto foi o de não negociar, mas eu tinha outras preocupações. Eu tomo o ponto de vista de que faltando um importante comércio é um erro muito mais grave do que fazer um mau negócio. Em qualquer sistema de valor, você tem todos os tipos de backups para protegê-lo (ou seja, para garantir que você sair) quando você toma um mau negócio. Por outro lado, normalmente, se você perder um bom comércio, você não tem nada para protegê-lo, isto é, nada no sistema vai garantir que você eventualmente entrar. Além disso, falta um bom comércio pode ser desmoralizante e desestabilizadora, especialmente se você já esteve no meio de um período de derrotas. E como tantas decisões de negociação ruins, ele acaba custando-lhe mais do que apenas o dinheiro perdido ou não fez no comércio. Faltando um grande comércio tende a ter um efeito reverberando em toda a sua estratégia de negociação inteiro. Às vezes pode ser semanas antes de voltar à pista. Por todas estas razões, eu senti que era inapropriado para não negociar.

==== Mas eu pensei que você disse que isso era um exemplo, quando você cancelou o sistema? ===

Levei os comércios, mas eu cortei o meu tamanho normal de posição na metade.

==== O que aconteceu? ===

Eu fui derrotado, ou, mais precisamente, uma meia-clobbered.

==== Assim, mais uma vez, a sua intervenção pareceu ajudar o seu desempenho. Houve situações ao substituir o sistema explodiu em seu rosto? ===

====

Muitos. Um que se destaca ocorreu há vários anos depois que eu tinha sofrido uma cadeia mais longa do que o usual de perdas. Na época, aconteceu de eu estar longos moedas. Alguns situação internacional desenvolvido durante o fim de semana que causou as moedas para mover acentuadamente mais elevados. Na segunda-feira de manhã eu tinha o que parecia ser um lucro inesperado. Sobre a alegada base que eu estava reduzindo a minha exposição por causa do aumento da volatilidade, tomei lucros na metade da minha posição. Na verdade, a minha exposição em todos os mercados em que o tempo estava claro, e eu poderia facilmente ter proporcionado o risco extra na posição da moeda. Era simplesmente que vem depois de um período de grande perdedor, eu não podia suportar a ideia de dar de volta tudo o que lucro. Com efeito, raciocinei que as moedas tinham subido o suficiente, o chamado do contra-tendência. Pouco depois, as moedas passou por outra explosão de cabeça que excedeu o primeiro. Tais oportunidades voluntariamente perdidas doer mais do que perdas.

==== Em equilíbrio, você descobriu que a sua intervenção ajudou ou prejudicou seu desempenho? ===

Eu tive a experiência de negociação simultaneamente para mim, que é o que eu tenho feito para a maioria da minha carreira, e também gerenciar uma conta para um associado, que eu negociadas exclusivamente em um sistema mecânico. Embora o desempenho em minha conta foi boa, a conta de negociação inteiramente no sistema mecânico definitivamente fez melhor.

Eu sabia que um bom sistema iria me superar em um ano inesperados, mas eu pensei que poderia superar o sistema em um ano medíocre. (Talvez eu pudesse ter uma vez, mas meus sistemas têm melhorado ao longo dos anos.) Esta experiência indicação em contrário.

==== No entanto, presumo que até esta experiência não intencional, você deve ter pensado que suas substituições estavam ajudando desempenho. ===

====

Isso porque as vezes quando você faz algo que parece ser mais esperto que o sistema são os únicos que permanecem com você. A, o deslizamento do dia-a-dia-in é o tipo de coisa que você esquecer. Claramente, a minha primordial estava me custando dinheiro, mesmo que eu pensava o contrário.

==== Você, em seguida, mudou seus pontos de vista sobre substituir? ===

Certamente, agora eu sinto que ele deve ser um processo muito mais seletiva do que eu fiz anos atrás. Você deve tentar expressar seu entusiasmo e criatividade, fazendo pesquisa à noite, não substituindo seu sistema durante o dia. Primordial é algo que você deve fazer apenas em circunstâncias-e inesperados, em seguida, só com muita premeditação. Se você está substituindo rotineiramente, é um sinal claro de que há algo que você quer no sistema que não tenha sido incluído.

==== Existe alguma coisa que você pode dizer sobre

como você escolher seus comércios que não fora do sistema?

====

Eu não gosto de comprar retracements. Se o mercado está indo para cima e eu acho que deve ser longo, eu prefiro comprar quando o mercado é forte do que esperar por uma retração. Comprando em um retracement é psicologicamente sedutora, porque você sente que você está começando um negócio versus o preço que você viu há um tempo atrás. No entanto, sinto que a abordagem contém mais do que uma gota de veneno. Se o mercado tem refez o suficiente para fazer uma diferença significativa para o seu preço de compra, em seguida, o comércio não é quase tão bom como era antes. Embora o comércio ainda pode trabalhar, há uma possibilidade avançada que a tendência está se transformando. Talvez ainda mais importante, uma estratégia de tentar comprar on retracements de, muitas vezes, resultar em seu perder o comércio total ou sendo forçados a comprar a um preço ainda mais alto. Comprar em retracements é um desses estratagemas que dá satisfação psicológica em vez de fornecer quaisquer benefícios em termos de aumento dos lucros. Como regra geral, evite aquelas coisas que lhe dão conforto; geralmente é falso conforto.

==== Você tem alguma explicação racional para por que os sistemas de acompanhamento de tendências trabalho? ===

As pessoas tendem a focar os poucos resultados amplos que aparecem mais provável e ignorar os cenários de baixa probabilidade. Como vários resultados possíveis tornam-se menos e mais provável, certas pessoas negligenciadas da pequena probabilidade pop em vista-um fenômeno limiar. O mercado tem para descontar essas "novas" possibilidades tanto de forma descontínua. Evidentemente, o sucesso de meios de acompanhamento de tendências que se move de um tamanho característico são mais do que aleatoriamente provável que seja o início de tais ajustes descontínuos. Claro, o problema de inferência de frente para o seguidor de tendência é distinguir as partes iniciais de tais ajustes das oscilações aleatórias.

==== Você tem alguma familiaridade com os sistemas que são vendidos para o público? ===

Eu costumava tentar manter a par deles, mas, dada a preponderância de lixo lá fora, eu achei uma experiência exasperante. Você tem que peneirar tanto que é complicado e inútil que eu acho que tempo é melhor gasto brainstorming.

==== Por que você categorizar estes sistemas como Worthless? ===

Porque eles tendem a overfit os dados passados.

==== Você acha que o overfitting é uma consequência da ingenuidade? Ou um desejo desenfreado de vender mais sistemas? ===

A esta altura, é provavelmente predominantemente falso. Você já olhou para um monte de sistemas fora? Eu olhei para cerca de cinquenta. Desses cinquenta, quantas tinham valor?

1. E eu não acho que tinha um valor como um sistema, mas tinha um elemento que eu era capaz de usar mais tarde.

==== Você então sinta-se que os sistemas de compra é um desperdício de dinheiro? ===

Para a maior parte, J sentir que *s verdadeiro. Eu odiaria pensar quanto dinheiro uma pessoa teria que gastar ao acaso em algo bom. Se você tem os recursos para avaliar os sistemas, o seu tempo é melhor gasto desenvolvendo suas próprias idéias, eu não recomendaria sistemas de comprar.

==== é a ideia de que se um sistema realmente funcionou-com isso quero dizer uma combinação de boa rentabilidade, baixa volatilidade e durabilidade-lo não faria sentido monetário de alguém para vendê-lo? ===

Ocasionalmente, que poderia acontecer que alguém surge com algo realmente bom e vende-lo porque ele precisa do dinheiro. Mas na minha experiência, algo de bom não é descoberto em um ônibus Greyhound, enquanto folheando me gráficos; é algo desenvolvido ao longo de um período de anos.

Tipicamente, se um. pessoa tem investido tempo e dinheiro suficiente para desenvolver um sistema, ele ou ela vai querer usar o sistema, e não vendê-lo.

==== Qual é a sua opinião sobre opinião contrária? ===

opinião contrária tenta empurrar a idéia de negociação contra a maioria de comércios individuais. Embora, teoricamente, esta abordagem pode funcionar dado o tipo certo de informação sobre a composição do mercado, na prática, a informação disponível para os comerciantes opinião contrária é de importância questionável.

Por exemplo, considere os números de consenso. Estes são baseados em recomendações de boletins de mercado, serviços de consultoria, e assim por diante. Portanto, estes números modelar um grupo muito não-representativo dos comerciantes-aqueles que o comércio em aconselhamento de mercado letras. Não sei sequer um. Em qualquer caso, esta é uma questão empírica: Faça o números de consenso trabalho? Nossa pesquisa indica que é marginalmente rentável para comprar-se a não vender-um mercado com um nível extremamente elevado de consenso de alta.

==== Você tem alguma opinião sobre indicadores / tipo de sobre-venda overbought técnicas populares, como o RSI e stochastics? ===

Eu acho que esses indicadores são quase sem valor. Eu não estou sugerindo que você não deve fazer a pesquisa sobre essas abordagens-você pode ser muito promiscua em sua pesquisa, mas não em sua negociação.

==== Tendo feito a pesquisa, você chamaria essas abordagens "indicadores falsos"? ===

Sim, eles estão perto de zero em termos de suas expectativas de lucro. O que esses padrões faz durante consolidações do mercado, eles perdem durante tendências.

==== Por que você acredita que essas abordagens são tão populares se eles /é ineficazes para fins comerciais? ===

Por um lado, quando você olha para estes indicadores sobrepostos em uma tabela de preços, eles se parecem muito melhor do que realmente são. O olho humano tende a pegar as vezes estes indicadores chamados com precisão topes menores e fundos, mas ele perde todos os sinais falsos e até que ponto eles estavam errados durante tendências.

Formalmente, o erro é a confusão entre probabilidades prévias e posteriores. Por exemplo, é verdade que um monte de extremos têm dias de reversão. [Um dia inversão é um em que o mercado atinge um novo elevada (baixo)

e, em seguida, inverte a direção, fechando abaixo (acima) um ou mais imediatamente anterior fecha diárias.] Tudo o que está dizendo a você é a probabilidade de ter um dia de reversão dado um extremo preço. O que você realmente quer saber é o que a probabilidade é. de ter um é, uma mudança que a extrema-sustentado no mercado de tendência, uma vez que você tem um dia de reversão. Essa é uma probabilidade muito diferente. Só porque uma probabilidade é alta, de modo algum implica que o outro é alto também. Se 85 por cento de todos os topes e fundos têm a propriedade X, mas propriedade X também ocorre com bastante frequência em outros lugares, usando esse indicador como um sinal vai rasgá-lo em pedaços.

Além disso, essas abordagens são atraentes porque eles jogam em poderosas tendências humanas que induzem um comércio contra-tendência ou para abreviar comércios de acompanhamento de tendências. É sempre tentador para liquidar um bom comércio em provas frágeis.

==== E sobre a análise da conjuntura, que é outra comerciantes técnica utilizar para tentar pegar topes e fundos? ===

Há muito poderosos métodos científicos de análise cíclica, particularmente a análise de Fourier, que foi inventado no século XIX, essencialmente, para compreender a transferência de calor. análise de Fourier foi julgado novamente e novamente nos preços de mercado, a partir do final do século XIX, com o trabalho do matemático francês Louis Bachelier. Tudo isso a pesquisa científica não conseguiu descobrir quaisquer componentes cílicos sistemáticas em dados de preços. Esta falha argumenta fortemente contra a validade de vários sistemas de negociação com base em ciclos. E, eu quero salientar que as técnicas para encontrar ciclos são muito mais fortes do que as técnicas para encontrar tendências. Encontrar ciclos é um problema científico clássico.

==== Que sobre todos os vários estudos que se propõem a encontrar ciclos em dados de preços? ===

Os mercados sobem e descem. Então, em algum sentido lato da palavra, existem ciclos. O problema é que você pode caber ondas senoidais bem de perto até mesmo para os padrões puramente aleatório. Se você permitir que os períodos de ciclo a encolher e expandir-se, pular batidas, e até mesmo inverter-como muitos desses teóricos ciclo (ou, talvez mais precisamente, o ciclo de manivelas) fazer-então você pode caber ciclos em qualquer série de dados que flutua. O resultado final é que as técnicas de estatística rigorosas, tais como análise de Fourier, demonstram que estas alegadas ciclos são praticamente aleatória.

==== Você acredita que tenta aplicar a inteligência artificial à negociação pode ter sucesso? ===

Eu acho que, eventualmente, dispositivos cibernéticos será capaz de superar os seres humanos em cada tarefa, incluindo o comércio. Eu não posso acreditar que só porque nós somos feitos de carbono e fósforo, há coisas que podemos fazer que o silício e cobre não pode. E uma vez que dispositivos cibernéticos falta muitas das nossas limitações humanas, algum dia eles vão ser capazes de fazê-lo melhor eu não tenho nenhuma dúvida de que, eventualmente, melhor comercial do mundo será um autômato. Não estou dizendo que isso vai acontecer em breve, mas provavelmente dentro dos próximos gerações.

==== Uma boa parte da comunidade acadêmica insiste que a natureza aleatória de comportamento dos preços significa que é impossível desenvolver sistemas de negociação que pode bater o mercado no longo prazo. Qual é a sua resposta? ===

As provas contra a teoria passeio aleatório de atuação no mercado é impressionante. Centenas de comerciantes e gerentes têm lucrado com sistemas mecânicos baseados nos preços.

==== E sobre o argumento de que se você tem pessoas suficientes negociação, alguns deles vão fazer bem, mesmo que apenas por causa da chance? ===

Isso pode ser verdade, mas a probabilidade de experimentar o tipo de sucesso que temos tido e continuará a ter por acaso tem que ser perto de zero. Os sistemas funcionaram para nós, ano após ano. Ensinamos alguns destes sistemas para outras pessoas, e funcionou para eles. Eles, então, conseguiu o dinheiro de outras pessoas, e funcionou novamente. Há sempre a possibilidade de que tudo poderia ter acontecido por sorte, mas a probabilidade seria infinitamente pequeno.

Houve realmente uma mudança dramática na visão acadêmica sobre este assunto. Quando eu comecei neste negócio, comércio mecânica foi considerada coisas maluco. Desde então, tem havido um número crescente de documentos comprovativos de que a teoria random walk é falsa. sistema de negociação passou de uma ideia franja de ser um novo tipo de ortodoxia. Eu não acho que isso poderia ter acontecido se não houvesse algo para ele. No entanto, tenho que admitir que eu achar que é inquietante que o que começou como uma idéia renegado tornou-se um elemento da sabedoria convencional.

==== Claro, você não pode realmente provar que o comportamento dos preços é aleatório. ===

Está certo. Você está enfrentando o problema de tentar provar uma proposição negativa. Embora a afirmação de que os mercados são aleatórios é uma proposição afirmativa, na verdade você está tentando provar uma negativa. Você está tentando provar que não há nenhum componente sistemática no preço. Qualquer proposição negativa é muito difícil de confirmar, porque você está tentando provar que algo não existe. Por exemplo, considere a proposição negativa de que não há bolos de chocolate em órbita de Júpiter. Isso pode ser verdade, mas é muito difícil de provar.

A teoria passeio aleatório tem a desvantagem de ser uma proposição negativa. No entanto, na ausência de qualquer prova em contrário, que poderia ser uma teoria plausível para manter. Neste ponto, no entanto, eu acho que há evidência contrária suficiente para que qualquer acadêmico que ainda defende a ideia de que os mercados são aleatórios não está olhando para a realidade.

==== Nos últimos anos, tem havido um enorme aumento na quantidade de dinheiro a ser geridos por comerciantes profissionais usando estratégias computadorizadas, de acompanhamento de tendências. Será que essa proliferação, eventualmente, matar a galinha proverbial dos ovos de ouro? ===

A questão de saber se a preponderância de comerciantes do sistema, especialmente o grupo de grandes gestores, está estragando negociação sistemas é difícil de responder porque existem dois tipos muito diferentes de evidências que produzem conclusões opostas. Primeiro, há a evidência estatística quantitativa que os sistemas de continuar a trabalhar.

Depois, há o argumento qualitativo que uma preponderância de comerciantes do sistema tem de mudar o mercado de tal forma que o lucro não pode mais ser extraído dessa maneira. Em outras palavras, os teóricos random walk ainda pode ter a última risada. É difícil de tratar tais evidências heterogêneo em um quadro comum para que um tipo de evidência pode ser pesado contra o outro.

===== Bem, ambos os argumentos não pode estar certo. Que você acredita? =====

comerciantes sistema ainda tem um importante aliado de idade: a natureza humana. A natureza humana não mudou. Felizmente, ainda há um monte de gente negociação nos seus instintos. Mas não há dúvida de que o jogo tornou-se muito mais difícil.

Em biologia evolutiva, uma das soluções propostas para a questão do porquê sexual (em oposição a assexuada) a reprodução é tão abundante é a Rainha Vermelha hipótese, baseado no personagem em Alice no País das Maravilhas em cujo país em que você teve que correr tão rápido quanto você poderia apenas para ficar no lugar. A ideia é que a concorrência é tão grave que a espécie tem a evoluir tão rápido quanto ele pode apenas ficar onde está; reprodução sexual proporciona um tipo de ultrapassagem evolutiva. Da mesma forma, não é tão forte concorrência no nicho de negociação sistemas que o comerciante tem de desenvolver sistemas tão rápido quanto ele ou ela pode simplesmente ficar no lugar.

===== é a implicação de que o aumento da proporção de profissionais no universo total negociado mudará a natureza dos mercados de tal forma que os sistemas anteriormente válidos podem deixar de funcionar? =====

Eu acho que isso é verdade. É por isso que eu estou disposto a aceitar sistemas com desempenho teórico pouco menor se eu acho que eles têm a propriedade de ser diferente do que eu acredito que a maioria dos outros comerciantes do sistema está usando.

Quando levanto o ponto com aspirantes a designers de sistema que muita pesquisa histórica pode ser invalidada pela natureza mutável dos mercados de futuros, eles invariavelmente respondem que a solução é desenvolver sistemas com base em dados recentes, como se fosse assim tão fácil. Há um problema sério com esta abordagem. Dados recentes tem de ser menos significativa do que os dados históricos de longo prazo, simplesmente porque há muito menos. Sistemas desenvolvidos exclusivamente em dados recentes são flimsily suportados. Não há nenhuma maneira em torno deste fato básico.

===== Se você estivesse começando de novo, o que você faria diferente? =====

Eu iria se concentrar mais na gestão do dinheiro. Para minha tristeza, era algo que eu ignorei nos meus primeiros anos. Ironicamente, mesmo que gestão do dinheiro é mais importante do que o modelo de preço, matematicamente, é o problema mais tratável.

===== Há algo único sobre a sua abordagem para a gestão do dinheiro? =====

Uma desvantagem para muitos esquemas de gestão do dinheiro é que eles são casados com a assunção de uma função de utilidade logarítmica. Essencialmente, este modelo pressupõe que o aumento na utilidade das pessoas para a riqueza adicional permanece constante pela igualdade de aumentos percentuais de riqueza. O problema com este modelo é que ele é ilimitado; eventualmente, ele vai dizer-lhe para apostar a fazenda.

Há uma objeção técnica para funções de utilidade ilimitados, que é conhecido como o Paradoxo de São Petersburgo. Eu posso lhe dar o impulso dela com um exemplo simplificado. Suponha que você tenha um bilhão de dólares. Se a sua função de utilidade é ilimitada, tem que haver uma quantidade de dinheiro que teria tal utilidade grande que você estaria disposto a jogar uma moeda para ele contra todo o seu patrimônio líquido de bilhões de dólares. Não há nenhuma quantidade de moneyalthough pode haver considerações não monetárias (talvez um extra de cem anos de vida), por que uma pessoa só iria jogar fora um patrimônio líquido de bilhões de dólares na tampa de uma moeda. Portanto, deve haver algo de errado com funções de utilidade ilimitados.

Nós só usamos delimitada funções de utilidade no nosso trabalho na gestão de riscos. As funções de utilidade particular que usamos também tem a característica técnica deseável de frações ideais de investimento sendo independente do nível de riqueza absoluta.

===== Quanto você arriscar em um único comércio? Você tem uma fórmula você vai por? =====

Você não deve planejar a arriscar mais de 2 por cento em um comércio. Embora, é claro, você ainda pode perder mais se as lacunas do mercado para além do seu ponto de saída pretendido.

Sobre o tema do tamanho da aposta, se você traçar o desempenho contra o tamanho da posição, você tem um gráfico que se assemelha a um daqueles direita virado, baleias de alto foreheaded desenhos animados. O lado esquerdo do gráfico, correspondente ao tamanho relativamente pequeno posição, é quase linear; nesta faixa de um aumento no tamanho negociação produz um aumento proporcional no desempenho. Mas à medida que aumenta o tamanho além desta faixa, a inclinação para cima achata; isso é porque cada vez maiores levantamentos de crédito, que forçá-lo a negociar menor, inibir a sua capacidade de voltar depois de cordas de perdas. O ideal teórico é alcançado certo sobre onde bolha da baleia seria. À direita deste ideal, o gráfico cai; um tamanho posição média apenas modestamente maior do que o ideal teórico dá um desempenho negativo.

tamanho de negociação é um aspecto que você não deseja otimizar. O melhor vem logo antes do precipício. Em vez disso, o seu tamanho comercial deve ficar na parte alta da faixa na qual o gráfico ainda é quase reta.

===== Quão importante é a inteligência na negociação? =====

Eu não vi muita correlação entre boa negociação e inteligência. Alguns comerciantes pendentes são muito inteligentes, mas alguns não são. Muitas pessoas excepcionalmente inteligentes são comerciantes horríveis. inteligência média é suficiente. Além disso, a composição emocional é mais importante

===== Eu suponho que você provavelmente estavam envolvidos no desenvolvimento dos sistemas que foram ensinadas às tartarugas. [Ver próximo capítulo para os detalhes do fundo.] =====

Sim, eu estava.

===== Pelo que entendi, o catalisador para o programa de treinamento tartaruga era um desentendimento entre você e Richard Dennis quanto a saber se o sucesso comercial pode ser ensinado. =====

Sim. Peguei o ponto de vista que ele simplesmente não pode ser ensinado. Argumentei que só porque nós poderia fazê-lo

não significa necessariamente que podemos ensiná-lo. Presumi que um comerciante acrescentou algo que não poderia ser encapsulado em um programa de mecânica. Eu estava provado errado. O programa Turtle provou ser um sucesso extraordinário. Em geral, eles aprenderam a negociar extremamente bem. A resposta à questão de saber se a negociação pode ser ensinado tem que ser um sim sem ressalvas.

==== Você acredita que os sistemas que Dennis e apresentadas às tartarugas têm degradado porque há agora vinte novos discípulos usando as mesmas abordagens? ===

Com centenas de milhões sob gestão, se eles ainda estavam negociando da mesma forma, é difícil ver como isso poderia deixar de ser verdade. No entanto, é difícil dizer em que medida as tartarugas ainda estão sendo negociadas no mesmo sistema. Eu diria que muitos deles estão fazendo as coisas de maneira diferente agora.

==== Se a negociação pode ser ensinado, pode ser ensinado a qualquer pessoa com inteligência razoável? ===

Qualquer pessoa com inteligência mediana pode aprender ao comércio. Isso não é ciência de foguetes. No entanto, é muito mais fácil para aprender o que você deve fazer na negociação do que para fazê-lo. Bons sistemas tendem a violar tendências humanas normais. Das pessoas que podem LEAM o básico, apenas uma pequena percentagem será comerciantes bem sucedidos.

Se um jogo de apostas entre um certo número de participantes é jogado por tempo suficiente, eventualmente, um jogador terá todo o dinheiro. Se houver alguma habilidade envolvida, ele vai acelerar o processo de concentrar todas as participações em poucas mãos. Algo como mis acontece no mercado. Há uma tendência geral persistente para a equidade a fluir a partir de muitos para poucos. No longo prazo, a maioria perde. A implicação para o comerciante é que para vencer você tem que agir como minoria. Se você levar hábitos e tendências humanas normais à negociação, você vai gravitar em torno da maioria e inevitavelmente perder.

==== Você pode expandir o que você considera os hábitos humanos normais que levam a perder? ===

Os teóricos da decisão ter realizado experimentos em que as pessoas são dadas várias opções entre as coisas certas (quantias de dinheiro) e loterias simples, a fim de ver se as preferências dos sujeitos são racionalmente ordenada. Eles acham que as pessoas geralmente escolhem um ganho certeza sobre uma loteria com um ganho mais elevado esperado, mas que eles vão evitar uma perda certeza em favor de uma loteria ainda pior (desde que a loteria lhes dê uma chance de sair à frente). Estas tendências humanas, evidentemente instintivas significar a ruína para o comerciante a ter seus lucros, mas jogar com suas perdas.

Esta atitude também é culturalmente reforçada, como exemplificado pelo conselho: aproveitar as oportunidades, mas manter o seu terreno na adversidade. Melhor conselho para o comerciante seria: Assista braços cruzados enquanto as oportunidades de tirar o lucro surgir, mas na adversidade correr como ajackrabbit.

Um ditado comum sobre esta mat assunto é completamente equivocada é: Você não pode ir lucros tomada quebrou. Isso é precisamente quantos comerciantes não ir à falência. Enquanto amadores ir à falência, tendo grandes perdas, os profissionais de ir à falência por tomar pequenos lucros. O problema em poucas palavras é que a natureza humana não funcionar para maximizar o ganho, mas sim para maximizar a chance de um ganho. O desejo de maximizar o número de comércios ganhar (ou minimizar o número de comércios perdendo) trabalha contra o comerciante. A taxa de sucesso dos negócios é a estatística de desempenho menos importante e pode até mesmo ser inversamente relacionada com o desempenho.

==== Existem outras tendências humanas naturais que você acha que tendem a sabotar o sucesso na negociação? ===

Não é o que eu chamo de "a chamada do contra-tendência." Há uma constelação de fatores cognitivos e emocionais que faz as pessoas reveses automaticamente na sua abordagem. As pessoas querem comprar barato e vender caro; isso por si só os torna contra-tendência. Mas a noção de preço baixo ou de amess deve ser ancorado a alguma coisa. As pessoas tendem a ver os preços que está acostumado a como normal e os preços removidos a partir destes níveis como aberrante. Esta perspectiva leva as pessoas ao comércio contra uma tendência emergente no pressuposto de que os preços vão, eventualmente, voltar ao "normal". É aí que reside o caminho para o desastre.

==== Que outros aspectos da natureza humana impedir o sucesso de troca? ===

O que realmente importa é a distribuição de longo prazo dos resultados de suas técnicas de negociação, sistemas e procedimentos. Mas, psicologicamente, o que parece de suma importância é se as posições que você tem agora estão indo para o trabalho. posições atuais parecem ser cruciais para além de qualquer justificação estatística. É muito tentador para bend- suas regras para fazer seus negócios atuais funcionar, assumindo que a favorabilidade das suas estatísticas de longo prazo vai cuidar de rentabilidade futura. Dois dos pecados capitais de lucros perdas muita corda e levando-dando comerciais prematuramente-são ambos tentativas de fazer posições atuais mais propensos a ter sucesso, em detrimento grave de desempenho a longo prazo.

==== Tendo visto pessoas que sobreviveram como os comerciantes e os que não têm, o que você acha que são as características que diferenciam esses dois grupos? ===

As pessoas que sobrevivem evitar cenários de bolas de neve em que maus negócios levá-los a tornar-se emocionalmente desestabilizado e fazer negócios mais maus. Eles também são capazes de sentir a dor da perda. Se você não me sente dor de uma perda, então você está na mesma posição que essas pessoas infelizes que não têm sensores de dor. Se eles deixam a sua mão em um fogão quente, ele vai queimar off. Não há maneira de sobreviver neste mundo sem dor. Da mesma forma, nos mercados, se as perdas não ferem, sua sobrevivência financeira é tênue.

Sei de alguns multimilionários que começou a ser negociado com a riqueza herdada. Em cada caso, eles perderam tudo porque não sentir a dor quando eles estavam perdendo. Naqueles formativos primeiros anos de negociação, eles sentiram que poderiam dar ao luxo de perder. Você é muito melhor fora de ir para o mercado com pouco dinheiro, sentindo que você não pode dar ao luxo de perder. Eu prefiro apostar em alguém começando com alguns milhares de dólares do que em alguém que veio com milhões.

==== O que pode um comerciante perdedora fazer para transformar a si mesmo? ===

Eu posso resolver duas situações. Se um comerciante não sabe por que ele está perdendo, então é impossível a menos que ele pode

descobrir o que ele está fazendo errado. No caso do comerciante que sabe o que está fazendo de errado, o meu conselho é enganosamente simples: Ele deve parar de fazer o que está fazendo errado. Se ele não pode mudar o seu comportamento, este tipo de pessoa deve considerar se tornar um comerciante sistema dogmático.

==== Houve alguma comércios em sua experiência que se mostrou especialmente difícil em um nível emocional? ===

Um dia, no meu primeiro ano de negociação, eu fui soja longos apenas alguns 1 centavos de limite-up. O mercado passou a ir de limite-se a limitar-se sem um pequeno aumento. Demorou cerca de três minutos. Esta exposição me convenceu a ficar curto no limite-down. Dois minutos depois, o mercado estava limite-up novamente.

==== O que essa experiência lhe ensinar? ===

Foi a minha primeira lição de gestão de risco. I perdeu mais de metade do meu equidade nesses dois comércios em cinco minutos.

==== Como você recuperar dessa perda? ===

Negociação pequena, fazendo um monte de pequenas decisões ao invés de tentar fazer alguns comércios de grande sucesso.

==== Você acha que é difícil lidar com o impacto emocional de grandes perdas? ===

De muitas maneiras, grandes lucros são ainda mais insidioso do que grandes perdas em termos de desestabilização emocional. Eu acho que é importante não ser emocionalmente ligado a grandes lucros. Eu certamente fez algumas das minhas piores comércios após longos períodos de ganhar. Quando você está em uma grande série de vitórias, há uma tentação de pensar que você está fazendo algo especial, que lhe permitirá continuar a impulsionar-se para cima. Você começa a pensar que você pode dar ao luxo de tomar decisões de má qualidade. Você pode imaginar o que acontece em seguida. Como regra geral, as perdas de torná-lo forte e lucros torná-lo fraco.

==== Permitam-me ampliar minha pergunta então. Você acha que é difícil lidar com a emotividade de negociação-se devido a grandes perdas ou grandes lucros? ===

Negociação pode ser um jogo positivo monetariamente, mas é um jogo negativo emocionalmente. Em algumas ocasiões, eu tive a seguinte experiência: Um grupo de mercados para os quais eu estou fortemente empolgado aberta bruscamente contra mim, quase no meu ponto de perda de corte. A perda parece esmagamento; Posso até estar se perguntando se o meu risco não foi definido muito alto. Então, milagrosamente, eu não estou parado fora, e ao meio-dia destes mercados passaram aproximadamente tanto comigo como eram contra mim antes. Como isso se sente? Não há nada na euforia que se aproximaria de compensar o sofrimento da manhã. O lucro parece grande, é claro, mas não parece ajudar quase tanto como a dor a perda anteriormente.

Até certo ponto, o exemplo anterior pode ser simplesmente exagero emocional, mas as respostas assimétricas são perfeitamente válidos. Por exemplo, se um movimento de preço traz o mercado para o seu ponto de parada, você não deve estar pensando em termos de retracções. Este é o tipo de pensamento esperançoso de que faz um manter comerciante dando uma perda um pouco mais de espaço. Claro, o mercado pode ser refazendo (em oposição a ter tendência inverteu-se), mas isso não é o que você deve estar pensando em quando é hora de sair. Agora, considere o caso em que o mercado é fortemente com você, e não contra você. Aqui, é bastante apropriado para pensar sobre retracements. A nitidez do movimento indica que a volatilidade acaba de aumentar; Assim, mesmo um lucro inesperado pode se dissipar rapidamente. A situação é assimétrica. Quando você re perde eo pensamento de que o mercado está refazendo pode ser reconfortante, o conceito está fora dos limites para consideração. Por outro lado, quando você tem um grande lucro e a idéia de um retrocesso é um pensamento desconfortável, deve estar na vanguarda de consideração. Trading é cheio de tais assimetrias que o tornam uma proposição emocional de soma negativa.

==== Se a negociação é tão emocionalmente insatisfatória, é a única razão para fazê-lo financeira? ===

Eu não posso imaginar por que alguém faria isso se não fosse financeiramente positivo. Esta é uma das poucas indústrias onde você ainda pode engenheirar uma história miséria à riqueza. Richard Dennis começou com apenas algumas centenas de dólares e acabou fazendo centenas de milhões em menos de duas décadas que é bastante motivador.

Se você está jogando para a satisfação emocional, você é obrigado a perder, porque o que se sente bem é muitas vezes a coisa errada a fazer Richard Dennis costumava dizer, um pouco de brincadeira: "Se ele se sente bem, não fazê-lo". Na verdade, uma regra que ensinou o Turtles foi: Quando todos os critérios estão em equilíbrio, fazer a coisa que você menos quer fazer. Você tem que decidir com antecedência se você está jogando para o divertimento ou para o sucesso. Se você medi-lo em dinheiro ou em alguma outra maneira, para ganhar em troca você tem que estar jogando para o sucesso. A negociação também é altamente viciante. Quando psicólogos comportamentais compararam a dependência relativa de vários esquemas de reforço, eles descobriram que intermitente reforço positivo e negativo distribuído aleatoriamente (por exemplo, o rato doesn't saber se ele vai obter prazer ou dor quando ela atinge o bar) -é a alternativa mais viciante de tudo, mais viciante do que único reforço positivo. reforço intermitente descreve a experiência do jogador compulsivo, bem como o comerciante de futuros. A diferença é que, talvez, o comerciante pode ganhar dinheiro. No entanto, como acontece com a maioria dos aspectos "afetivos" de negociação de commodities, a sua dependência constantemente ameaça ruína. Dependência é a razão pela qual tantos jogadores que fazem fortunas deixar o jogo quebrou.

==== Que conselho você tem para lidar com as armadilhas emocionais inerentes à negociação? ===

Algumas pessoas são bons em não gastar energia emocional em situações sobre as quais eles não têm controle. (. Eu não sou um deles) Um comerciante de idade me disse uma vez: "Não pense sobre o que o mercado vai fazer, você não tem absolutamente nenhum controle sobre isso Pense no que você vai fazer se ele fica lá. ".

Em particular, você deve gastar nenhum momento a todos a pensar sobre esses cenários róseos em que o mercado vai pelo seu caminho, uma vez que, nessas situações, não há nada mais para você fazer. Concentrar-se nas coisas que você quer menos a acontecer e em que a sua resposta deve ser.

==== Qualquer aconselhamento sobre como lidar com os períodos de perder? ===

Não ajuda a estar preocupado com suas perdas.

Ao longo dos anos na C & D [a empresa em que Dennis e Eckhardt eram parceiros], fizemos nossos melhores descobertas da pesquisa quando estávamos perdendo.

===== Você acha que `s porque esses são os momentos em que você tem a maior motivação para melhorar a sua abordagem? =====

Isso provavelmente é verdade.

===== Entre as observações que fez sobre mercados e negociação ao longo dos anos, fazer qualquer destaca como tendo particularmente surpreendente ou contraditório? =====

Alguns anos atrás, a empresa publicou um concurso de gráficos anual. Os competidores tinham de prever os preços de liquidação de vários futuros de uma determinada data por um determinado prazo para. Alguém em nosso escritório [Dale Dellutri] decidiu, acredo prankishly, para usar o modelo de passeio aleatório. Em outras palavras, ele simplesmente usou os preços de liquidação do prazo de sua previsão. Ele caiu pouco antes de se tornar um premiado com este procedimento. Seu nome estava entre os cinco primeiros de uma lista de cinquenta ou tão perto vice-campeão.

Este concurso tinha centenas de participantes. Portanto, mais de 95 por cento, e, provavelmente, mais de 99 por cento, dos concorrentes marcou pior do que o acaso cego. Isto não significa que é uma farça.

O descomedido do resultado nesta história parece apoiar um fenômeno evidente que tenho observado muitas vezes ao longo dos anos, mas para a qual não tenho provas concretas: A maioria das pessoas comércio pior do que um comerciante puramente aleatório faria.

===== sua hipótese implica que a maioria dos comerciantes seria melhor atirar dardos de usar seu método um pensamento provocante existente. Como você explica esse fenômeno? =====

O mercado se comporta como um adversário que está tentando ensinar-lhe trocar mal. Eu não quero sugerir que o mercado realmente tem intenções, porque isso não acontece. Uma analogia apropriada é a teoria evolutiva, em que você pode falar como se a evolução tem um propósito. Por exemplo, as aves evoluíram asas para voar. Tecnicamente, isso é errado. As aves não são darwinistas, e você pode ter certeza que nenhum pássaro ou protobird sempre a intenção de desenvolver uma asa. No entanto, a seleção natural funciona muito parecido com sua intenção para as espécies a evoluir as coisas que são benéficas. Você pode falar sobre os mercados de forma semelhante. Qualquer pessoa que tenha negociado por um tempo começa a sentir que os mercados têm certas características pessoais. Muitas vezes, a sensação que se tem é que "eles estão fora para te pegar", que é simplesmente uma personalização do processo. Esta ilusão é procedente. O mercado se comporta muito bem como um tutor que está tentando incutir] técnicas de negociação pobres. A maioria das pessoas aprender esta lição muito bem.

===== Por favor explique. Que tipo de lições é o ensino tutor? =====

Desde a maioria de pequeno a moderado lucros tendem a desaparecer, o mercado ensina você a ganhar dinheiro mem em antes de fugir. Desde que o mercado passa mais tempo na consolidação do que em tendências, ensina-lo a comprar dips e vender comícios. Desde que as operações de mercado através dos mesmos preços novamente e novamente e parece, se você só esperar o tempo suficiente, para voltar a preços que já visitou antes, ensina-lhe para segurar maus negócios. O mercado gosta de embalá-lo para a falsa segurança de técnicas de alta taxa de sucesso, que muitas vezes perdem desastrosamente no longo prazo. A idéia geral é que o que funciona na maioria das vezes é quase o oposto do que funciona no longo prazo.

Um tema básico que é executado através de comentários de Eckhardt é que o que se sente bem é geralmente a coisa errada a fazer. Como um exemplo, os teóricos de decisão demonstraram que as pessoas consistentemente preferem bloquear em uma vitória certa em vez de aceitar uma aposta com um retorno esperado maior. Eles também preferem jogar com uma perda, mesmo quando a aposta tem um pior resultado esperado do que uma perda certeza alternativa- Estas preferências instintivas contrariam talvez o princípio mais fundamental da negociação bem-sucedida: Corte suas perdas brevemente e deixe seus lucros funcionar. Só porque este aforismo tornou-se um clichê torna não menos válido.

Outro exemplo de instintos contraproducentes é o que Eckhardt termos "o chamado do contra-tendência." Vender em força e comprar on apelos fraqueza de desejo das pessoas de comprar barato e vender caro. Embora tais comércios podem se sentir melhor no momento da aplicação, seguindo uma estratégia de contra-tendência é quase inevitavelmente condenado ao fracasso. (Esta afirmação não implica, porém, que, após-se a estratégia de tendência inversa assegurou sucesso, uma vez que ambas as abordagens incorrer em custos de transação.)

excessiva preocupação dos comerciantes em relação às suas posições atuais envolve ainda outro exemplo do impacto negativo da gravitando em direção a ações confortáveis. Tendo lucros antes objetivos pretendidos sejam alcançados para que o mercado não vai tirar os ganhos, ocupando cargos pontos além de perda de liquidação destinados na esperança de que o mercado só está a assistir a um retrocesso, e liquidação de posições antes de pontos stoploss são alcançados por causa do medo de perder são todos exemplos de ações destinadas a tornar as posições atuais se sentir melhor. No entanto, todas essas ações são susceptíveis de afetar negativamente o desempenho a longo prazo.

inclinações naturais das pessoas também desviá-los em troca de sistemas. Quanto mais de perto um sistema está apto para o comportamento dos preços passado, as mais impressionantes as simulações históricas aparecerá e melhor o comerciante vai se sentir sobre como usar o sistema. No entanto, ironicamente, além de um ponto muito limitado, o mais esforço dispendido para fazer um sistema de caber comportamento de preços passado mais de perto, o pior desempenho real futuro é provável que seja. O desejo de projetar um sistema que parece ótimo também leva as pessoas a aceitar resultados simulados favoráveis sem escrutínio suficiente. Muitas vezes, grandes resultados são simplesmente a consequência de erro ou metodologia ingênuo. Eckhardt 1 s conselho é que os designers de sistemas deve acreditar seus resultados só depois de terem feito todo o possível para contestá-los.

Eckhardt propõe que a tendência a fazer o que é confortável vai realmente levar a maioria das pessoas a experiência ainda pior do que os resultados aleatórios nos mercados. Com efeito, ele está dizendo que a maioria das pessoas não perdem simplesmente porque eles não têm a habilidade para fazer melhor do que aleatória, mas também porque as características humanas naturais seduzi

-los em padrões de comportamento que vai realmente levar a pior do que resultados em uma observação particularmente atraente aleatória. Se Eckhardt é certo, e eu acredito que ele é-a implicação importante é que nossos instintos naturais vai nos enganar na negociação. Portanto, o primeiro passo para ter sucesso como um comerciante é um comportamento reprogramação para fazer o que é correto e não o que se sente confortável.

O Silêncio dos Turtles

Imagine um Inglês sala com painéis de carvalho. Dois cavalheiros obviamente ricos se sentar em suas poltronas de frente para uma lareira, fumando seus cachimbos e discutir sua filosofia de negociação. "É a minha proposta, Colin, que qualquer um pode ser ensinado para ser um comerciante superior. Não há nada de mágico nisso. Não há talento raro envolvidos. É simplesmente uma questão de ser ensinadas as regras adequadas e seguir essas regras. Há há dúvida em minha mente que eu poderia treinar praticamente qualquer pessoa a fazer uma fortuna de negociação ". "Isso é um absurdo, Duncan. Você só acho que o seu sucesso comercial é devido ao seu sistema. O que você não percebe é que você tem um talento especial. Você poderia imprimir suas regras em letras de doze polegadas de altura e ter as pessoas lê-los todos os dias durante um ano, e eles ainda não seria capaz de fazer o que você faz nos mercados. Seu sucesso é uma função do seu talento. Ele não pode ser ensinado!"

"Bem, Colin, esta deve ser a centésima vez que tivemos esta discussão. Vamos resolver isso de uma vez por todas. Por que não escolher apenas dez pessoas, ensinar-lhes o meu sistema, dar-lhes cada £ 1 milhão ao comércio e ver o que acontece."

"Essa é uma excelente ideia, Duncan. Escolha os seus dez pessoas, treiná-los, e se ao final de um ano, eles não estão à frente, em média, pelo menos 25 por cento, uma figura modesta, considerando que você normalmente fazer duas a três vezes que por ano, você me pagar £ 1 milhão. Se eles são até mais de 25 por cento, vou pagar-lhe a mesma quantidade."

Duncan e Colin, em seguida, avançar para a janela, observando os transeuntes para os potenciais candidatos para a sua experiência. Cada vez que eles concordam em um indivíduo, eles enviam seu mordomo para fora para chamar a pessoa.

A descrição acima pode soar como um enredo fantasioso para uma história ou filme. (Na verdade, é uma adaptação muito solto inspirado pela deliciosa história de Mark Twain, "O £ 1.000.000 Banco-Note".) No entanto, alterar a configuração de Londres para Chicago, eliminar o elemento monetário da aposta, e substituir um mais sofisticado método para triagem de candidatos, e você realmente tem uma história verdadeira. O lendário comerciante Richard Dennis, que supostamente transformou uma participação inicial de vários milhares de dólares em uma fortuna estimada em US \$ 200 milhões, essencialmente, teve o mesmo argumento com o seu parceiro, William Eckhardt (entrevistado no capítulo anterior). Foi a afirmação de Dennis que o sucesso comercial poderia ser ensinada, enquanto Eckhardt zombou da ideia.

Para resolver o seu argumento em curso, Dennis e Eckhardt decidiu executar uma versão do experimento acima. Eles colocaram um anúncio no Wall Street Journal buscando pessoas interessadas em serem treinados como os comerciantes. Através de um processo de revisão de aplicações escritas, avaliando os resultados de um exame, e entrevistando finalistas selecionados, cerca de mil entrevistados foram eventualmente reduzido a um grupo de treze anos. Durante um período de cerca de duas semanas, Dennis e Eckhardt ensinou este grupo sorte alguns dos seus sistemas. MMA, eles deram o grupo todos os detalhes. Após o treinamento, Dennis então financiado este grupo e os enviou ao comércio por conta própria.

O primeiro grupo um desempenho tão bom durante o ano inicial que Dennis repetiu a experiência do ano seguinte, com um segundo grupo de dez. Estes dois grupos de comerciantes coletivamente tornou-se conhecido na indústria como o tartarugas. Este nome bastante curioso teve suas origens em uma viagem de Richard Dennis levou ao Oriente durante este período de tempo. Em um ponto, ele visitou uma fazenda de tartaruga, em que tartarugas foram levantadas em grandes cubas. Na mente de Dennis, a imagem de crescer milhares de tartarugas se contorcendo em uma enorme tina era uma analogia perfeita para os comerciantes de treinamento. O nome pegou.

Foi Richard Dennis certo? As pessoas poderiam realmente ser treinado para ser comerciantes excepcionalmente bem-sucedidos? Para responder a esta pergunta, vamos pegar a cena seis anos mais tarde, quando eu estou preparando para fazer este livro. Meu primeiro trabalho é pesquisar possíveis candidatos a serem entrevistados. Na área de comerciantes de futuros, uma fonte de referência que usei foi o resumo trimestral fornecida pelo Contas Relatórios Gerenciados. Este relatório resume o desempenho de um grande número de conselheiros de negociação de commodities (CTAs), proporcionando uma folha sinopse único para cada conselheiro. Na parte inferior de cada folha é uma tabela resumo, as estatísticas chave, tais como de retorno média percentual anual, maior abaixamento, índice de Sharpe (uma medida de retorno / risco), percentagem de meses ganhadoras, e as probabilidades de assistir a uma 50 por cento, 30 por cento e 20 por cento de perda com o dado CTA. Para ser objetivo, Folhei as páginas, olhando-se apenas com as tabelas (não os nomes no topo das folhas) e verificar os nomes desses consultores cujo desempenho excepcional parecia saltar da página. No final deste processo, eu tinha verificado off dezoito dos mais de cem CTAs pesquisados. Oito desses dezoito nomes (44 por cento) acabou por ser Turtles. Absolutamente impressionante! Richard Dennis era obviamente direita. (Na verdade, os resultados teriam sido menos dramática, um ano depois, em 1991 provou ser um ano difícil para muitas das tartarugas.) Oito desses dezoito nomes (44 por cento) acabou por ser Turtles. Absolutamente impressionante! Richard Dennis era obviamente direita. (Na verdade, os resultados teriam sido menos dramática, um ano depois, em 1991 provou ser um ano difícil para muitas das tartarugas.) Oito desses dezoito nomes (44 por cento) acabou por ser Turtles. Absolutamente impressionante! Richard Dennis era obviamente direita. (Na verdade, os resultados teriam sido menos dramática, um ano depois, em 1991 provou ser um ano difícil para muitas das tartarugas.)

Parecia claro para mim que se eu estivesse indo para prosseguir a busca de ingredientes para o sucesso comercial, eu deveria estar falando com o Turtles- A singularidade da experiência de Dennis parecia oferecer uma oportunidade incomum para ver como diferentes indivíduos expostos à mesma formação diferiam na forma como eles se aproximaram dos mercados.

Embora a idéia parecia bom no papel, a execução provou ser muito difícil. Primeiro de tudo, eu descobri que um número das Tartarugas simplesmente se recusou a falar. "Olha," eu diria, "eu comprehendo a sua reticência. No entanto, garanto-vos que não vou imprimir qualquer coisa até que você tenha visto, e se você taxal que você tenha inadvertidamente divulgadas quaisquer segredos comerciais, eu prometo não usar esse material. O risco é todo meu. Eu posso passar por todo o processo de entrevista e edição, apenas no final de ter você se recusa a me conceder permissão para usar a cópia. O que você tem a perder?" Apesar destas garantias, uma série das Tartarugas simplesmente se recusou até mesmo a considerar participar.

Aqueles que se recusou a falar em tudo fosse apenas parte do problema. O grande problema foi que o restante do grupo foi em grande parte de boca fechada sobre qualquer coisa de interesse. Eu estava bem consciente de que o grupo tinha assinado acordos de não divulgar qualquer partes do sistema, e eu não esperava-los a compartilhar esses segredos com

o mundo, muito menos trair a confiança. Portanto, no entrevistas, evitei quaisquer perguntas específicas sobre o sistema. Infelizmente, a Turtles' cautela era tão extrema que evitou falar sobre qualquer coisa, mesmo remotamente relacionado com o sistema. (Eu não poderia deixar de me lembrar dos filmes da Segunda Guerra Mundial, onde o piloto americano abatido responde a todas as perguntas do interrogador, repetindo sua posição, arquivo e número de série.) O seguinte é um segmento representativo destinado a fornecer um sabor da entrevista típica.

==== Como você escolhe seus negócios? ===

Eu, basicamente, usar o sistema, mas não posso dizer muito mais do que isso.

==== Eu sei que não podemos discutir as especificidades do sistema, mas você pode me dizer em termos gerais por que este sistema tende a fazê-lo muito melhor do que a grande maioria dos sistemas de acompanhamento de tendências que estão lá fora? ===

Eu realmente não sei os outros sistemas.

==== Bem, para fins de comparação, vamos `s usar apenas o sistema de média móvel típico, que é essencialmente uma abordagem de acompanhamento de tendências. Sem divulgar quaisquer segredos comerciais específicas, no sentido conceitual geral, como é que os sistemas que Dennis lhe ensinou diferir dessas abordagens mais convencionais? ===

Eu prefiro não responder a isso.

==== Quais são as regras de negociação você vive? ===

As mesmas regras gerais que eu tenho certeza que você já ouviu em toda parte. Eu não acho que de mero nada de novo que eu poderia acrescentar.

==== Vamos falar sobre uma situação de negociação específica. A recente início da guerra aérea dos Estados Unidos contra o Iraque resultou em uma série de grandes movimentos de preços durante a noite. Você estava em nenhum desses mercados? você estava assistindo esses mercados durante a sessão noturna? ===

Eu tive sorte, eu estava fora do mercado de petróleo bruto no momento.

==== Como cerca de um mercado como o ouro, que também tinha uma enorme inversão de preço no momento? ===

Sim, eu tinha uma posição em ouro.

==== Não é nenhum segredo que a abordagem Dennis estava na natureza de acompanhamento de tendências. Obviamente, então, uma vez que o mercado tinha vindo a aumentar durante algum tempo antes da eclosão da guerra aérea, você deve ter sido na época. A guerra começou à noite e, embora os preços do ouro subiram inicialmente, pela manhã seguinte, eles caíram mais de US \$ 30. você estava observando o mercado durante a sessão de noite? E se assim for, como você reagiu? ===

Eu saí.

==== Seria isso porque o mercado recebeu a notícia de que deveria ter sido bullish, isto é, o surto de guerra moveu-se ligeiramente superior, e, em seguida, começou a ser negociado mais baixo? ===

Eu não posso dizer.

==== Eu estou dificilmente falando segredos comerciais aqui. O conceito de que o fracasso de um mercado de responder adequadamente a notícia importante é um importante indício ação do preço é algo que eu coloquei em um livro há seis anos. E eu tenho certeza que não foi a primeira ou a última pessoa a falar sobre essa idéia. Tudo o que eu estou pedindo é se este foi o raciocínio por trás de tomar a perda rapidamente ou se havia mais do que isso ===

Havia mais, mas não posso falar sobre isso.

==== Existe alguma coisa que nós não discutimos sobre os conceitos e filosofia de negociação bem sucedida que você se importaria de comentar?
====

[Longa pausa.] Não, na verdade não. Eu não consigo pensar em nada.

OK, você começa a idéia. Aplicando o princípio de negociação apropriado, eu decidi cortar minhas perdas curto e deixar de requerer entrevistas tartaruga adicionais após as primeiras. Obviamente, a extraordinária sensibilidade das tartarugas para a possibilidade de revelar nada sobre o que Richard Dennis havia ensinado, mesmo inadvertidamente, desde um impedimento aparentemente intransponível para alcançar o tipo de discussões relativamente abertas eu tinha apreciado com outros comerciantes.

Tenho, no entanto, selecionado pequenos excertos de dois dos entrevistas tartaruga que realizei. O material a seguir oferece alguns sensação para a experiência da tartaruga e fornece algumas percepções em termos de lições comerciais úteis ou conselhos.

==== Michael Carr ===

Após a paranóia próximo, e até mesmo grosseria, eu encontrei em alguns dos meus pedidos de entrevista preliminares entre as tartarugas, a atitude de Michael Carr veio como um alívio agradável. (Ele não só aceitou graciosamente o pedido de entrevista, mas, ao saber que eu era um entusiasta da caminhada, foi inteligente o bastante para me enviar uma brochura sobre a Idade do Gelo Trail, que passa perto de sua casa.)

Carr estava no primeiro grupo de tartarugas treinado por Richard Dennis. Ele começou a negociar em 1984, árido, em seus quatro anos de negociação para Dennis, Carr em média 57 por cento ao ano (ele caiu moderadamente para o primeiro terço do 1988, quando Dennis terminado o programa). Carr não começar a negociar novamente até agosto de 1989, quando ele lançou sua própria companhia CTA. A partir do final de 1991, Carr foi até 89 por cento a partir desse ponto de partida.

Eu entrevistei Carr em sua casa Wisconsin, que praticamente se senta em um lago e está ligado ao continente por um longo caminho. Cheguei apenas como começou a tempestade. O escritório de Carr, que tem janelas ao redor, oferece vista para a água em todas as direções. A combinação das vistas de água abrangente e a tempestade desde um cenário espectacular. Infelizmente, o cenário era muito mais dramática do que a nossa conversa. Embora Carr foi bastante amigável, o nosso intercâmbio foi impedido pela mesma cautela que caracterizou todas as entrevistas tartaruga.

**==== Como você se tornou uma tartaruga? ====
=====**

Eu estava na equipe de gestão criativa da TSR, a empresa de jogos de Dungeons and Dragons fama. Comecei com TSR quando havia apenas alguns funcionários. Nos anos seguintes, a empresa passou por uma fase de crescimento espetacular, que culminou com mais de três centenas de pessoas na folha de pagamento. A empresa, em seguida, bateu tempos difíceis e fez cortes drásticos para sobreviver. Eu perdi meu emprego, juntamente com duzentos outros trabalhadores. Foi nessa época que eu peguei uma cópia do *Wall Street Journal*. Ironicamente, esse foi o mesmo dia em que Richard Dina-, nis correu o anúncio buscando estagiários de negociação.

==== Você teve alguma experiência anterior nos mercados de commodities no momento? =====

Certamente nenhuma experiência de negociação. No entanto, enquanto eu estava trabalhando para TSR, eu vim com a idéia de criar um jogo commodity. Eu pensei que os mercados de commodities teve todos os ingredientes necessários para fazer um jogo de sucesso. Para obter a informação de fundo, eu tinha mandado embora para muitas publicações de câmbio. Eu também fiz um curso de extensão, que envolveu seis sessões noturnas ensinadas por um corretor de commodities. Então eu tive uma compreensão rudimentar dos mercados de commodities, mas nada mais.

==== Pelo que entendi, havia mais de mil candidatos e foram selecionados apenas treze candidatos. Por que você acha que foram escolhidos? =====

Para meu conhecimento, eu era o único candidato que tinha trabalhado para uma empresa de jogos. Eu acredito que o fato de que a minha experiência foi diferente dos outros me ajudou a ser notado. Além disso, um monte de negociação de commodities é baseado na teoria dos jogos e probabilidade. Portanto, não é muito de um salto para acreditar que alguém com experiência nessa área pode trazer algo para a mesa.

==== que o entrevistou? =====

Richard Dennis e um par de seus associados.

==== Você consegue lembrar de nenhuma de suas respostas durante a entrevista que poderia ter ajudado você começar o trabalho? =====

Nada em particular. Penso, no entanto, apesar de eu ter tido nenhuma experiência no negócio, eu era capaz de fazer perguntas inteligentes e responder apropriadamente. No entanto, houve uma exceção. [Ele ri com a lembrança.] Eu era provavelmente um dos únicos candidatos que sabiam praticamente nada sobre Richard Dennis. Embora eu não sabia, Richard Dennis era famoso por ser um dos grandes operadores técnicos do mundo. Durante a entrevista, perguntei: "Você trocar os mercados fundamentalmente ou tecnicamente?"

Que tem uma boa risada. Ele respondeu: "Nós comércio tecnicamente." Eu respondi, perguntando: "Está morto análise fundamental?" Dennis respondeu, com um sorriso, "Nós certamente espero que não."

==== Obviamente sua falta de experiência não te machucar. =====

Como se viu, um dos treze pessoas seleccionadas, um terço não tinha experiência, um terço tinha experiência significativa, eo terço restante tinha um pouco de experiência.

==== Eu sei que você não pode divulgar qualquer um dos detalhes sobre o curso de formação. No entanto, existem lições gerais que saíram dessas sessões que você poderia falar? =====

Uma pepita de conselho que eu acredito que é valioso para qualquer negociação dos mercados é: Não se preocupe com o que os mercados vão fazer, se preocupar com o que você vai fazer em resposta aos mercados.

==== Qualquer outro conselho a respeito de psicologia ou atitude? =====

Na minha opinião, um grande segmento de população nunca deve trocar os mercados. Embora eu hesite em usar o jogo como um exemplo, eu acredito que ele fornece uma estreita analogia. Aquelas pessoas que são jogadores sábios e prudentes provavelmente também ser investidores sábios e prudentes, porque eles têm uma visão um pouco destacada do valor do dinheiro. Por outro lado, aquelas pessoas que apanhados na emoção do montante da aposta, quer se trate de jogos de azar ou de investimento, são suscetíveis de ser desestabilizado por prejuízos.

==== Por que você comércio? =====

Parte dela, é claro, é para ganhar a vida. No entanto, a negociação tem muitos dos elementos de um jogo. Para alguém como eu, que sempre foi interessado em jogos, eu não acho que poderia haver um trabalho melhor.

==== Howard Seidler ===

Howard Seidler foi certamente o mais exuberante das Tartarugas eu entrevistei. Ele exalava um sentimento geral de satisfação na negociação, na emoção, bem como na palavra. Durante nossa entrevista, a sua atitude para negociação era tão otimista que eu, naturalmente, assumiu que ele deve ter sido desfrutando de uma raia rentável nos mercados. Para minha surpresa, descobri mais tarde que o semestre anterior a nossa entrevista era realmente seu segundo desempenho pior de seis meses sempre (ele foi para baixo de 16 por cento). Seidler certamente ganha meu prêmio para o Turtle mais feliz. Quanto ao desempenho, ele tem uma média de 34 por cento (numa base composta anual) desde que ele começou a negociar em 1984.

==== Quando você começou a se envolver nos mercados? =====

Minha primeira exposição foi realmente como uma criança, desde que meu pai se envolveu nos mercados. Quando eu estava no colégio, eu me tornei ciente dos mercados de futuros. Futuros me fascinou por causa da simetria de ser capaz de ir curto como longo. I também foi atraído pelo potencial de alavancagem. Quando comecei a ler sobre os mercados de futuros, a descrição geral parecia ser: "Aqui está meu jogo, e por falar nisso, quase ninguém tem sucesso nisso." Para mim, isso foi como jogar o desafio.

==== Quando você começou a realmente começar a trocar os mercados? =====

No ensino médio. Claro, eu era muito jovem para abrir minha própria conta, então eu abri uma conta com o nome do meu pai.

===== Como grande foi a conta? =====

Mil dólares. Eu tinha guardado até que o dinheiro, fazendo tarefas, tais como a pá de neve e cortando gramados. Levou-me um pouco mais de um ano antes de perder tudo.

===== Isso é realmente uma muito longa viagem considerando o tamanho minúsculo da conta eo fato de que você era um completo novato * =====

Claro, eu não estava muito entusiasmado com isso no momento. No entanto, quando fiquei mais velho, percebi que eu tinha realmente feito muito bem, considerando as circunstâncias. I certamente fez obter o valor do meu dinheiro em termos de experiência.

===== Não todos os comércios da época destacam-se como uma experiência de aprendizagem? =====

Um comércio que eu acho que foi muita sorte era na verdade uma oportunidade de lucro perdida. Baseado em algumas idéias de negociação eu tinha desenvolvido, pensei que o mercado de batata ia quebrar bruscamente. Fui curto contrato, eo mercado começou a ir em minha direção. Uma vez eu tive um pequeno lucro, decidi dobrar minha posição. Agora, a minha conta era tão pequena que até mesmo uma posição de um contrato foi empurrando-o. Eu realmente não tinha nada a adição a esta posição.

Logo depois que eu tinha vendido o segundo contrato, o mercado começou a subir. I tornou-se preocupado em perder o meu equilíbrio, e eu liquidado o contrato que eu tinha adicionado, levando a perda no comércio. No entanto, por causa dessa perda, eu também acabei ficando fora do meu caminho contrato original antes que o mercado atingiu meu objetivo. Dois dias depois de eu ter liquidado a minha posição, o mercado começou um colapso íngreme, tal como eu tinha inicialmente previsto.

===== Eu não entendo por que você denominado que o comércio "sorte". =====

Se eu tivesse ficado com toda a posição e acabou fazendo várias centenas por cento no comércio, eu teria pensado que eu sabia tudo. Existem certas lições que você absolutamente tem que aprender a ser um profissional bem sucedido. Uma dessas lições é que você não pode ganhar se você está negociando com um tamanho de alavancagem que faz você medo do mercado. Se eu não tivesse aprendido esse conceito, em seguida, eu teria em algum momento mais tarde, quando eu estava negociando mais dinheiro, e a lição teria sido muito mais caro.

===== Você eventualmente retornar à negociação antes de se tornar uma tartaruga? =====

Pouco antes eu vi o anúncio de Richard Dennis na Wall Street Journal, que eu tinha deixado o meu trabalho como consultor econômico para se tornar um profissional em tempo integral.

===== Apenas cerca de um em cada cem respondentes ao anúncio foram finalmente escolhido para o programa de treinamento. Você tem alguma idéia de por que você fez o corte seleção final? =====

Embora eles não estavam à procura de pessoas com experiência de negociação, por isso mesmo, ser um comerciante não descartou-lo também. Eu acho que na medida em que eu fiz tem o fundo de comércio, o fato de que a minha filosofia sobre os mercados foi semelhante ao de Dennis provavelmente ajudou. Além disso, e eu estou apenas especulando, eu acho que Dennis poderia ter sido curioso para ver como alguém com minha acadêmica background-uma engenharia MIT grau-ia dar certo.

===== Que conselho você daria a alguém no que diz respeito a ser bem sucedida nos mercados? =====

Eu acho que o elemento mais importante é ter um plano. Primeiro, uma disciplina forças plano, que é um ingrediente essencial para o sucesso comercial. Em segundo lugar, um plano lhe dá uma referência contra a qual você pode medir o seu desempenho.

===== Não sua linha de fundo dar-lhe essa informação? =====

No longo prazo, com certeza. No entanto, você pode estar seguindo suas regras exatamente e ainda perder dinheiro, ou essa situação, você certamente não um fraco desempenho como um comerciante. A idéia básica é que se você seguir as regras, a longo prazo, as probabilidades serão em seu favor, e você vai sair na frente. No curto prazo, no entanto, a conformidade com um plano de negociação é mais significativo do que flutuações de capital de curto prazo.

===== O que mais é importante para ter sucesso como um comerciante? =====

Você precisa ter persistência para ficar com o dia suas idéias após dia, mês após mês, ano após ano, que é um trabalho árduo.

===== Por que isso seria difícil? Por que você quer se afastar de uma abordagem vencedora? =====

Porque os seres humanos são seres humanos. Se você receber feedback negativo suficiente no curto prazo, você vai ser tentado a responder a ela.

===== Qualquer outro conselho de troca? =====

É importante distinguir entre o respeito para o mercado eo medo do mercado. Embora seja essencial respeitar o mercado para garantir a preservação do capital, você não pode ganhar se você está com medo de perder. O medo vai impedi-lo de tomar decisões corretas.

Eu percebo que este capítulo não forneceu quaisquer respostas definitivas sobre o que fez as tartarugas tal grupo de negociação bem sucedida. No entanto, ele oferece uma mensagem muito importante para os interessados em negociação: É possível desenvolver um sistema que pode vencer significativamente o mercado. Além disso, se você pode descobrir um tal sistema e exercitá-lo disciplina para segui-lo, você pode ter sucesso nos mercados sem ser um comerciante nascido.

Conheci Monroe Trout vários anos atrás, quando um corretor na minha empresa, que estava tentando pousar conta de Trout, levaram de como parte da turnê empresa. Eu sabia que Trout foi um consultor de negociação de commodities (CTA) novo para o negócio, mas eu não sabia muito mais. Posteriormente, muitas vezes eu ouvi o nome de Trout mencionado como um dos CTAs mais jovens que estava fazendo muito bem. Eu não percebi o quão bem até que comecei a trabalhar neste livro.

Na consulta da edição trimestral de contas Relatórios Gerenciados ao fazer a pesquisa para este livro, descobri que, em termos de medidas de retorno / risco, o desempenho da truta foi o melhor dos mais de cem gestores cobertos. Havia alguns que exibiu um retorno anual médio maior, e menos ainda com levantamentos menores (embora estes CTAs teve retornos drasticamente mais baixos), mas ninguém chegou perto de igualar sua combinação de retorno ao risco. Durante o período de cinco anos pesquisados, o retorno médio foi de 67 por cento, mas, surpreendentemente, sua maior drawdown durante todo esse período foi de pouco mais de 8 por cento. Como outra demonstração da sua consistência, ele tinha sido rentável em 87 por cento de todos os meses. Fiquei particularmente surpreso ao descobrir que durante o período em que Trout tem sido negociado (ele se tornou um gerente de dinheiro público em 1986),

Uma das coisas que eu gosto sobre Trout é que ele não alardear seus sucessos. Por exemplo, ele já estava fazendo muito bem como um comerciante, quando eu o conheci há alguns anos, mas, pelo que me lembro, ele não fez nenhuma menção de seu desempenho.

Trout se vê como um homem de negócios cujo trabalho é para ganhar dinheiro para seus clientes. Como ele expressa, "Algumas pessoas fazem sapatos. Algumas pessoas fazem casas. Nós ganhar dinheiro, e as pessoas estão dispostas a pagar-nos muito a ganhar dinheiro para eles."

===== Quando você começou a se interessar pelos mercados? =====

Quando eu tinha dezessete anos, eu tenho um trabalho para um comerciante de futuros chamado Vilar Kelly que vivia na minha cidade de New Canaan, Connecticut. Ele tinha um computador Apple, e na época (1978), você não poderia comprar os dados em disquete, ou pelo menos ele não sabia onde comprá-lo se ele estava disponível. Ele tinha resmas de dados de preços que tinha recolhidos de jornais e queria digitadas em seu computador. Ele me contratou e pagou-me um par de dólares de uma hora de digitar esses dados.

===== Isso parece trabalho duro real. =====

Sim, foi. Mas ele também me ensinou algumas coisas sobre os mercados de futuros e programação de computadores. A experiência com o computador foi particularmente valioso porque, no momento, os PCs eram uma espécie de romance.

Esse trabalho de verão despertou meu interesse nos mercados. Ao meu segundo ano em Harvard, eu sabia que um queria ser um comerciante. Peguei tudo o que cursos que tinham nos mercados. Eu fiz a minha tese sobre o mercado de futuros de índices de ações.

===== O que foi a conclusão de sua tese?

A conclusão mais importante foi que a probabilidade de grandes mudanças de preços, embora ainda pequeno, era muito maior do que pode ser assumida com base em pressupostos estatísticos padrão. Portanto, uma metodologia de controle de risco devem estar preparados para lidar com situações que, estatisticamente, pode parecer quase impossível, porque eles não são.

===== Presumo que o mercado de ações nos dias de alta volatilidade em Outubro de 1987 e Outubro de 1989 foi um exemplo perfeito. =====

Absolutamente. Se você assumir este mudanças de preços são normalmente distribuídos, a probabilidade de movimentos de preços diárias dessa magnitude seria praticamente zero, o que, evidentemente, não era.

===== Presumo que a realização teórica fez você trocar menor do que você poderia ter sido inclinado a outra forma. =====

Sim. Eu não uso muito alavancagem.

===== A sua tese de alcançar quaisquer outras conclusões significativas? =====

Achei que os preços não eram independentes. Ou seja, houve alguns padrões estatisticamente significativos.

===== Você quis ir à escola? =====

Não.

===== Você se formou com honras de Harvard. Eu suponho que você provavelmente poderia ter tido a sua escolha de qualquer escola de pós-graduação no país. você não hesitou dando essa oportunidade? =====

De modo nenhum. Eu sabia o que queria fazer-comércio. médio completo só adiaram essa meta. Eu nunca considerou.

===== Como você entrar no negócio? =====

O diretor atlético em Harvard, Jack Reardon, sabia Victor Niederhoffer, que chefou NCZ Commodities, uma empresa de comércio de New York. Victor tinha se formou em Harvard em 1964 e foi um grande jogador de squash. (Na verdade, ao mesmo tempo ele era o melhor do mundo.) Jack sabia que eu estava interessado em negociar e sugeriu que eu fale com o Victor. Nós nos demos bem, e ele se ofereceu

me um emprego. Foi um grande trabalho, porque eu tenho um monte de responsabilidade muito rapidamente.

===== Fazendo o quê? =====

Dentro de duas semanas I foi negociado no chão da New York Futures Exchange [negociando o índice de ações], Victor propriedade assentos em todo o lugar e precisava de pessoas para o comércio no chão para ele.

==== Executando suas ordens? ====

Um pouco. Mas, principalmente, eu só escalpelado para mim. Eu tinha um tipo de participação nos lucros do negócio. [Escalpelamento refere-se a corretores de pregão o mercado para pequenos lucros muito rápido,. Existem dois métodos principais: (1) a captura do bid / ask spread tomando o lado oposto de pedidos de clientes; (2) tirar vantagem de, pequenas discrepâncias de preço temporárias entre posições relacionadas (por exemplo, sendo o contrato índice de estoque de Março de fora de linha com o contrato de Junho).]

==== Você estava recém-saído da escola. Como você aprender a tornar-se um dia para o outro cambista? ====

Você pede um monte de perguntas. Você está no pit e falar com as pessoas ao seu redor. É realmente um ótimo lugar para aprender rapidamente. Em algum momento, você bateu um platô. Mas quando você chegar primeiro para o negócio, é um ótimo lugar para começar, porque há centenas de comerciantes. Se você encontrar aqueles que sabem alguma coisa sobre os mercados e estão dispostos a falar com você sobre isso, você pode aprender rapidamente.

==== Você se lembra o que você aprendeu nesses primeiros dias? ====

Eu aprendi como rapidamente você pode perder dinheiro se você não sabe o que está fazendo.

==== Você viu isso acontecer com algumas pessoas? ====

Certo. Um dia, alguém vai estar de pé ao seu lado na cova, no dia seguinte eles se foram. Isso acontece o tempo todo. Eu também aprendi muito sobre os custos de transação. Eu sou capaz de estimar os custos de transação com bastante precisão em vários tipos de comércios. Esta informação é essencial na avaliação do desempenho potencial de qualquer modelo de negociação que pode se desenvolver.

==== Dê-me um exemplo prático. ====

Vamos dar títulos. A pessoa média do chão pode supor que os custos de transação além comissões é pelo menos igual ao lance / ask spread, que no mercado de títulos é um carrapato [\$ 31,25]. Na realidade, se você tem um bom corretor, que é apenas cerca de metade de um carrapato, porque se ele é paciente, na maioria das vezes ele pode ficar cheia no lance. Se você tiver um mau corretor, talvez seja um carrapato. Assim, o custo de transação em caso tapete não é tão elevado como se poderia pensar. Portanto, um sistema de comércio T-bond que você pode descartar porque tem um pequeno ganho esperado pode realmente ser viável- assumindo, claro, que você tem boas capacidades de execução, como nós. O mercado de S & P, por outro lado, é justamente o oposto. Você pode supor um bid / ask spread de 1 tick [5 pontos = \$ 25], mas muitas vezes é superior,

==== O que mais você aprende no chão? ====

Eu aprendi sobre onde as pessoas gostam de colocar stops.

==== Onde é que eles gostam de colocar stops? ====

Bem acima do alto e baixo do dia anterior.

==== Um carrapato acima da alta e uma carraça abaixo da baixa? ====

Às vezes pode ser um par de carrapatos, mas naquela área geral.

==== Basicamente, é justo dizer que os mercados muitas vezes são atraídos para esses pontos? É uma concentração de paradas em uma determinada área, como acenando uma bandeira vermelha na frente dos corretores de chão? ====

Direito. Essa é a maneira um lote de moradores fazem seu dinheiro. Eles tentam descobrir onde as paradas são, o que é perfeitamente bem, desde que eles não fazê-lo de forma ilegal.

==== Dada essa experiência, agora que você troca fora do chão, você evita usando pára? ====

Eu não colocar muitas paradas reais. No entanto, eu uso paradas mentais. Nós definir sinalizadores para que quando começar a perder dinheiro, um aviso vai sair, alertando-nos para começar a liquidação da posição.

==== Que lição o comerciante médio chamar de saber que os moradores tendem a mover mercados para áreas de parada? ====

Os comerciantes devem evitar colocar paradas nos lugares óbvios. Por exemplo, em vez de colocar um carrapato paragem 1 acima ontem alta, colocá-lo quer 10 carrapatos abaixo da alta de modo que você está fora de todos os que a ação acontece, ou 10 ticks acima da alta porque talvez as paradas não vai trazer o mercado para cima longe. Se você estiver indo para usar stops, provavelmente é melhor não colocar nem nos pontos típicos. Nada vai ser 100 por cento infalível, mas isso é um conceito geralmente sábio.

==== Você acredita que sua experiência de andar ajuda a explicar o seu desempenho superior? ====

Eu acredito que sim. Por exemplo, eu tenho um muito bom olho para escolher onde paradas vão ser, mesmo a partir do chão. I tentar obter no mercado um pouco antes desse ponto é alcançado, às vezes até mesmo tentar definir as paradas off-me e, em seguida, o mercado estará pronto para as corridas.

==== O exemplo de um ponto de parada comum que você mencionou anteriormente-a direita da área além de uma espécie antes alta ou Lowis do óbvio. Existem outros exemplos menos óbvios de pontos de parada populares? ====

números redondos. Por exemplo, quando o Dow Jones começa subindo para 3.000, eu vou começar a comprar alguns na expectativa de que passando por 3.000. O nível de 3.000 age como um ímã.

==== Assim, os mercados são atraídos para números redondos. Não mercados geralmente atingem o número redondo, ou eles muitas vezes parar um pouco dele? ====

Eu acredito que os mercados quase sempre chegar ao número redondo. Portanto, o melhor lugar para entrar é antes esse número é alcançado e jogar o que eu chamo de "efeito magnético." Por exemplo, eu poderia comprar os mercados índices de ações quando o Dow está em 2.950, olhando para ele para ir para 3.000. Quando o mercado se aproxima de 3.000, as coisas ficam mais difíceis. Quando isso acontece, eu gostaria de ter todo mundo na sala de negociação pegar o telefone com um corretor diferente e ouvir o nível de ruído no chão. Como animado soa lá embaixo? comércios que tamanho estão chegando ao mercado? Se isso não soa tão alto e tamanhos de ordem são pequenos, então eu vou começar a despejar a nossa posição porque o mercado é provavelmente vai cair. Por outro lado, se parece louco e não

são grandes encomendas sendo transacionado, vou tendem a ocupar o cargo.

==== Dê-me um exemplo recente do nível de ruído no chão sendo um bom indicador. ===

Quando o petróleo bruto chegou a US \$ 20 [durante a crise do Golfo Pérsico], havia muito barulho no chão e o mercado continuou a se mover mais.

==== O que mais você aprender com sua experiência de negociação chão? ===

Eu aprendi o que são os períodos de maior liquidez do dia. Quando você está negociando um contrato, isso não é importante. Mas quando você está trocando milhares de contratos, pode ser crítico.

==== Quais são os momentos mais líquidos do dia? ===

O período mais líquido é a abertura. Liquidez começa a cair muito rapidamente após a abertura. A segunda vez mais líquido de dia é o próximo. O volume de negócios forma, tipicamente, uma curva em forma de U ao longo do dia. Há um monte de direito de liquidez na abertura, então ele cai, atingindo um nadir ao meio-dia, e, em seguida, ele começa a subir de volta, atingindo um pico secundário no próximo. De um modo geral, este padrão se mantém em quase todos os mercados. É realmente muito surpreendente.

Também é importante saber quando os períodos ilíquidos ocorrer, porque isso é um bom momento para apoiar a sua posição. Por exemplo, se eu estou longa mil contratos S & P e é 11:30 Chicago tempo, eu provavelmente vou querer colocar em algum tipo de ordens de compra escala para baixo, como a compra de dez lotes cada carapato para baixo, para manter a mercado na minha direção. Não custa-me que muitos contratos em que hora do dia para apoiar o mercado, porque não há um monte de contratos de negociação. Quanto mais tempo você pode manter o mercado para cima, o melhor para você vai ser.

==== não está suportando o mercado um esforço inútil? Em outras palavras, não é o mercado em última análise, vai ir para onde ele quer ir, se você apoia-lo ou não? ===

No longo prazo, com certeza. Mas para o curto prazo, os comerciantes individuais podem definitivamente movimentar o mercado. Não há nenhuma dúvida sobre isso. I mover o mercado a cada dia. A idéia é fazê-lo de uma forma inteligente. Por exemplo, se o S & P está perto de alta de ontem e eu sou muito tempo um monte de contratos e quiser sair, eu posso tentar empurrar os preços através de ontem elevado para gerar entusiasmo e aumentar o volume de negócios. O aumento do volume irá torná-lo muito mais fácil para mim para despejar minha posição.

==== Por que você deixou o chão? ===

Descobri que o que eu fiz melhor no chão estava negociação posição. Eu tive experiência no desenvolvimento de modelos de computador na faculdade. Cada dia quando eu terminei no chão, eu iria voltar para o escritório e desenvolver modelos comerciais. Victor teve a gentileza de me deixar trocar alguns destes modelos, e eu comecei a ganhar dinheiro bastante consistente. Desde no chão eu só poderia negociar diretamente um mercado, que era mais eficiente para mim ao comércio do chão.

==== Qual é a duração típica de um comércio gerado por seus modelos? ===

Um período de detenção de cerca de um dia a uma semana.

==== A minha experiência com modelos comerciais é que os que geram exemplo muito sinais de para de curto prazo, comprimentos comerciais médios de custos de transação batida uma semana ou menos-não. Eu vejo você balançando a cabeça, por isso, yon, obviamente, sabe do que estou falando. O que é sobre os seus modelos que é diferente? ===

Primeiro, nossos modelos tendem a ser mais orientada estatisticamente. Em segundo lugar, temos mais baixos custos de transação do que praticamente qualquer pessoa no negócio. Nossa comissão de ida e volta é provavelmente menor do que 99 por cento dos fundos.

==== Por que isso? ===

Porque a combinação de várias centenas de milhões de dólares sob gestão e freqüente rotatividade significa que podemos gerar mais negócios do que praticamente qualquer outra pessoa. Este grande volume de negociação torna possível para nós para negociar taxas de comissão muito baixos. Além disso, eu acredito que nós temos algumas das melhores execuções de qualquer comerciante offthe-chão. Usamos muitos corretores diferentes em cada poço, e não há um processo de seleção constante acontecendo. Se um corretor não é bom, vamos nos livrar dele. Por outro lado, se um corretor faz um bom trabalho para nós, dar-lhe mais negócios. Tenho a mão de obra para chamar ao redor. Podemos obter dez pessoas no telefone chamando um determinado pit se precisarmos. Também monitoramos cuidadosamente nossa derrapagem [a diferença entre um preço de execução justo estimado eo preço de execução real]. No final de cada dia,

==== Como você determina o que o preço de execução deve ser quando você está entrando em uma ordem? ===

Toda vez que uma ordem deixa a boca de um comerciante, ele olha para o último preço na tela. Dizem que o preço de títulos na tela é 17 e uma ordem de compra é preenchido em 18, gravamos a derrapagem como 1.

==== Como você sabe se é derrapagem ou se o mercado realmente mudou desde a última cópia de tela? ===

Nós fazemos a hipótese simplificadora de que a longo prazo isso vai funcionar nos dois sentidos, isto é, o mercado vai operar na direção do seu pedido, bem como longe dela. Portanto, às vezes o mercado vai dar-lhe um preenchimento mais negativo do que ele provavelmente deveria, mas em outras vezes você vai ter um mais positivo. Depois de ter feito milhares de comércios, você tem uma boa idéia do que os bons corretores oferecendo as melhores preenchimentos são, bem como o que é um fator de derrapagem razoável em cada pregão.

==== Basicamente, em seguida, uma vez que seus custos de transação [comissões, bem como o deslizamento] são muito baixos, alguns sistemas marginais que não iria trabalhar para um comerciante típico pode ser rentável para você. ===

Direito. Por exemplo, se o lucro médio em um sistema de negociação de títulos é de R \$ 40 por lote e estou negociando abaixo dos US \$ 10 de comissão com um fator de deslizamento da metade de um carapato [\$ 16], eu vou ser capaz de comércio desse sistema para um consistente lucro. Por outro lado, para alguém pagando US \$ 30 por mm redonda e uma média de um fator de derrapagem de um carapato, esse mesmo sistema seria um dreno dinheiro.

==== Que parte de seus lucros iria Yon custos? ====
 Eu acho que nós salvar cerca de 6 por cento ao ano em derrapagem reduzida pela seleção e monitoramento nossos corretores e outra de 6 por cento, pagando US \$ 10 por turno rodada, em vez de, digamos, US \$ 20 com cuidado.

estimativa é uma função de seu controle de transação

==== Por que você eventualmente deixar a organização de Victor? ====
 Duas razões. Primeiro, eu queria evitar o deslocamento diário de uma hora e quarenta e cinco minutos de sentido único. Em segundo lugar, eu senti que, a longo prazo, eu provavelmente poderia ganhar mais dinheiro em meu próprio, embora isso certamente não era verdade no curto prazo.

==== Como você define o sucesso na negociação? ====
 Eu sinceramente acredito que a pessoa que tem a melhor relação Sharpe diariamente no final do ano é o melhor profissional. [O índice de Sharpe é uma medida de desempenho estatística que normaliza retorno por risco, com a variabilidade de retorno a ser utilizado para medir o risco. Assim, por exemplo, suponha Trader A e B Trader fundos geridos idênticos porte e fez todos os mesmos comércios, mas Trader Um entrou sempre ordens para o dobro o número de contratos como Trader B. neste caso. Trader Um iria perceber o dobro do retorno percentual, mas porque o risco seria também dupla, o índice de Sharpe seria a mesma para ambos os comerciantes.] Normalmente, o rácio de Sharpe é medida usando dados mensal. Assim, apenas variabilidade equidade que ocorre em seria considerado uma base de mês a mês, Trout vai um grande passo adiante, dizendo que, por sua definição,

==== Como você explica o seu sucesso como um comerciante? ====
 (A) Nós fazemos uma boa pesquisa, por isso temos uma vantagem. (B) Nós temos uma abordagem racional, prático para gestão do dinheiro. (C) Nós pagamos muito baixas comissões. (D) As nossas execuções estão entre os melhores no negócio. (E) A maioria das pessoas que trabalham aqui manter uma grande parte do seu patrimônio líquido do fundo gerimos. Pessoalmente, eu tenho mais de 95 por cento do meu patrimônio líquido do fundo.

==== Presumo que você não está tirando muito dinheiro. ====
 Eu não retirar todo o dinheiro. Eu alugo meu apartamento e eu dirijo um carro barato.

==== É o dinheiro que você está fazendo, em seguida, mais uma questão de manter a contagem, ou você tem algum tipo de objetivo final? ====
 Neste ponto, é mais uma questão de manter pontuação, porque eu posso aposentar hoje e viver muito confortavelmente fora do interesse para o resto da minha vida. O fato é que eu gosto para o comércio. Quando eu era criança, eu gostava de jogar. Agora eu começar a jogar um jogo muito divertido, e eu estou muito bem pagos para isso. Eu posso honestamente dizer que não há nada mais que eu preferiria estar fazendo. No minuto em que não se divertir negociação, ou eu não acho que posso fazer um lucro, eu vou sair.

==== Já os mercados mudou desde que você começou no negócio? ====
 Volume subiu drasticamente, o que é ótimo. Os mercados também parecem ter se tornado mais eficiente. Alguns dos padrões que eu costumava trocar estão começando a ser eliminado como outras pessoas começam a pegar neles.

==== Você pode me dar um exemplo de um padrão que se tornou obsoleto? ====
 Eu gostava de colocar em posições no mercado de ações na mesma direção que o movimento de preços, dois dias antes. Por exemplo, se o mercado foi na segunda-feira, eu estaria propenso a ser um comprador na quarta-feira. Este é um exemplo de um padrão que eu não acredito em muito mais.

==== O seu tipo de desenvolvimento do sistema parece ser fortemente baseada em padrões passados. Se você testar padrões suficientes, aren ^ t alguns deles vai ser rentável uma grande porcentagem do tempo apenas com base na probabilidade normal? Assim como se você tivesse dez mil pessoas atirar uma moeda de dez vezes, alguns deles vão ficar dez cabeças em uma fileira. Isso não significa que essas moedas têm melhor chance de conseguir na cabeça no próximo lance. Como distinguir entre os padrões que refletem ineficiências reais no mercado e os mat são mera coincidência, uma consequência inevitável de olhar para tantos padrões? ====
 Um padrão tem de fazer sentido. Por exemplo, se eu achar que a mudança de preço da libra britânica quarenta dias é estatisticamente significativa na previsão do preço de hoje no S & P, eu não iria colocar qualquer fé nele. Por que os britânicos preços libra quarenta dias atrás afetar a S & P? Então, nós jogar fora um monte de estes tipos de padrões, mesmo que tenham uma elevada percentagem de sucesso.

==== Por que você sequer se preocupar padrões de teste como esse? ====
 Na verdade, é mais fácil de configurar computador funciona gigantes para testar cada combinação de mercado e relações de intervalo, e em seguida, considerar as relações que aparecem estatisticamente significativa, do que para decidir quais combinações de indivíduo para testar.

==== É uma ênfase estatística uma das chaves para a sua abordagem de negociação? ====
 Sim, porque nos mantém racional. Nós gostamos de ver que algo funcionou no passado, antes de usar dinheiro real nele.

==== Quantas diferentes modelos ou padrões que você está usando a qualquer momento para os mercados comerciais? ====
 Dezenas.

==== Por razões de diversificação? ====
 Sim. Tentamos diversificar tudo o que puder. Nós gostamos de diversificar sobre ambas as estratégias de negociação e tempo.

==== por diversificação tempo, você quer dizer que você dados semanais? ====

Direito. Isso também significa simplesmente seguindo os mercados em todo o pregão e estar pronto para negociar, se algo acontecer a qualquer momento do dia.

==== Que porcentagem de sua negociação é automaticamente determinada por padrões ou sistemas que você usa específicas? ====

Cerca de 50 por cento. É difícil avaliar porque os nossos sistemas podem nos dizer para comprar mil contratos em um determinado dia, mas é minha decisão quanto ao momento de comprá-los.

==== Assim, suas habilidades em entrar e sair de posições são um elemento importante no seu desempenho comercial? ====

Absolutamente.

==== Se você apenas seguiu os sistemas cegamente por meio de ordens usando algum exemplo regra para entrada automática, comprando na abertura ou no próximo, ou em alguns intervalos fixos durante o dia-em vez de sincronismo da entrada do comércio , o que você acho que seria a degradação dos resultados por mês? ====

É muito difícil dizer, mas se seguido cegamente os sistemas que podem fazer metade do que fazemos agora. Talvez até menos. Eu poderia dar dez CTAs os sistemas de exatas que usamos, e alguns deles ainda não faria qualquer dinheiro.

==== Você disse que cerca de 50 por cento de seus negócios não são o sistema determinado. Dê-me um exemplo desse tipo de comércio. ====

Meu favorito é o efeito magnético, que falou sobre mais cedo. Quando o mercado se aproxima de um número redondo ou um ponto crítico, eu gosto de jogar para o mercado para chegar a esse preço.

==== Você já tentou systcmatizing esse conceito? ====

Não, porque eu não acho que ele pode ser sistematizado. I pode de repente perceber que um certo nível é um ponto-chave, ou a informação pode vir de um dos nossos contactos de piso. Estamos sempre fazendo o nosso povo chão "Que números são pessoas que procuram?"

==== Quaisquer outros exemplos de um discricionários [isto é, não pertencente ao sistema] Tipo de comércio? ====

Nós obter informações constante do chão. Nós provavelmente receber uma chamada de um minuto de nossos funcionários.

==== Dizendo que quem faz o quê? ====

Direito.

==== Isso é útil? ====

Se, por exemplo, um monte de jogadores que respeitamos parecem estar fazendo a mesma coisa, que poderia levar-nos a tomar uma posição semelhante ou aumentar a nossa posição, se já estamos do mesmo lado.

==== Quaisquer outros exemplos de comércios não pertencentes ao sistema? ====

Outro comércio que eu gosto de fazer é descobrir quando um movimento de preços foi causada principalmente por habitantes locais-que temos muito bons contactos andar, portanto, obter esse tipo de informação e, em seguida, ir na direção oposta. O raciocínio é que os moradores vão querer cobrir a sua posição antes do final do dia, o que vai trazer o mercado de volta de onde veio. [A maioria dos moradores ir para casa plana.]

==== notei que você tem uma equipe inteira dos comerciantes que trabalham para você. No entanto, é a minha impressão de que você é o único aqui que faz chamadas comerciais discricionários. Como você utiliza essas pessoas? Você não pode apenas assistir os mercados em seu próprio país e utilizar alguns funcionários de escritório para ajudar a introduzir as ordens? ====

Há tanta informação que flui aqui que eu possivelmente não pode acompanhar e analisar tudo. Meus comerciantes estão sob instruções para me alertar qualquer momento algo importante acontece. Eles também manter-me informado a respeito de quando os mercados tendem a ser particularmente volátil com base em fundamentos ou anúncios de notícias. Um exemplo recente desse tipo de um anúncio era a declaração de Jim Baker à imprensa em 9 de janeiro. Fomos criados para um tipo mais pacífica de um anúncio. [9 de janeiro de 1991 foi o dia em que o secretário de Estado James Baker reuniu com o embaixador do Iraque em um esforço para evitar uma guerra. Na época, havia um razoável grau de otimismo indo para a reunião porque uma postura linha-dura continuou parecia tal loucura para o Iraque. Em declarações à imprensa após a reunião, Baker começou a sua declaração: "Infelizmente" Traders didn'

==== Será que yon vender assim que ouviu a palavra "Lamentavelmente"? ====

Era tarde demais para nós. Com o tipo de tamanho que o comércio, que estava tudo acabado. Por exemplo, perdemos 1.200 pontos no S & P em meia hora, ea maioria dos que foi nos primeiros dez segundos. Estávamos longa sobre setecentos contratos. Se tivéssemos tentado vender a esse tipo de mercado, que teria amplificado a queda e provavelmente teria acabou vendendo na baixa do dia.

==== Quando uma notícia repentina vem de fora, como você decide quando você deve apenas sair imediatamente e quando você deve esperar para o pânico de venda inicial a diminuir? ====

Há uma grande diferença entre o tamanho pequeno e grande porte. Se eu estivesse negociando pequeno exemplo em tamanho para, dez lotes na S & P, então eu provavelmente teria saído imediatamente. Ou seja, eu teria vendido assim que ouviu a palavra "Lamentavelmente".

==== Mas, obviamente, você não está nessa posição mais. Agora que você está sempre negociando tamanho maior, você apenas tem que ranger os dentes e esperar quando uma surpresa chega ao mercado? ====

I esperar até que o mercado se estabiliza um pouco e então eu começar a sair, particularmente se é passado meu limiar de dor em termos de perda dólar.

==== O que acabou acontecendo naquele dia? Será que quis sair de toda a sua posição S & P? ====

Sim. Nós basicamente eliminadas da posição durante o resto do dia. Não havia dúvida sobre o que fazer porque um dos meus regras de gestão de risco é que, se perder mais de 1,5 por cento do nosso capital total em um determinado comércio sairmos.

==== Quais são as suas outras regras de gestão de risco? ====

Se estamos abaixo de 4 por cento em um único dia, nós fechar todas as posições e esperar até o dia seguinte para entrar em qualquer coisa novamente. Esta regra foi activada apenas duas vezes nos últimos dois anos, um daqueles dias, sendo janeiro 9.1 despejado toda a minha carteira porque eu era uma queda de 4 por cento.

==== Qual foi a sua perda de dólar naquele dia? ====

Cerca de US \$ 9,5 milhões.

==== E yon perdeu esse montante em um período muito curto de tempo? ====

De todos os pontos de vista práticos, eu perdi mais do mesmo em cerca de dez segundos.

==== Falar sobre suas emoções quando você está perdendo um milhão de dólares por segundo. ====

oi este exemplo, isso aconteceu tão rapidamente que eu estava um pouco sem palavras. Normalmente quando eu perder dinheiro, eu fico com raiva. Isso é geralmente a primeira emoção que entra em jogo.

==== irritado no mercado, ou com raiva de si mesmo? ====

Eu acho mais no mercado, mas, é claro, isso não é realmente racional porque o mercado não é uma coisa pessoal; não está tentando me pegar. Eu tento manter minha raiva sob controle, tanto quanto possível, porque eu acredito que para ser um bom profissional é muito importante para ser racional e ter suas emoções sob controle. Eu tenho tentado há anos para se livrar da raiva completamente quando eu perder dinheiro, e eu vim à conclusão de que é impossível. Eu posso trabalhar em direção a esse objetivo, mas até o dia que eu morrer, eu não acho que eu nunca vou ser capaz de olhar uma grande perda na cara e não ficar com raiva.

==== A raiva afeta sua negociação? ====

Não. Eu diria que eu sou muito bom nisso.

==== Voltando a 9 de janeiro, depois yon tem passado a sua reação sem palavras, o que você fez? ====

Depois que eu percebi que caíram mais de 4 por cento, eu criei um plano ordenado para sair todos os mercados até o final. Nesse tipo de situação eu tento elaborar um plano de saída e depois sair da sala de negociação, porque eu quero a liquidação feita de forma racional. Deixo isso para os meus comerciantes para lidar com a execução.

==== Será que a perda manter yon acordado naquela noite ou você dormiu bem? ====

Em geral, eu não dormir bem a qualquer momento. Infelizmente, isso é um dos preços que você tem que pagar por ser um comerciante. Eu gostaria de não ter que, mas essa é a maneira que é.

==== durmo yon melhor nos dias em que você ganha do que nos dias em que você perde? ====

Não necessariamente. Na verdade, eu provavelmente dormir pior quando eu estou fazendo bem, porque eu ficar muito animado.

==== Quanto tempo se passou até que você absorveu completamente o impacto daquele dia e foram para a próxima coisa? ====

I comecei a esquecer um pouco sobre isso no dia seguinte. Levei alguns dias.

==== Quando uma perda assim acontece, você acha que vai incomodá-lo por um tempo? Você está surpreso que você está completamente sobre ele uma semana mais tarde? ====

Eu acho que eu sei que eu vou ser sobre ele em uma semana. Eu nunca quero entrar em uma situação onde é tão ruim que eu não consigo superar isso. Essa é uma das razões de eu tentar ser conservador na minha gestão de riscos. Eu quero ter certeza que eu estarei por perto para jogar amanhã.

==== Uma vez que você sair, mesmo que você tenha tido uma perda, você se sente melhor porque você está fora? ====

Sim, porque a dor é longo, e eu sei exatamente o que Eu tenho perdido. Há um pouco de um sentimento de alívio.

==== É significativamente mais difícil de perder 4 por cento quando você está negociando \$ 100 milhões de que quando você está trocando \$ 1 milhão? ====

====

É mais difícil. Dólares têm muito a ver com isso também. Há uma abundância de comerciantes que eu sei que mostram registos com uma porcentagem de vitórias cumulativo incrível. Já vi situações em que pode ser de até 1.000 por cento ao longo de um período de cinco anos, mas se você examinar o seu historial em termos de dólares líquidos feitos ou perdidos, você descobre que eles são realmente para baixo.

==== Porque eles fizeram os grandes retornos percentuais com capital pequeno e, em seguida, perdeu dinheiro quando eles estavam administrando grandes somas? ====

Exatamente. Eu não estou no negócio de escolher CTAs. Mas se eu fosse, uma das primeiras telas eu usaria seria total em dólares de uma pessoa nos lucros quantos dólares que o CTA retirar do mercado. Se esse número foi negativo, eu eliminaria a CTA de consideração, independentemente do retorno percentual.

==== Será que sua 4 por cento máxima diária regra perda de ajudá-lo em 9 de Janeiro? ====

Nessa ocasião especial, não. Nós, na verdade, teria sido melhor rangendo os dentes e segurar por um tempo mais longo.

==== Mas não que mudar a sua fé na regra? ====

Não, porque se você não tem esse tipo de regra, você pode acabar por ser longa o S & P em um dia como outubro 19, 1987, quando procrastinar em sair teria sido um desastre.

==== Até agora, você mencionou um 1,5 por cento limite de perda máxima em uma única posição e 4 por cento em toda a carteira para um determinado dia. Existem outras regras de gestão de risco que você usa? ====

Temos um ponto de perda máxima de 10 por cento ao mês. Se alguma vez perdida essa quantidade, nós sair toda a nossa

posições e esperar até o início do próximo mês para começar a operar novamente. Felizmente, isso nunca aconteceu.

Temos também uma quarta regra de gestão de risco: No início de cada mês, eu determinar o tamanho máximo posição que eu estou disposto a tomar em cada mercado, e não exceder esse limite, independentemente de quanto alta ou de baixa Recebo . Esta regra me mantém em cheque.

===== Você usa gráficos? =====

Eu olho para gráficos principalmente para descobrir onde os comerciantes vão ficar interessado em um mercado. Eu sei que os tipos de padrões que eles gostam de olhar.

===== Você usa tanto negociação discricionário e do sistema. Você tem algo a dizer sobre os méritos ou desvantagens de cada abordagem? =====

A linha inferior é que você precisa de uma vantagem. Uma das maneiras que você pode obter uma vantagem é encontrar um sistema bem sucedido. No entanto, se você é apenas um jogador de sistemas puro e você começar gerenciamento de grandes quantidades de dinheiro, você vai achar que seus custos de transação começar a eliminar uma boa parte de seus lucros. Em geral, é provavelmente melhor para estar em algum lugar entre um comerciante discricionário puro e um comerciante sistema puro. Como mencionei antes, você pode ajudar seus sistemas usando alguma descrição na entrada e saída de posições.

===== Você já olhou para sistemas comerciais de todo? =====

Claro, nós compramos muitos deles. I utilized para avaliar os sistemas de mim, mas agora eu tenho outras pessoas no escritório fazê-lo. Nós nunca usou qualquer um desses sistemas como é; podemos usá-los para nos dar ideias na construção de nossos próprios sistemas.

===== Você tem algum conselho para o público sobre os sistemas oferecidos para venda? =====

Junta Clube 3000. [Esta organização emite um boletim composto por letras dos membros que discutem sistemas e outros aspectos da negociação. O nome deriva de suas origens. Clube 3000 formou-se em frustração por membros que pagaram cerca de US \$ 3.000 para um sistema que sentiam era essencialmente inútil e decidiram se reunir para compartilhar informações sobre vários sistemas.] Também gostaria de subscrever tais publicações como Futuros, Análise Técnica a / Stocks e Commodities e commodities Traders Consumidores relatório para seus comentários sobre os sistemas. Além disso, uma vez que você comprar um sistema, certifique-se de testá-lo em seus próprios dados.

===== Em outras palavras, não tome a palavra do vendedor para ele. Você acha que muitos dos pedidos de sistemas são exagerados? =====

Sim.

===== é que por causa da deturpação deliberada ou são a maioria dos vendedores realmente se enganando? =====

Algumas das reivindicações do sistema pode realmente ser parcialmente legítimo. No entanto, eu geralmente encontrar estes sistemas não têm observações suficiente para ser estatisticamente significativa. Além disso, com frequência, os sistemas baseiam suas reivindicações percentual de retorno sobre os requisitos mínimos de margem de câmbio.

===== eu entendo. Fazendo isso dá aos sistemas de alavancagem extraordinária e os anúncios só falam sobre o lado do retorno; eles não discutem o lado do risco. =====

Direito. Eu fiz o mesmo erro na minha tese. Baseei meus retornos percentuais no pressuposto de uma conta tamanho igual ao dobro da exigência de margem mínima de câmbio, que era uma soma bastante inadequados. A realidade, se você já tentou negociar dessa forma, você iria à falência, porque os levantamentos são muito grandes.

===== Você basicamente acreditam que, se alguém desenvolveu um sistema realmente bom que não seria vendê-lo? =====

Até certo ponto, eu acredito nisso. Claro, é possível que um desenvolvedor do sistema pode não ter nenhum dinheiro, mas se o sistema é bom, ele deve ser capaz de convencer amigos, família, ninguém para colocar algum dinheiro no sistema e trocá-lo.

===== Existem indicadores técnicos no domínio público que você achar útil? =====

As médias móveis são úteis. Eles vão funcionar se você prestar atenção a sua gestão de riscos. Eu acredito que você pode fazer um retorno acima da média, usando médias móveis, se você for esperto sobre isso.

===== Quaisquer indicadores que you considerar superestimada? =====

A maioria dos mais comuns: Fibonacci, ângulos de Gann, RSI e stochastics. Eu não encontrei alguma coisa para qualquer um desses indicadores.

===== Se você tem uma raia quando você está fazendo muito bem, dia após dia, você chegar ao ponto onde você diz: "Este jst não pode continuar"? E você começar a reduzir sua posição por causa disso? =====

Na verdade, o melhor que eu estou fazendo, me maior do que eu jogar, e o pior que eu estou fazendo, menor que eu jogo.

===== Então você acredita em estrrias? =====

Sim, não apenas em negociação, mas na maioria das coisas na vida. Se uma equipe ganhou oito jogos em uma fileira, você não apostar contra mem ganhar o seu nono jogo.

===== são erros comerciais lá que você aprendeu para evitar? =====

Em geral, eu não gosto de colocar stops. Se você é um grande jogador, você realmente tem que ser cuidadoso sobre a colocação de paragens no mercado.

===== Será que you saber que por se queimar na colocação de paragens? =====

Eu nunca coloquei um monte de paradas ao longo de toda a minha carreira, mas eu usei para colocar mais do que eu faço agora.

===== Se você fez lugar da parada, você achou que havia uma tendência maior de ser atingido? =====

Se eu colocar uma grande ordem de parada no mercado, não só é ele que vai ter uma tendência a ser atingido, mas quando se

não ficar ativado, os preços tendem a ser executado. Então, eu não só vai ficar parado fora, mas vou ficar cheia a um preço médio significativamente pior do que a minha paragem.

==== Ao seu tamanho negociação atual, eu diria que você provavelmente evitar entrar ordens de stop explícitas completamente. ===

Direito. Às vezes, se eu quiser o preço para mover em direção a um certo nível, eu posso colocar em uma parada e, em seguida, cancelar o pedido uma vez que o mercado se aproxima. Eu faço esse tipo de coisa com frequência. Na verdade, eu fiz isso hoje. Ele trabalhou hoje, mas às vezes sai pela culatra, e você encontrar-se o orgulhoso proprietário de alguns títulos que você não quer.

==== Você parece muito confiante sobre sua capacidade de negociar os mercados de forma lucrativa. Você sempre teve essa confiança na negociação? ===

Provavelmente por cerca de quatro anos.

==== Não falar sobre si mesmo agora, mas em geral, você diria que há uma forte correlação entre o grau de confiança e sucesso na negociação? ===

Há alguma correlação, mas isso não chega nem perto de 100 por cento. Algumas pessoas são apenas confiante, mas se eles não têm uma vantagem no mercado, não importa; eles ainda vão perder dinheiro.

==== O que você está dizendo é que as pessoas não todos confiantes vão ser bons operadores. No entanto, são quase todos bons comerciantes confiante? ===

Sim, eu acho que praticamente todos os bons comerciantes são provavelmente confiante em sua capacidade de negociação.

==== Você se lembra quando você realmente tornou-se confiante como um comerciante? Existe algum ponto de transição que você pode recordar? ===

Eu acho que no momento em que eu decidi ir para fora em meu próprio eu estava bastante confiante. Eu sabia que tinha de ganhar dinheiro apenas para pagar meu aluguel.

==== Foi essa confiança derivada da consistência de seus retornos? ===

Sim, eu sabia que estava obter resultados estatisticamente significativos.

==== Você vem de uma formação acadêmica e até mesmo fez a sua tese sobre um assunto relacionado com os mercados. Eu tenho certeza que você está bem ciente de que a maioria da comunidade acadêmica ainda mantém a hipótese do mercado eficiente. Obviamente, o que você está fazendo não poderia ser feito se que a teoria estava certa? ===

Os mercados não são claramente um passeio aleatório. Os mercados não são ainda eficiente porque essa suposição implica que você não pode fazer um retorno acima da média. Uma vez que algumas pessoas podem fazer isso, não concordo com a suposição.

==== Mas ainda assim, eu tenho certeza que muitos de seus professores acreditam na hipótese do mercado eficiente. ===

Direito, e isso é provavelmente por isso que eles são professores e porque eu estou a ganhar dinheiro fazendo o que estou fazendo. Além disso, eu acho que é incrível o que você pode fazer quando você tem dinheiro real na linha. Uma pessoa em um ambiente acadêmico pode pensar que eles testaram todos os tipos possíveis de sistemas. No entanto, quando você tem dinheiro real na linha, você pode começar a pensar muito criativa. Há sempre algo mais para teste. Eu acho que a comunidade acadêmica apenas não testou muitas das abordagens que sejam viáveis. Certamente, se você apenas passar um curto período de tempo fazendo um estudo acadêmico, você não vai encontrar nada significativo. Não pode ser de outra maneira. Se fosse, todos seriam ricos. Mas se você passar todos os dias de sua vida pesquisando os mercados e têm suporte de informática adequado, você pode encontrar coisas que funciona.

==== Quais são as características de um profissional bem sucedido? ===

Um profissional bem sucedido é racional, analítico, capaz de controlar as emoções, prático e orientado para o lucro.

==== Que conselho você daria a um amigo que quer ser um comerciante? ===

Aprendem um monte de estatísticas. Saiba como usar um computador. Encontrar alguns sistemas que funcionam. Desenvolver algumas regras de gestão de risco simples.

==== Existem livros sobre os mercados que você recomendaria a outras pessoas? ===

Damos aos nossos novos operadores três livros quando eles começam: seu primeiro livro, *The Complete Guide to dos mercados de futuros* [Jack D. Schwager, John Wiley & Sons, 1984], *O Manual de Mercados Futuros*, por Perry Kaufman [John Wiley & Sons, 1984], e *A Commodity Futures Jogo: Quem ganha? Quem perde? Por quê?* por Richard J. Tewles e Frank J. Jones [McGraw-Hill, 1987]. Depois, há alguns livros divertidos que eu recomendo, como o seu *Market Wizards*, que é um bom trabalho motivacional. Nós também temos um monte de outros livros na nossa biblioteca, e deixamos os comerciantes escolher qual outras que desejam ler.

==== Que tipos de equívocos que as pessoas têm sobre os mercados? ===

Eles acreditam que você pode fazer toneladas de dinheiro com pouco trabalho. Eles acham que você pode fazer 100 por cento de um ano fazendo um pouco de pesquisa sobre os fins de semana. Isso é ridículo.

==== Eles subestimam a dificuldade do jogo e superestimar a recompensa? ===

Exatamente. Além disso, algumas pessoas culpam a todos, exceto a si mesmos quando eles perdem dinheiro. Ele me irritava para ler em uma recente *Wall Street Journal* artigo que um cara realmente ganhou uma ação judicial contra a sua corretora porque ele perdeu todo o dinheiro em sua conta. O ponto é que não era mesmo uma questão de seu corretor lhe dando maus conselhos; ele estava chamando seus próprios negócios! Ele processou a corretora, dizendo que eles não deveriam ter lhe permitido trocar sua conta do jeito que ele fez. Eu acredito que é um país livre, e se você quer negociar, você deve ter todo o direito de fazê-lo, mas se você perder dinheiro, é a sua própria responsabilidade.

==== Que erros que a maioria das pessoas fazem nos mercados? Eu estou falando sobre erros comerciais reais em vez de equívocos. ===

Em primeiro lugar, muitas pessoas se envolver nos mercados, sem qualquer limite. Eles ficam no mercado, porque seu corretor disse-lhes que o mercado é de alta. Isso não é uma vantagem. No entanto, para dizer a verdade, a maioria das pequenas espec-

ulators nunca será por tempo suficiente para descobrir se o seu sistema poderia ter funcionado, porque eles apostam muito em seus comércios, ou sua conta é muito pequena para começar.

===== Portanto, há pessoas lá fora que realmente possa ter uma boa idéia que poderia ganhar dinheiro, mas eles nunca vão descobrir porque quando eles primeiro tentar fazê-lo, eles apostam demais e eles estão eliminados da jogos. =====

Exatamente.

===== Você comércio durante a noite, às vezes? =====

Temos uma operação de vinte e quatro horas por dia. Eu também tenho um dispositivo de cotação de mão que eu uso para verificar os mercados quando estou em casa.

===== Não é esse tipo de arrogante? =====

Sim. Embora eu verificar as cotações todas as noites, eu tento não exagerar, porque eu tenho uma tendência a tornar-se compulsivo.

===== São seus noite as pessoas sob instruções para ligar e acordá-lo no meio da noite, se algo importante acontece? =====

Sim.

===== Quantas vezes isso acontece? =====

Não que muitas vezes. Talvez quatro vezes por ano.

===== O que você faz para se divertir? =====

Ir para um monte de eventos esportivos, e eu faço uma boa quantidade de leitura. Estou interessado em psicologia e filosofia. Eu também li muitos livros de auto-aperfeiçoamento. Eu provavelmente exagere, porém. Eu noto que quanto mais memória livros que eu li, o pior minha memória se torna.

===== Você ainda jogar basquete si mesmo? [Trout era o capitão de sua equipe da faculdade.] Não sente falta? Quer dizer, ao mesmo tempo que era, obviamente, muito importante em sua vida. =====

Não, porque eu sou para a próxima grande coisa: negociação.

===== Alguma vez você entreter a possibilidade de fazer os profissionais? =====

Saindo do meu último ano na escola, eu tinha a esperança de jogar para os profissionais, e eu pensei que talvez eu pudesse. No entanto, depois de jogar o meu primeiro ano na faculdade, percebi que as pessoas estavam muito bom. Eu poderia ter jogado na Europa. Na verdade, muitos dos meus antigos colegas de equipa estão a jogar profissionalmente na Europa, mas alguns deles fazem apenas US \$ 10.000 por ano. Eu não queria fazer isso.

===== Você toma algum tempo de férias? =====

Eu só tinha três dias de folga em um ano e meio.

===== É porque quando você sair de férias você está pensando que a cada dia você está longe está custando-lhe X quantidade de dólares? =====

Até certo ponto eu faço isso. Além disso, eu sinto que preciso estar por perto para supervisionar o meu pessoal e certifique-se que a negociação está indo corretamente.

===== Você sente às vezes que você se tornou um prisioneiro de sua própria criação? Você não gostaria de ser capaz de simplesmente ir embora por algumas semanas em algum lugar e esquecer tudo? =====

Gostaria, mas para o comércio com sucesso você tem que fazê-lo em tempo integral. Eu mesmo colocar dez dias de férias por ano, mas eu nunca levá-los. Acredito firmemente que, para cada coisa boa na vida, há um preço que você tem que pagar.

===== Quais são as regras de negociação você vive? =====

Certifique-se de que você tem a borda. Saiba o que sua vantagem é. Têm regras de controle de risco rígidas como as que falamos anteriormente. Basicamente, quando você começar a ele, para ganhar dinheiro, você precisa ter uma vantagem e empregam boa gestão do dinheiro. Boa gestão do dinheiro por si só não vai aumentar a sua vantagem em tudo. Se o seu sistema não é bom, você ainda vai perder dinheiro, não importa o quanto eficaz suas regras de gestão de dinheiro são. Mas se você tem uma abordagem que faz dinheiro, então gestão do dinheiro pode fazer a diferença entre sucesso e fracasso.

===== Quais são seus objetivos atuais? =====

Para fazer um retorno de 30 por cento a cada ano, com nenhum levantamento de pico a vale superior a 10 por cento.

===== Quaisquer outras palavras finais? =====

Só que eu estou animado e confiante sobre o futuro. Se algum dia eu não me sinto dessa forma, eu vou parar de negociação.

Eu tinha encontrado de Trout recorde de uma faixa combinação de retornos anualizados muito altas e extremamente baixas levantamentos de crédito, quase incompreensível. É claro que, embora uma combinação de alto retorno e baixo risco é rara, não é único; na verdade, uma série de outros comerciantes que entrevistei neste livro (e em Market Wizards) também exibiu este perfil. Por que então eu digo "mistificar"? Por causa do que eu tinha ouvido falar sobre Trout, eu sabia que seus comércios foram amplamente baseado em sinais gerados por sistemas de negociação técnicas computadorizadas.

Eu passei muitos anos no desenvolvimento e avaliação de sistemas de negociação técnicas. Apesar de eu ter encontrado sistemas que tornam quase tanto como Trout faz (com base no retorno médio anualizado), estes sistemas invariavelmente, apresentam uma volatilidade muito maior. Levantamentos de crédito de 25 por cento nestes sistemas são comuns, com levantamentos de pior caso, mesmo superior a 50 por cento. Certamente, a volatilidade destes sistemas poderia ser reduzido por um corte a alavancagem (ou seja, o número de contratos negociados por \$ 100.000). Ao fazê-lo, no entanto, reduziria os retornos para níveis medíocres.

Eu nunca foram encontradas quaisquer sistemas que poderiam se aproximar, mesmo remotamente, o desempenho da truta em termos de medidas de retorno / risco. Na verdade, cada comerciante que entrevistei que mostrou uma combinação de alto retorno

e muito baixo risco, invariavelmente, provou ser um comerciante discricionário (ou seja, um comerciante que se baseia em sua própria síntese interna de informações de mercado para tomar decisões comerciais, em vez de usar sinais de negociação gerado por computador). Como, então, o Trout fazê-lo?

Eu tenho a resposta a essa pergunta nesta entrevista. Parte disso tem a ver com a sua dependência de sistemas que são principalmente baseadas em análise estatística, em oposição a mais padrão, abordagens de acompanhamento de tendências. No entanto, talvez o principal fator é que a habilidade excepcional de Trout em cronometrar a entrada e saída de suas posições, por sua própria estimativa, representa a metade de seu retorno. "Eu poderia dar dez CTAs os sistemas de exatas que usamos, e alguns deles ainda não faria qualquer dinheiro", diz ele. Assim, mais uma vez, estamos falando de informações que não podem ser informatizada (por exemplo, o nível de ruído nos pisos) representando o desempenho superior. Em outras palavras. Trout pode chegar a suas decisões de negociação de forma semelhante à dos operadores do sistema, mas ele executa essas decisões como um comerciante discricionário.

mensagem básica da truta é duplo. Primeiro, você tem que ter uma vantagem para bater os mercados. Tudo o resto é secundário. Você pode ter uma grande gestão do dinheiro, mas se você não tem uma abordagem que lhe dá uma vantagem, então você não pode vencer. Isto pode parecer óbvio, mas muitos comerciantes entrar nos mercados sem qualquer evidência de que eles têm uma vantagem.

Em segundo lugar, supondo que você tem uma vantagem, você deve exercer o controle de risco rígido para proteger contra esses eventos pouco freqüentes que causam enormes movimentos de preços abruptas que pode rapidamente dizimar contas superalavancadas. E, como demonstrado na própria tese de Trout, a probabilidade de movimentos de preços acentuada é muito maior do que o sugerido pelos pressupostos estatísticos padrão. Portanto, controle de risco é essencial. O comerciante que é eliminada por uma súbita, grande movimento do preço, adverso não é simplesmente azar, uma vez que tais eventos ocorrem muitas vezes o suficiente para que eles devem ser planejada.

É instrutivo comparar a mensagem de Monroe Trout com a de Blair Hull (consulte a Parte VI). Embora os métodos de negociação são completamente diferentes-truta é um comerciante direccional, enquanto que a casca é um arbi-trageur-suas avaliações da chave para o sucesso comercial são virtualmente idênticas: uma combinação de ter uma aresta e utilizando controlos de gestão de dinheiro rígidas.

AIWeiss: The Chart Humano Encyclopedia

Em termos de taxa de retorno / risco, Al Weiss pode muito bem ter o melhor histórico único e longo prazo para um consultor de negociação de commodities. Desde que começou a negociação em 1982 como AZF Commodity Gestão, Weiss tem uma média de 52 por cento anualmente. Mil dólares investidos com Weiss em 1982 teria sido no valor de quase \$ 53.000 no final de 1991. No entanto, os retornos são apenas metade da história. O elemento verdadeiramente impressionante na trajetória de Weiss é que esses ganhos altos foram alcançados com extremamente pequenos saques de ações. Durante todo esse período, o maior drawdown equidade única testemunhado por Weiss foi de 17 por cento em 1986. Nos últimos quatro anos (1988-91), Weiss afiou seu controle de risco aos padrões verdadeiramente surpreendentes: durante este período, o seu pior levantamento anual média menos de 5 por cento, enquanto o seu retorno médio anual ultrapassou 29 por cento.

Apesar de seu histórico exemplar, Weiss tem mantido um perfil muito baixo. Até 1991, Weiss repetidamente recusou-se a conceder qualquer entrevista. Ele explica isso dizendo, "eu não senti meus métodos foram comprovados até que eu tinha percebido, pelo menos uma década de desempenho superior." Ele também sentiu que as entrevistas iria atrair o tipo errado de investidores. Neste ponto, esta consideração não é mais uma preocupação, como Weiss está a lidar com tanto dinheiro quanto ele sente que pode gerenciar sem afetar negativamente o seu desempenho (aproximadamente US \$ 100 milhões).

Embora Weiss agora regularmente se afasta novos investidores, ele irá ocasionalmente fazer uma exceção. Como ele explica, "Às vezes eu assumir uma pequena conta [\$ 100.000] se eu me sinto a pessoa é verdadeiramente sincero. Eu ainda obter um chute para fora de assumir uma pequena conta e tornando-composto. Apenas recentemente, eu aceito um novo investidor, porque Fiquei impressionado que ele tinha ido através dos registos de quinhentos CTAs antes de fazer uma seleção. Ironicamente, ao mesmo tempo eu estava falando com essa pessoa. Eu também recebi um telefonema de um banco francês que queria investir US \$ 30 milhões. I recusou o banco, mas aceitei \$ 100.000 investimento da pequena conta."

Weiss também tem evitado publicidade porque ele é naturalmente recluso. Ele admite que, durante a década que ele tem vindo a gerir fundos de investidores, ele tem apenas cinco dos seus clientes atendidos. Embora Weiss surge como uma pessoa extrovertida, por telefone, em pessoa seu lado tímido domina.

Um dos passatempos de Weiss está investindo com outros comerciantes. Ele dedica um ou dois dias por mês para este esforço. Ele estima que, ao longo dos anos, ele reviu os registos de cerca de oitocentos e comerciantes. Fora deste grande grupo, ele selecionou cerca de vinte comerciantes para investimento pessoal. Seu objetivo não é pegar qualquer supertraders individuais, mas sim para misturar os comerciantes juntos em um grupo cujo desempenho composta reflete tanto bons retornos e levantamentos de crédito muito baixos de ações. Curiosamente, as características deste grupo de comerciantes como um todo desempenho tem a aparência de um clone Weiss. Durante o período 1988-91, o grupo realizado um retorno anual média de 19 por cento, com um abaixamento máximo anual média extraordinariamente baixa menos de 3 por cento. A relação destes dois números (19/3 = 6.

Minha entrevista de Weiss provou ser um dos mais difíceis que têm realizado. Francamente, se eu tivesse sido menos impressionado com seu histórico, eu teria desistido neste capítulo. Depois de praticamente todas as perguntas que fiz, Weiss iria sair pela tangente elaborados e, finalmente, pegar a si mesmo, parar de falar e olhar para mim com um olhar que parecia dizer: "Pare-me antes eu discordo mais." A entrevista foi um fracasso tão óbvio para nós dois que decidimos romper e ir para o jantar. Em outras entrevistas, tomei meu gravador junto em tais situações, e seções de entrevistas passadas, de fato, aconteceu durante as refeições. No entanto, neste caso, as perspectivas pareciam tão unen-

couraging que eu deliberadamente deixado o gravador no meu quarto. Também senti que alguma conversa informal pode ajudar a quebrar o gelo.

Após o jantar, decidimos dar-lhe outro tiro, tentando continuar a entrevista em um passeio à noite. O ambiente era propício para a conversa, enquanto passeamos pelas ruas tranquilas de uma pequena ilha ao largo da costa da Flórida, em uma noite de inverno ameno. No entanto, a entrevista ainda procedeu de forma muito irregular. Eu encontrei-me constantemente transformando o gravador ligado e desligado.

A seguir estão trechos recolhidos a partir de nossas conversas e algum material adicional da correspondência de acompanhamento.

===== Como você acabar se tornando um comerciante? =====

Não foi um processo durante a noite. Passei quatro anos de pesquisa sólida antes de fazer qualquer negociação séria. Depois de literalmente milhares de horas de debruçado sobre gráficos, que remonta a história como pude, comecei a reconhecer certos padrões que se tornaram a base da minha abordagem de negociação.

===== Você passou quatro anos fazendo pesquisas antes mesmo de iniciado negociação? =====

Sim. Eu sou uma pessoa avessa a riscos. Eu queria ter confiança na minha abordagem antes de começar.

===== Precisamente quão longe você foi em seus estudos gráfico? =====

Variou com o mercado individual e os gráficos disponíveis. No caso dos mercados de grãos, eu era capaz de ir para trás até a década de 1840.

===== Era realmente necessário para voltar a esse ponto? =====

Absolutamente. Um de mim chaves na análise do gráfico de longo prazo é perceber que os mercados se comportam de maneira diferente em diferentes ciclos econômicos. Reconhecendo esses padrões a longo prazo de repetição e deslocamento requer muita história. Identificar onde você está em um ciclo-digamos econômico, uma fase inflacionária versus uma fase é deflacionária fundamental para interpretar os padrões gráficos em evolução nesse momento.

===== Como você se sustentar durante os quatro anos que você dedicado a pesquisar os mercados? =====

Em meus vinte anos, eu tinha foi pioneira no desenvolvimento da roda de uretano skate, que era uma

grande sucesso financeiro. Eu investi o dinheiro que eu fiz sobre este empreendimento no mercado imobiliário, que também provou ser muito rentável. Como resultado, eu tinha todo o dinheiro que eu precisava e era capaz de dedicar meu tempo integral para pesquisar.

==== Eu entendo que você está basicamente um comerciante de sistemas técnicos. Por que você acredita que o seu historial é muito melhor do que os de outros conselheiros de negociação de commodities usando métodos semelhantes? Em particular, estou interessado em saber como você conseguiu evitar os grandes levantamentos de crédito que parecem ser quase intrínseco a esta abordagem. ===

Embora eu empregar análise técnica para fazer minhas decisões de negociação, há algumas diferenças importantes entre o meu método e as abordagens da maioria dos outros comerciantes neste grupo. Primeiro, acho que muito poucos outros operadores técnicos voltaram mais de trinta anos em seus estudos gráfico, muito menos mais de cem anos. Em segundo lugar, eu nem sempre interpretar o mesmo padrão da mesma forma. Eu também levar em consideração onde eu acredito que estamos no em termos de ciclos econômicos de longo prazo. Este fator sozinho pode levar a diferenças muito significativas entre as conclusões a que pode retirar dos gráficos em comparação com aqueles alcançados pelos comerciantes que não incorporem tal perspectiva. Finalmente, eu não basta olhar para os padrões gráficos clássicos (cabeça e ombros, triângulo, e assim por diante) como formações independentes. Pelo contrário, eu tendem a olhar para certas combinações de padrões ou, em outras palavras, os padrões dentro dos padrões dentro dos padrões. Estes mais complexos, combinações de vários padrão pode sinalizar comércios probabilidade muito maior.

==== Que padrões gráficos populares são precisos apenas 50 por cento do tempo? ===

A maioria deles. Mas isso não é uma desvantagem. Um padrão que funciona 50 por cento do tempo pode ser muito rentável se você empregá-lo com um bom plano de controle de risco.

==== é a análise técnica uma arte ou uma ciência? ===

É uma arte e uma ciência. É uma arte no sentido de que se você perguntasse a dez comerciantes diferentes para definir um padrão de ombros cabeça-e-, você chegar a dez respostas diferentes. No entanto, para qualquer comerciante individual, a definição pode ser feito matematicamente preciso. Em outras palavras, os comerciantes gráfico são artistas até que matematicamente definir seus padrões-digamos, como parte de um sistema de estrutura no momento em que eles se tornam cientistas.

==== Por que você escolheu uma abordagem puramente técnica em favor de um que também emprega fundamentos? ===

Muitos economistas têm tentado trocar os mercados de commodities fundamental e têm geralmente acabou perdendo. O problema é que os mercados operam mais na psicologia do que em fundamentos. Por exemplo, você pode determinar que a prata deve ser fixado o preço em, digamos, US \$ 8, e que pode muito bem ser uma avaliação precisa. No entanto, sob certas condições, por exemplo, um grande inflacionária ambiente do preço poderia temporariamente ir muito mais elevado. No boom inflação de commodities que atingiu o pico em 1980, prata atingiu um pico de US \$ 50 um nível de preços que estava fora de qualquer proporção com qualquer verdadeiro valor fundamental. Claro que, eventualmente, o mercado voltou à sua base de valor, na verdade, na história dos mercados, não posso pensar em uma única mercadoria que não, eventualmente, voltar para sua base de valor, mas nesse ínterim,

==== Alguns comércios particularmente memoráveis vêm à mente? ===

Sempre que estou de férias, eu continuar a traçar os mercados. No verão de 1990, enquanto estava de férias nas Bahamas, eu estava atualizando minhas cartas em uma mesa de piquenique sob as palmeiras. Notei padrões que indicam sinais de compra em todos os mercados de energia. Estes sinais parecia particularmente estranho, porque isso é muito incomum para obter um sinal de compra no aquecimento do óleo durante o verão. No entanto, eu não questionou o comércio e simplesmente telefonou nas ordens. Três dias depois, o Iraque invadiu o Kuwait e os preços do petróleo explodiu.

==== Você segue o seu sistema absolutamente, ou você às vezes substituir os sinais de negociação? ===

Eu sigo o sistema bem mais de 90 por cento do tempo, mas ocasionalmente eu tento fazer melhor do que o sistema. Desde que eu empregar tais desvios do sistema puro de forma muito selectiva, eles melhoraram o desempenho geral.

==== Dê-me um exemplo de uma situação em que você cancelou o sistema. ===

Em outubro de 1987, quando o mercado de ações estava no meio de seu acidente, comecei a receber chamadas ansiosas de meus clientes que queriam saber se eles tinham sofrido uma grande perda. I calmamente explicou que ainda estávamos até 37 por cento para o ano e que o risco total em todas as nossas posições abertas foi de apenas 4 por cento. Eu tinha a sensação de que as pessoas seriam muito inseguros nos mercados e que haveria um vôo resultante para T-bills. Eu decidi tirar toda a minha posição vendida em T-bills, embora o meu sistema ainda não tinha apresentado qualquer sinal de reversão. Isso provou ser a ação correta, como o mercado de T-bill decolou na cabeça quase imediatamente depois.

==== É óbvio a partir de seus comentários anteriores que você considera ciclos importantes. Você poderia por favor elaborar? ===

Existem ciclos em tudo, o tempo, ondas do mar, e os mercados. Um dos ciclos mais importantes de longo prazo é o ciclo de inflação para a deflação. A cada duas gerações-aproximadamente a cada Fortyseven a 60 anos-mero é um mercado deflacionário. Por exemplo, em relação a mim mercados de commodities, estamos atualmente em uma fase deflacionária que começou em 1980. Ao longo dos últimos duzentos anos, estas fases deflacionárias normalmente duravam entre oito e doze anos. Uma vez que estamos atualmente no décimo segundo ano de deflação dos preços das commodities, acho que estamos muito perto de uma grande parte inferior dos preços das commodities.

Outra consideração importante no que diz respeito aos ciclos é que seus comprimentos variam muito de mercado para mercado. Por exemplo, nos mercados de grãos, que são fortemente dependentes das condições meteorológicas, você pode obter grandes mercados de touro cerca de cinco vezes a cada vinte anos. No mercado de ouro, como sempre, pode ocorrer um grande ciclo de touro

apenas três a cinco vezes em um século. Esta consideração poderia fazer um mercado tal como o ouro muito frustrante para os comerciantes que tentam jogar para a próxima onda de alta.

==== O que é a única instrução mais importante que você pode fazer sobre os mercados? ===

O elemento essencial é que os mercados estão em última análise, com base na psicologia humana, e, traçando os mercados que você está simplesmente converter a psicologia humana em representações gráficas. Acredito que a mente humana é mais poderoso do que qualquer computador em analisar as implicações destes gráficos de preços.

abordagem altamente individualista de Weiss não se presta facilmente a generalizações. Certamente seus comentários deve inspirar aqueles inclinados a análise cíclica, mas gostaria de acrescentar que outros comerciantes especializados, tais como Eck-Hardt, discutir o ponto de vista oposto, em vez de forma persuasiva. Talvez sua entrada mais significativa é que a fiabilidade da análise de gráfico pode ser grandemente aumentada através da visualização gráfico padrões clássicos como partes de combinações mais complexas, em vez de em isolamento, como é tipicamente feito. Weiss também enfatiza que os alunos de análise gráfico precisa para realizar suas pesquisas muito mais para trás na história do que é geralmente o caso. Nos mercados em que ele foi capaz de obter os dados, Weiss ampliou seus estudos gráfico, tanto para trás como há 150 anos.

Em essência, eu acho Weiss é bem sucedida por causa da combinação de uma vasta quantidade de pesquisa na análise de gráficos e um dom para ver padrões relativamente complexas. Em última análise, essa linha de raciocínio leva à conclusão de que você, também, pode ser bem sucedido se você pode ler um gráfico com a mesma habilidade como Weiss. Não muito útil informações, não é? No entanto, consistente sequência de Weiss de retorno anual altos e baixos rebaixamentos máximos fornece prova convincente de que a análise de gráfico puro pode proporcionar uma abordagem comercial extraordinariamente eficaz.

Stanley Druckenmiller: The Art of Investing Top-Down

Stanley Druckenmiller pertence ao mundo rarefeito de gerentes que controlam carteiras multibilionárias. Alcançar um retorno perto de 40 por cento em uma carteira de US \$ 100 milhões são impressionantes, mas percebendo que o nível de desempenho em um fundo multibilionário é incrível. Nos três anos desde que assumiu o controlo de gestão ativa do Quantum Fund de seu mentor e ídolo, George Soros, Druckenmiller percebeu um retorno anual média de mais de 38 por cento sobre os ativos que variam entre US \$ 2,0 bilhões e US \$ 3,5 bilhões.

Druckenmiller tem sido em uma via rápida desde que ele decidiu abandonar a escola de pós-graduação para o mundo real. Depois de menos de um ano como analista de ações para o Banco Nacional de Pittsburgh, Druckenmiller foi promovido para o cargo de diretor de pesquisa de ações. Druckenmiller descarta sua promoção súbita como o ato de um excêntrico, embora gerente brilhante, divisão. No entanto, suspeita-se que havia mais do que isso, particularmente à luz das conquistas posteriores da Druckenmiller. Menos de um ano depois, quando o chefe de divisão que havia contratado Druckenmiller deixou o banco, Druckenmiller foi promovido a assumir a sua caça-níqueis, mais uma vez, ultrapassando uma série de gerentes seniores de manobra para a mesma posição. Dois anos depois, em 1980, na tenra idade de vinte e oito, Druckenmiller deixou o banco para lançar sua própria empresa de gestão de dinheiro,

Em 1986, Druckenmiller foi recrutado pela Dreyfus como um gestor de fundos. Como parte do acordo, Dreyfus permitida Druckenmiller de continuar a gerir o seu próprio Fundo de Duquesne. Até o momento Drucken-Miller juntou Dreyfus, seu estilo de gestão tinha sido transformada a partir de uma abordagem convencional de manter uma carteira de ações em uma estratégia eclética incorporando títulos, moedas e ações, com a flexibilidade de negociação qualquer um destes mercados, tanto a curto lado e o lado comprido. Dreyfus era tão encantado com a abordagem de mercado inata do Druckenmiller que a empresa desenvolveu alguns fundos à sua volta, sendo o mais popular o Fundo Estratégico Agressivo Investing, que era o fundo de melhor desempenho na indústria a partir da data de início (março de 1987) até Druckenmiller deixou Dreyfus em agosto de 1988.

A popularidade de Druckenmiller em Dreyfus revelou-se muito de uma coisa boa. Eventualmente, ele encontrou-se gerir sete fundos de Dreyfus, além de seu próprio Fundo de Duquesne. A cepa de toda essa atividade e seu desejo de trabalhar com Soros, que Druckenmiller considera o maior investidor do nosso tempo, levou-o a deixar Dreyfus para a Gestão de Soros. Pouco tempo depois, Soros entregue a gestão do seu fundo para Druckenmiller, como Soros saiu para perseguir seu objetivo de ajudar a transformar as economias fechadas da Europa Oriental e da antiga União Soviética.

A medida mais longa do desempenho do Druckenmiller nos mercados é o seu próprio fundo de Duquesne. Desde a sua criação em 1980, o fundo tem uma média de 37 por cento anualmente. Druckenmiller salienta que os primeiros anos de desempenho de Duquesne não são directamente relevantes visto que a estrutura do fundo mudou completamente em meados de 1986 para acomodar a abordagem de negociação flexível, ele agora usa. Medido a partir deste ponto de partida mais tarde, retorno médio anual da Druckenmiller foi de 45 por cento.

Eu entrevistei Druckenmiller em seu apartamento co-op em um dia de semana. Fiquei surpreso com sua juventude; Eu mal tinha esperado alguém que tinha vindo a gerir um dos maiores fundos do mundo por vários anos ainda estar em seus trinta anos. O descontraído na sala de estar, a nossa conversa começou com a história de como ele começou no negócio de Druckenmiller.

Eu tinha matriculado na faculdade para estudar para um grau da economia. No entanto, eu achei o programa excessivamente quantitativa e teórica, com pouca ênfase nas aplicações da vida real. Fiquei muito decepcionado e caiu no segundo semestre. Tomei um emprego como estagiário no Banco Nacional Pittsburgh, com a ideia de que o programa iria me fornecer uma visão ampla que iria me ajudar a decidir sobre uma área de foco.

Eu tinha sido no banco durante vários meses quando recebi uma chamada do gerente no departamento de confiança. "Ouvir dizer que você freqüentou a Universidade de Michigan", disse ele. Quando eu confirmou a sua declaração, ele disse: "Ótimo." Ele perguntou se eu tinha um MBA Eu lhe disse que eu não fiz. Ele disse: "Isso é ainda melhor Sobe;.. Você está contratado"

==== Que trabalho ele lhe deu? ===

Fui contratado como um banco e analista de ações química.

==== Era esse o tipo de posição que você percebe-se indo em direção? ===

Eu realmente não tinha idéia de que tipo de trabalho que eu iria acabar com. A maioria das pessoas que entraram no programa de formação em gestão no banco tinha um objetivo imediato de se tornar um oficial de empréstimo. Eu pensei que eu estava fazendo muito bem quando o chefe do departamento de empréstimo me informou que eu faria um oficial de empréstimo terrível. Ele disse que eu era muito interessado no funcionamento real das empresas, ao passo que o trabalho de um oficial de empréstimo era essencialmente uma posição de vendas. Ele pensou que a minha personalidade era muito abrupta e geralmente inadequadas para as vendas. Lembro-me sentir muito deixa que, por ser dito que eu ia ser um fracasso, quando o tempo todo eu tinha pensado que eu estava indo muito bem no programa.

==== Conte-me sobre suas primeiras experiências como analista de estoque. ===

O diretor de investimentos foi Speros Drelles, a pessoa que tinha me contratado. Ele foi brilhante, com uma grande aptidão para ensinar, mas ele também era bastante excêntrico. Quando eu tinha vinte e cinco anos e tinha sido no departamento de apenas cerca de um ano, ele me chamou em seu escritório e anunciou que estava indo para me fazer o diretor da equidade pesquisa- Este foi um movimento bizarro, já que meu chefe era cerca de 50 anos de idade e tinha sido com o banco há mais de 25 anos. Além disso, todos os outros analistas tinha MBA e tinha sido no departamento de mais tempo do que eu tinha.

"Você sabe por que eu estou fazendo isso, não é?" ele perguntou.

"Não", eu respondi.

"Pela mesma razão que eles enviam jovens de dezoito anos em guerra." "Por que é que?" Eu perguntei.

"Porque eles são burros demais para saber não cobrar." Drelles continuou, "A small cap [capitalização] stocks ter sido em um mercado de urso por dez anos [Essa conversa aconteceu em 1978], e eu acho que vai ser um enorme mercado de touro,-driven liquidez em algum momento da próxima década.

Francamente , eu tenho um monte de cicatrizes de nos últimos dez anos, enquanto você não. Eu acho que nós vamos fazer uma grande equipa porque você vai ser muito estúpido e inexperiente para saber para não tentar comprar tudo. Aquele outro cara para fora lá ", disse ele, referindo-se ao meu chefe, o diretor de sair de equity research 'é tão velho como eu sou.'

==== Assim, essencialmente, você ultrapassou seu chefe. Houve algum ressentimento? ===

Muito mesmo, e foi bastante desagradável. Embora eu agora percebo que meu chefe tratou-se muito bem, dadas as circunstâncias. Ele era muito amargo, mas eu certamente entender seu senso de ressentimento muito melhor agora do que então. Eu não poderia imaginar-me a responder melhor doze anos a partir de agora se alguém me substituída por uma de vinte e cinco anos de idade.

==== Obviamente, Drelles não apenas torná-lo chefe de pesquisa por causa de sua juventude. Deve ter havido mais do que isso. ===

Eu tinha uma aptidão natural para o negócio, e acho que ele ficou impressionado com o trabalho que eu fiz analisando o setor bancário. Por exemplo, na época, Citicorp estava ficando louco com empréstimos internacionais, e eu tinha feito um grande pedaço de baixa, o que provou ser correta. Embora eu não tinha feito um curso de negócios, eu estava bastante lúcida em economia e provavelmente fez uma boa impressão com meu aperto de dinheiro fluxos internacionais.

==== O que foi feito com a pesquisa que você gerou? ===

Os analistas apresentaram as suas ideias a um comitê de seleção de ações, que consistiu de sete membros. Após a apresentação, houve um período de perguntas e resposta intensa em que os analistas defenderam suas recomendações.

==== O que aconteceu com as recomendações após a apresentação? ===

Se a maioria da comissão aprovou a idéia, seria colocado na lista de seleção de ações. Uma vez que um estoque foi colocado na lista, os gestores de carteira no banco foram autorizados a comprar esse estoque. Eles não foram autorizados a adquirir quaisquer ações que não estavam na lista.

==== O que aconteceu se você fosse de baixa sobre um estoque? ===

Se a recomendação foi aceita, o estoque seria excluído da lista aprovada.

==== Gostou sendo um analista? ===

Eu amei. Cheguei às seis da manhã e ficou até as oito da noite. Lembre-se, este era um banco, não uma corretora em que tais horas representam um comportamento normal. Curiosamente, apesar de Drelles tinha sido no banco durante trinta anos, ele manteve horas semelhantes.

==== Que tipo de abordagem analítica que você usou na avaliação de stocks? ===

Quando eu comecei, eu fiz papéis muito completas que cobrem todos os aspectos de uma ação ou indústria. Antes que eu pudesse fazer a apresentação ao comitê de seleção de ações, primeiro eu tinha que enviar o documento ao diretor de pesquisa. Lembro-me especialmente o tempo que eu lhe dei o meu artigo sobre o setor bancário. Eu me senti muito orgulhoso do meu trabalho. No entanto, ele lê-lo e disse: "Isso é inútil. O que faz com que o estoque ir para cima e para baixo?" Esse comentário agiu como um estímulo. Depois disso, me concentrei a minha análise sobre buscando identificar os fatores que foram fortemente correlacionados ao movimento preço de uma ação em oposição a olhar para todos os fundamentos. Francamente, ainda hoje, muitos analistas ainda não sabe o que faz com que seus estoques particulares ir para cima e para baixo.

==== O que você encontrou foi a resposta? ===

Muitas vezes, o fator chave está relacionada com ganhos. Isto é particularmente verdadeiro das ações de bancos. stocks químicos, no entanto, se comportam de forma bastante diferente. Neste setor, o fator chave parece ser a capacidade. O tempo ideal para comprar as ações químicas é depois de muita capacidade deixou a indústria e não há um catalisador que você acredita que irá desencadear um aumento na demanda. Por outro lado, o momento ideal para vender essas ações é quando há lotes de anúncios para novas plantas, não quando os ganhos recusar. A razão para esse padrão de comportamento é que os planos de expansão significa que o lucro vai cair em dois a três anos, eo mercado de ações tende a antecipar tais desenvolvimentos.

Outra disciplina que aprendi que me ajudou a determinar se um estoque iria para cima ou para baixo é a análise técnica. Drelles foi muito tecnicamente orientada, e eu estava provavelmente mais receptivos a análise técnica do que ninguém no departamento. Mesmo que Drelles era o chefe, muita gente achava que ele era um maluco por causa de todos os livros da carta ele manteve. No entanto, descobri que a análise técnica pode ser muito eficaz.

==== fez o resto dos analistas aceitá-lo como o diretor de pesquisa, mesmo que você fosse muito mais jovem e menos experiente? ===

Uma vez que eles perceberam que Drelles tinha tomado uma decisão e estava indo para ficar com ela, eles aceitaram a situação. No entanto, mais tarde naquele mesmo ano, Drelles saiu do banco, e de repente eu me vi sem proteção. Eu tinha apenas 25 anos de idade, enquanto todos os outros chefes de departamento estavam em seus quarenta e cinquenta. Assim que a notícia de que Drelles estava saindo, uma luta de poder se seguiu entre os chefes de departamento que disputam sua posição.

Todas as manhãs, segunda-feira, eu e os outros chefes de departamento iria apresentar nossos pontos de vista com o chefe do departamento de confiança, um advogado sem qualquer fundo de investimento. Ficou entendido que ele iria usar essas apresentações como entrada na tomada de uma eventual decisão sobre o substituto de Drelles. Claramente, todo mundo achou que eu estava fora da corrida. A crença geral era que eu teria sorte para seguir simplesmente no meu trabalho como

diretor de pesquisa, muito menos herdar a posição de Drelles.

Como se viu, pouco depois Drelles esquerda, o Xá do Irã foi derrubado. Aqui é onde minha inexperiência realmente valeu a pena. Quando o xá foi deposto, decidi que devemos colocar 70 por cento do nosso dinheiro em ações de petróleo e o restante em ações de defesa. Este curso de ação parecia tão lógico para mim que eu não consideraria fazer qualquer outra coisa. Na época, eu ainda não compreender a diversificação. Como diretor de pesquisa, eu tinha a autoridade para permitir que apenas as recomendações I favorecido a ser apresentado ao comité de selecção de acções, e eu usei esse controle para restringir as apresentações em grande parte às reservas de petróleo e de defesa.

Eu apresentei a mesma estratégia para o chefe do departamento de confiança cada manhã segunda-feira. Não surpreendentemente, os outros chefes de departamento argumentou contra a minha posição apenas por uma questão de tomar o ponto de vista oposto. Eles tentariam derrubar qualquer coisa que eu disse. No entanto, há momentos em sua carreira quando tudo o que você faz é certo e este foi um desses momentos. Claro, agora eu nunca sequer sonhar em colocar 70 por cento de uma carteira em reservas de petróleo, mas na época eu não sabia melhor. Felizmente, foi a posição ideal para ter, e nossa lista de seleção de ações superou o S & P 500 por múltiplos. Após cerca de nove meses, para grande surpresa de todos, fui nomeado para assumir posição anterior do Drelles como o diretor de investimentos.

==== Quando deixou o banco? ====

Em 1980 eu fui fazer uma apresentação em Nova York. Após a conversa, um dos membros da audiência se aproximou de mim e exclamou: "Você está em um banco! Que diabos você está fazendo em um banco?"

Eu disse: "O que mais é que eu vou fazer? Francamente, eu acho que eu tenho sorte de estar lá, dado o nível de minha experiência."

Após cerca de dois minutos de conversa, ele perguntou: "Por que você não começar a sua própria empresa?" "Como eu posso possivelmente fazer isso?" Eu perguntei. "Eu não tenho dinheiro."

"Se você começar a sua própria empresa", ele respondeu: "Eu vou te pagar US \$ 10.000 por mês apenas para falar com você. Você não tem sequer a escrever quaisquer relatórios."

Para colocar isso em perspectiva, quando eu comecei no banco em 1977,1 foi fazendo \$ 900 por mês. Quando fui promovido para o cargo diretor de pesquisa, o meu salário anual era ainda apenas US \$ 23.000, e todos os analistas que relataram para mim estavam fazendo mais do que eu era. Mesmo depois da minha promoção para a posição de Drelles, eu ainda estava ganhando apenas US \$ 48.000 por ano. Neste contexto, a oferta de US \$ 10.000 por mês, sem contar o dinheiro que eu poderia ganhar na gestão de fundos, parecia extremamente atraente. Eu percebi que, mesmo se 1 caiu completamente no meu rosto, eu ainda podia arranjar outro emprego que pague mais do que eu estava fazendo no banco.

oi fevereiro de 1981, com um outro analista e um secretário, lancei Duquesne Capital Management. Começamos com US \$ 1 milhões de acordo com a gestão, o que gerou US \$ 10.000 por ano em taxas. A maior parte de nossa receita veio do US \$ 10.000 por mês arranjo taxa de consultoria. Nós começamos muito bem, pegando o upmove acentuada nos estoques baixos cap. Em meados de 1981, os estoques subiram para o topo da sua gama de valorização, enquanto, ao mesmo tempo, as taxas de juros tinha aumentado para 19 por cento. Foi uma das situações vender mais óbvias na história do mercado. Fomos para uma posição de caixa de 50 por cento, o que, na época, eu pensei que representou um passo realmente dramática. Em seguida, got obliterado no terceiro trimestre de 1981.

==== Eu não entendo. Como você se obliterado se você entrou em uma posição de caixa de 50 por cento? ====

Bem, nós temos obliterado na posição 50 por cento que ainda segurava.

==== Sim, mas você teria perdido apenas metade tanto todos os outros. ====

No banco, o procedimento padrão tinha sido para sempre ser quase totalmente investido. Embora eu não estava trabalhando para um banco mais, eu, obviamente, ainda mantinha um pouco dessa mesma mentalidade. Você tem que entender que eu era incrivelmente baixa em junho de 1981. Eu estava absolutamente certo em que a opinião, mas ainda acabou perdendo 12 por cento durante o terceiro trimestre. Eu disse ao meu parceiro, "Este é criminoso. Nós nunca sentida mais fortemente sobre qualquer coisa que o lado do urso deste mercado e ainda acabamos baixo para o trimestre." Ali mesmo, mudamos a nossa filosofia de investimento para que se alguma vez sentiu que bearish sobre o mercado novamente que ir para uma posição de caixa de 100 por cento.

Durante o quarto trimestre de 1981, o mercado de ações parcialmente recuperou. Ainda estávamos extremamente baixa naquele ponto, e nós esvaziado nossa posição de estoque inteiro. Colocamos 50 por cento em dinheiro e 50 por cento em títulos longos. Nós amamos a posição de títulos de longo porque estava produzindo 15 por cento, o Fed foi extremamente apertado, ea inflação já estava descendo bruscamente. Parecia um presente.

Nós fizemos muito bem, e por maio 1982 nossos ativos sob gestão tinha crescido para US \$ 7 milhões. Uma manhã, eu vim para o trabalho e descobri que Drysdale Securities-nossa consultoria cliente tinha ido de barriga para cima. Imediatamente liguei para o meu contato na empresa, mas ele não estava mais lá.

Eu percebi que eu tinha um problema imediato. Meu sobrecarga foi de US \$ 180.000 por ano e minha nova base de receita foi de apenas US \$ 70.000 (1 por cento sobre os US \$ 7 milhões de nós gerenciados). Eu não tinha idéia de como poderíamos sobreviver. Na época, nossa empresa tinha ativos de pouco menos de US \$ 50.000, e eu estava absolutamente convencido de que as taxas de juros estavam descendo. Tomei todo o capital da empresa e colocá-lo em futuros T-bill. Em quatro dias, perdi tudo. A ironia é que a menos de uma semana depois que foi à falência, as taxas de juros atingiu sua alta para todo o ciclo. Eles nunca foram tão alta desde então. Isso foi quando eu soube que você poderia estar certo em um mercado e ainda acabar perdendo se você usar alavancagem excessiva.

Na época, eu tive um cliente que tinha vendido uma empresa de software em uma idade muito jovem. Ele tinha dado os rendimentos desta venda, que foram bastante substancial, a um corretor que perdeu metade da quantidade no mercado de opções. Em desespero, este corretor tinha trazido para mim, e eu acabei fazendo muito bem para a conta. Desde que era uma conta individual, ao passo que todas as minhas outras contas eram pensões, eu estava realmente capaz de ir curto no mercado de ações. Eu também estava títulos longos. Ambas as posições se saiu muito bem, e sua conta subiu dramaticamente.

Como último recurso, eu fui ver este cliente para perguntar-lhe se ele poderia estar interessado em financiar-nos em troca de uma porcentagem da empresa. Na época, ele provavelmente parecia uma das compras mais estúpida ninguém nunca poderia fazer. Aqui era uma empresa com US \$ 40.000 patrimônio líquido negativo e um déficit built-in de \$ 110.000 por ano, dirigido por um de vinte e oito anos de idade, com apenas um historial de um ano e sem reputação particular. Vendi-o 25 por cento da empresa por US \$ 150.000, o que eu imaginei seria suficiente para nos manter por mais doze meses.

Um mês mais tarde, o mercado de touro começou, e dentro de cerca de um ano, nossos ativos sob gestão subiu para US \$ 40 milhões. Eu acho que 1983 foi o primeiro ano eu tinha um trimestre em que eu realmente fiz mais do que minha secretária. Tivemos um pouco de um revés durante a meados] 983 para período de meados de 1984, mas a empresa continuou a fazer bem depois, particularmente uma vez que o mercado de touro decolou em 1985.

===== Dado o sucesso da sua própria empresa de comércio, por que você saiu para se juntar Dreyfus como um gestor de fundos? =====

Em 1985 eu conheci Howard Stein, que me ofereceu um contrato de consultoria com Dreyfus. Ele finalmente me convenceu a se juntar oficialmente Dreyfus como um gerente de um casal de seus fundos. Eles ainda adaptados novos fundos Dreyfus em volta do meu estilo particular de investimento. Como parte do acordo, eu estava autorizado a continuar a gerir o Fundo de Duquesne. Na verdade, eu ainda estou controlando Duquesne hoje.

===== Quais foram suas experiências pessoais anteriores, durante e após o crash da bolsa 1987? =====

A primeira metade do ano foi ótimo porque eu estava otimista sobre o mercado, e os preços foram direto para cima. Em junho eu mudei meus listras e realmente fui líquida curta. Os próximos dois meses foram muito rústica, porque eu estava lutando contra o mercado, e os preços foram ainda subindo.

===== O que determinou o tempo de sua mudança de bullish para baixa? =====

Foi uma combinação de um número de factores. As valorizações tinha ficado extremamente exagerado: O dividend yield caiu para 2,6 por cento eo índice Preço / Valor livro estava em um ponto mais alto. Além disso, o Fed tinha sido aperto por um período de tempo. Finalmente, a minha análise técnica mostrou que a amplitude não estava lá, isto é, a força do mercado foi concentrado principalmente nas ações de alta capitalização, com o amplo espectro de questões bastante atrás. Este fator fez o olhar rali como um golpe-off.

===== Como você pode usar a avaliação para o sincronismo? não tinha o mercado foi exagerada em termos de avaliação por algum tempo antes que você revertida de curto a longo? =====

Eu nunca uso de avaliação para cronometrar o mercado. Eu uso considerações de liquidez e análise técnica para o sincronismo. Valorização só me diz o quanto o mercado pode ir uma vez um catalisador entra em cena para mudar a direção do mercado.

===== O catalisador ser o que? =====

O catalisador é a liquidez, e espero que a minha análise técnica vai buscá-lo.

===== O que estava acontecendo em termos de liquidez em 1987? =====

O Fed havia sido apertando desde Janeiro de 1987, eo dólar foi tancagem, que sugeriu que o Fed estava indo para apertar um pouco mais.

===== Quanto você estava-se durante o primeiro semestre de 1987 antes de você mudou de longo para curto? =====

Os resultados variaram de acordo com o fundo. Eu estava conseguindo cinco fundos de hedge diferentes no momento, cada um usando um tipo diferente de estratégia. Os fundos foram-se aproximadamente entre 40 por cento e 85 por cento no momento em que decidiu mudar para uma postura de baixa. Talvez o performer mais forte foi o Fundo Dreyfus Strategic Investir agressivo, que era cerca de 40 por cento durante o segundo trimestre (primeiro trimestre de operação do fundo). Certamente tinha sido um excelente ano até aquele ponto.

Muitos gerentes irá reservar os seus lucros quando eles estão fazendo um monte no início do ano. É a minha filosofia, que foi reforçada pelo Sr. Soros, que quando você ganhar o direito de ser agressivo, você deve ser agressivo. Os anos que se você começar com um grande ganho são os momentos em que você deve ir para ele. Desde que eu estava bem à frente para o ano, eu senti que eu poderia dar ao luxo de lutar no mercado por um tempo. Eu sabia que o mercado de touro tinha que acabar, eu só não sabia quando. Além disso, por causa de mim sobrevalorização grave do mercado, eu pensei que quando o mercado de touro fez final, ele estava indo para ser dramático.

===== Então eu supor que você manteve a sua posição curta até que o mercado realmente superou um par de meses mais tarde. =====

Está certo. Até 16 de Outubro de 1987, o Dow tinha descido para perto do nível de 2200, depois de ter coberto a mais de 2.700. Eu tinha mais de recuperados minhas perdas anteriores sobre a posição vendida e estava de volta no caminho certo

com um ano muito rentável. Foi quando eu fiz um dos erros mais trágicos de toda a minha carreira comercial.

O gráfico sugeriu que havia um grande apoio perto de 2.200 baseada em uma faixa de negociação que tinha sido construído durante a maior parte 1.986,1 tinha certeza de que o mercado iria realizar a esse nível. Eu também estava jogando a partir de uma posição de força, porque eu tinha lucros de minhas posições longas no início do ano, e eu estava agora à frente nas minhas posições curtas também. Eu fui de curto net a um 130 por cento de comprimento. [Uma percentagem maior do que 100 por cento implica o uso do efeito de alavancas.]

===== Quando você fez essa transição? =====

Na sexta-feira à tarde, em outubro 16,1987.

===== Você inverteu de curto a uma posição longa alavancada no dia antes do acidente? Você está brincando! =====

É isso mesmo, e havia abundância de liquidez para eu mudar minha posição naquele dia.

==== eu não estou surpreso, mas estou um pouco

grande quantidade de peso para a entrada técnico. Com o mercado em queda livre virtual, no momento, não foi a perspectiva técnica torná-lo apreensivo sobre o comércio? ===

Uma série de indicadores técnicos sugerem que o mercado estava sobrevendido nessa conjuntura. Além disso, eu pensei que a enorme base de preço perto do nível de 2.200 iria fornecer extremamente forte apoio, pelo menos temporariamente. Eu percebi que, mesmo se eu fosse absolutamente errado, o mercado não iria abaixar do nível de 2200 na segunda-feira de manhã. Meu plano era dar a posição longa de meia hora na segunda-feira de manhã e sair se o mercado não conseguisse saltar.

==== Quando você percebeu que você estava errado? ===

Naquela sexta-feira à tarde após o encerramento, aconteceu de eu falar com Soros. Ele disse que tinha um estudo feito por Paul Tudor Jones que ele queria me mostrar. Fui até seu escritório, e ele puxou esta análise que Paulo tinha feito cerca de um mês ou dois antes. O estudo demonstrou a tendência histórica para o mercado de ações para acelerar o lado negativo sempre que a curva parabólica para cima inclinada tinha sido quebrado, como tinha ocorrido recentemente. A análise também ilustra a correlação muito estreita na ação do preço entre o mercado de 1.987 ações e no mercado 1.929 ações, com a conclusão implícita de que agora estávamos à beira de um colapso. Eu estava mal do estômago quando fui para casa naquela noite. 1 percebi que eu tinha estragado tudo e que o mercado estava prestes a falhar.

==== Foi apenas o estudo Paul Tudor Jones que fez você perceber que você estava errado? ===

Na verdade, há um segundo elemento importante para a história. No início de agosto daquele ano, eu tinha recebido um telefonema de uma mulher que estava prestes a sair para um período de férias para a França. Ela disse: "Meu irmão diz que o mercado está ficando fora de mão. Eu tenho que ir embora por três semanas. Você acha que o mercado vai ficar tudo bem até eu voltar?"

Tentei ser tranquilizador, dizendo-lhe: "O mercado provavelmente vai cair, mas eu não acho que isso vai acontecer tão rapidamente. Você pode ir em suas férias sem se preocupar."

"Você sabe que meu irmão é?" ela perguntou. "Eu não tenho idéia", respondi. "Ele é Jack Dreyfus", ela me informou.

Até onde eu sabia, Dreyfus foi ocupado executando uma fundação médica e não tinha prestado muita atenção ao mercado nos últimos quinze ou vinte anos. Na semana seguinte, Howard Stein trouxe um visitante para o meu escritório. "Este é Jack Dreyfus", ele anunciou.

Dreyfus estava vestindo um suéter e foi muito educado em sua conversa. "Eu gostaria de saber sobre o contrato de futuros S & P," ele disse. "Como você sabe, eu não olhei para o mercado de vinte anos. No entanto, tenho sido muito preocupado com as conversas que tenho ouvido ultimamente quando eu jogar bridge. Todo mundo parece estar comentando sobre todo o dinheiro que ele está fazendo no mercado. Isso me lembra de tudo o que li sobre o mercado de 1929".

Dreyfus estava procurando por evidências de compra de margem para confirmar sua conjectura que o mercado estava pronta para um crash de 1929-type. As estatísticas sobre stocks não revelou qualquer nível anormalmente elevado de compra de margem. No entanto, ele tinha lido que as pessoas estavam usando S & P futuros para tomar posições compradas no mercado de ações em 10 de margem por cento. Sua hipótese foi que a atividade de compra do tipo margem já ia em futuros. Para conferir essa teoria, ele queria que eu fizesse um estudo para ver se tinha havido qualquer compra especulativa excepcionalmente pesado da S & P futuros.

Uma vez que não tem os dados prontamente disponíveis, levou-nos um tempo para completar o estudo. Ironicamente, nós terminamos a análise na sexta-feira à tarde, 16 de outubro de 1987. Basicamente, os dados mostraram que os especuladores haviam sido consistentemente curto até Julho de 1987 e após esse ponto tinha mudado para uma posição longa cada vez mais pesada.

Fui ver Jack Dreyfus no sábado, 17 de outubro de lhe mostrar os resultados da análise. Lembre-se, ele havia expressado todas as suas preocupações sobre o mercado em agosto. Neste ponto, eu já estava muito chateado porque Soros tinha me mostrado o estudo de Paul Tudor Jones.

Dreyfus olhei para o meu estudo e disse: "Eu acho que estamos um pouco tarde demais para capitalizar sobre os meus medos." Esse foi o argumento decisivo. Eu estava absolutamente convencido de que eu estava no lado errado do mercado. Eu decidi que, se o mercado abriu acima do nível de suporte na segunda-feira de manhã, que era cerca de 30 pontos Dow inferior, e não se reunir imediatamente, eu venderia minha posição inteira. Como se viu, o mercado abriu mais de 200 pontos a menos. Eu sabia que tinha que sair. Felizmente, houve um breve salto logo após a abertura, e eu era capaz de vender a minha posição longa inteira e realmente ir líquida curta.

Naquela mesma tarde, a cinco minutos a quatro, Dreyfus veio. Ele disse: "Perdoe-me por não ter contado antes, mas eu já tinha vendido S & P futuros para cobrir a minha exposição no mercado de ações." "Quanto você vender?" Eu perguntei. "Chega", ele respondeu. "Quando você foi curto?" Eu perguntei.

"Oh, cerca de dois meses atrás." Em outras palavras, ele tinha ido curta exatamente no topo, na época em que eu tinha dito a sua irmã não se preocupar com um top iminente no mercado de ações. Ele perguntou: "Você acha que eu deveria cobrir a posição vendida aqui?"

Nesse ponto, mesmo que a Dow já havia caído 500 pontos para perto de 1.700, os futuros estavam sendo negociadas a um nível que foi equivalente a uma Dow de 1.300. Eu disse: "Jack, você tem que cobrir a posição aqui. Os futuros de S & P está negociando com um desconto de 4.500 pontos baseado no Dow!" Ele olhou para mim e perguntou: "O que é um desconto?"

==== Assim que ele cobrir a sua posição a esse ponto? ===

Ele com certeza fez com o botão direito no baixo absoluto.

==== Voltando à sua carreira, por que você saiu Dreyfus? ===

Eu senti que eu estava administrando muitos fundos (sete no momento) à esquerda). Além da gestão atual, cada fundo também exigiu palestras e outras atividades. Por exemplo, cada fundo realizou quatro reuniões do conselho por ano.

==== Como você poderia encontrar o tempo para fazer tudo isso? ===

Eu não podia; é por isso que eu saí. Durante todo este período de tempo, eu estava conversando com Soros em uma base contínua. Quanto mais eu falava com ele, mais eu comecei a perceber que tudo que as pessoas tinham dito sobre ele estava errado.

==== O que tinha que lhe disse? ===

Havia todas essas histórias sobre volume de negócios na empresa. George tinha uma reputação de pagar as pessoas bem, mas então demiti-los. Sempre que eu mencionei que Soros tinha tentado me contratar, meus mentores no negócio adamantemente me aconselhou a não ir.

Soros tinha realmente começaram a se referir a mim como seu "sucessor" antes de eu nunca juntou a empresa. Quando eu fui para a casa de Soros a ser entrevistado, seu filho me informou que eu era o seu décimo "sucessor". Nenhum dos outros tinha durado muito tempo. Ele pensou que era histérica. E quando cheguei ao escritório de Soros no dia seguinte, a equipe todos se referiu a mim como "o sucessor". Eles também pensei que era muito engraçado.

==== Você considerou simplesmente voltar e gerir o seu Fundo de Duquesne em tempo integral depois que você saiu Dreyfus? ===

Esse foi certamente uma opção. Na verdade, os ativos da Duquesne sob gestão cresceu tremendo sem qualquer marketing em tudo simplesmente por causa de toda a publicidade que eu tinha recebido do forte desempenho dos fundos Dreyfus.

==== Por que não ir por esse caminho? ===

Muito simplesmente, porque George Soros tornou-se o meu ídolo. Ele parecia ser cerca de vinte anos à minha frente na implementação da filosofia de negociação que eu tinha adotado: segurando um grupo central de stocks de comprimento e um grupo de ações de curto e, em seguida, usando a alavancagem para negociar S & P futuros, títulos e moedas. Eu tinha aprendido uma quantidade enorme apenas em minhas conversas com Soros. Eu pensei que era uma situação sem perder. A pior coisa que poderia acontecer era que eu iria participar Soros e ele iria me demitir doente um ano caso em que eu teria recebido o último capítulo da minha educação e ainda tiveram a opção de gerenciar Duquesne. No melhor dos casos, tudo iria dar certo.

==== Será que o seu relacionamento com a mudança Soros uma vez que você começou a trabalhar para ele? ===

Os primeiros seis meses da relação foram bastante rochosos. Enquanto tivemos filosofias comerciais semelhantes, nossas estratégias não malha. Quando eu comecei, ele ia ser o treinador e ele era um treinador agressivo. Na minha opinião, George Soros é o maior investidor que já viveu. Mas, mesmo sendo treinada por maior investidor do mundo é um obstáculo ao invés de uma ajuda se ele se envolver você ativamente o suficiente para quebrar o seu ritmo de negociação. Você simplesmente não pode ter dois cozinheiros na cozinha; Não funciona. Parte da culpa foi minha porque ele iria fazer recomendações e gostaria de ser intimidado. Afinal, como é que você não concordar com um homem com um histórico como o seu?

Eventos veio à tona em agosto de 1989, quando Soros vendeu uma posição vínculo que eu tinha colocado. Ele nunca tinha feito isso antes. Para piorar as coisas, eu realmente tinha uma forte convicção sobre o comércio. Escusado será dizer que eu estava bastante chateado. Nesse ponto, nós tivemos nossa primeira discussão let-it-all-out.

Basicamente, Soros decidiu que ele estava indo para ficar fora do meu cabelo por seis meses. Francamente, eu não estava muito otimista sobre o acordo, porque eu pensei que ele estava tentando fazer isso o tempo todo, mas era simplesmente incapaz disso. A situação foi salvo, no entanto, por eventos que aquecem-se na Europa Oriental no final

1989. Como você deve saber, transformar a Europa Oriental e na União Soviética comunista para sistemas capitalistas tem sido o principal esforço de Soros nos últimos anos. Ele criou fundações em onze países para ajudar a alcançar este objetivo. Com George off na Europa Oriental, ele não poderia se intrometer, mesmo se quisesse.

Tudo começou a se unirem nesse momento. Não só eu estava negociando por conta própria, sem qualquer interferência, mas essa mesma situação do Leste Europeu levou a minha primeira verdadeiramente grande comércio para o Fundo Quantum de Soros. Eu nunca tinha mais convicção sobre qualquer comércio que eu fiz sobre o lado longo do marco alemão quando o Muro de Berlim caiu. Uma das razões que eu estava tão otimista sobre a marca Deutsche era uma teoria moeda radical proposto por George Soros, em seu livro, A Alquimia das Finanças. Sua teoria era que, se um enorme déficit foram acompanhadas por uma política fiscal expansionista e política monetária apertada, a moeda do país seria realmente subir. O dólar proporcionou um caso de teste perfeito no período 1981-1984. Na época, o consenso geral era de que o dólar cairia por causa do enorme déficit orçamentário. Contudo,

Quando o Muro de Berlim caiu, foi uma daquelas situações que eu podia ver tão clara como o dia. Alemanha Ocidental estava prestes a correr até um enorme défice orçamental para financiar a reconstrução da Alemanha Oriental. Ao mesmo tempo, o Bundesbank não iria tolerar qualquer inflação. Eu fui de cabeça para o marco alemão. Ele acabou por ser um ótimo comércio.

==== Como grande uma posição que você colocar em? ===

Cerca de US \$ 2 bilhões.

==== Você teve alguma dificuldade em colocar em uma posição que tamanho? ===

Não, eu fiz isso ao longo do tempo um dia. Além disso, colocar a posição foi facilitada pelo sentimento geral de baixa no momento. A marca Deutsche realmente caiu durante os dois primeiros dias após o muro caiu porque as pessoas pensavam que as perspectivas para um défice crescente seria negativo para a moeda.

==== Quaisquer outras grandes comércios vêm à mente? Estou particularmente interessado em seu raciocínio para colocar um

comércio. ===

No final de 1989 eu me tornei extremamente baixa no mercado acionário japonês para uma variedade de razões. Primeiro, em um gráfico de vários anos, o índice Nikkei chegou a um ponto de overextension, que em todas as instâncias anteriores levou a vender-offs ou, na pior das hipóteses, uma consolidação de lado. Em segundo lugar, o mercado parecia estar em uma grande fase especulativa blow-off. Finalmente, e mais importante, três vezes tão importantes como tudo que eu saído Banco do Japão começou a apertar drasticamente a política monetária. Aqui está o que o mercado de títulos japonês estava fazendo, ao mesmo tempo. [Druckenmiller me mostra um gráfico mostrando que ao mesmo tempo o índice Nikkei foi subindo para níveis recordes, o mercado de títulos japonês foi despencando.] Curto-circuito o mercado de ações japonês naquela época era apenas sobre o melhor comercial de risco / recompensa que já tinha visto .

===== Como você se saiu no início da guerra aérea contra o Iraque quando o mercado de ações dos EUA abruptamente decolou na cabeça e nunca olhou para trás? Você era curto porque o mercado estava em uma tendência de baixa primária antes desse ponto? Se sim, como você lidou com a situação? =====

I entrou em 1991 com posições que não poderia ter sido mal adaptados ao mercado preço movimentos ocorridos nos meses seguintes. 1 era curto de aproximadamente US \$ 3 bilhões no mercados de ações americanos e japoneses, e eu também estava muito curto nos mercados de títulos mundial e dos EUA.

1 começou a mudar minha opinião mercado durante as duas primeiras semanas de 1991. No caminho, o pessimismo em relação ao mercado de ações dos EUA havia se tornado extrema. Todo mundo estava falando sobre como o mercado iria cratera se os Estados Unidos entraram em guerra contra o Iraque. Além disso, a amplitude não estava lá. Mesmo que o índice Dow Jones caiu para uma nova baixa recente, apenas cerca de oitenta dos mil e setecentos stocks New York Stock Exchange havia feito novos mínimos.

Em janeiro de 13,1 havia coberto a minha posição de futuros curta S & P, mas eu ainda estava estoque curto. Naquele dia, falei com Paul Tudor Jones, que acabara de voltar de participar de uma mesa-redonda patrocinada pela Barron. Ele me disse que oito dos oito participantes gestores de dinheiro tinha dito que eles estavam segurando sua posição mais elevada de dinheiro em dez anos. Eu nunca vou esquecer que a S & P estava perto de 310 e Paul disse: "340 é um chip shot". Eu já estava virando bullish, mas aquela conversa me deu um impulso extra nessa direção. Eu estava convencido de que, uma vez que a guerra começou, o mercado teve que ir para cima, porque todo mundo já tinha vendido.

===== Por que não esperar até que a guerra tinha, na verdade, começou antes de começaram a comprar? =====

Porque todo mundo estava esperando para comprar depois que a guerra começou. Eu pensei que era necessário começar a comprar antes do 15 de janeiro prazo fixado pelos Estados Unidos.

===== Se você tivesse mudado completamente de curto a muito antes da grande reunião na manhã seguinte ao início da guerra aérea? =====

Eu tinha no Fundo Duquesne porque era mais flexível. Em Quantum Fund de Soros, que tinha mudado a nossa posição de futuros S & P de curto a longo, mas nós ainda tinha uma enorme posição vendida em ações reais. Uma grande parte desta posição estava nas ações de bancos e imobiliário, que eram difíceis de cobrir. Estávamos totalmente longa dentro de alguns dias após o início da guerra.

===== Como você se saiu após a fumaça se dissipou? =====

Por incrível que possa parecer, acabamos por ter um janeiro e depois de ir para o mês com US \$ 3 bilhões posição curta em ações a nível mundial, de US \$ 3 bilhões de posição vendida em dólar contra o marco alemão, e uma grande posição vendida em títulos de todos os japoneses de que EUA e provou ser as posições erradas exatas para segurar.

===== Por que você tem um grande posição tão curta do dólar versus a marca Deutsche? =====

Esta foi a mesma posição que tinha mantido dentro e fora por mais de um ano desde que o Muro de Berlim tinha descido. A premissa básica do comércio era que os alemães aderir a uma política fiscal expansionista combinada e política de um monetária combinação bullish apertado para a sua moeda.

===== O que o levou a abandonar essa posição? =====

Havia dois fatores. Primeiro, o dólar tinha sido apoiado por compra porto-seguro durante a guerra dos EUA com o Iraque. Uma manhã, houve uma notícia que Hussein estava indo a capitular antes do início da guerra terrestre. O dólar deveria ter vendido off acentuadamente em relação ao marco alemão sobre a notícia, mas diminuiu apenas ligeiramente. Senti o cheiro de um rato. Um segundo fator foi a conversa de que a Alemanha iria aumentar os impostos. Em outras palavras, eles estavam indo para inverter a sua política fiscal expansionista, o que eliminaria uma das principais razões para estarmos muito tempo a marca Deutsche em primeiro lugar. Em uma manhã, nós compramos cerca de US \$ 3,5 bilhão, contra o marco alemão.

===== Os Estados Unidos estão enfrentando uma recessão prolongada e sentimento do consumidor extremamente negativo [no momento desta entrevista, dezembro 1991]. Você tem pensamentos sobre as perspectivas econômicas de longo prazo para o país? =====

A meu ver, os anos 1980 foram uma repetição ridículo da década de 1920. Nós tinha construído a relação dívida-PIB a níveis insustentáveis. Tornei-me mais convencido sobre a gravidade do problema com todas as aquisições alavancadas de finais dos anos 1980, o que tornou a situação global da dívida piorar cada vez mais. Nunca acreditei que a atual crise econômica foi uma recessão; Eu sempre o viram como uma liquidação da dívida, o que algumas pessoas chamam de depressão. Não é simplesmente uma questão de uma recessão de dois trimestre. É um problema onde você constrói-se anos de dívida, que irá funcionar como um depressor sobre a economia até que ele obtém trabalhou fora durante um longo período de tempo. A liquidação da dívida tende a durar anos.

===== Dada a sua visão muito negativa a longo prazo da economia dos EUA, que você está segurando uma grande posição longa em títulos? =====

Fiquei muito tempo até o final de 1991. No entanto, um rendimento atraente deve ser a última razão para comprar títulos. No

1981 títulos ao público vendidos fortemente, dando-se um retorno de 15 por cento para trinta anos, porque não podiam resistir 21 por cento os rendimentos de curto prazo. Eles não estavam pensando no longo prazo. Agora, porque as taxas do mercado monetário são apenas 4,5 por cento, o mesmo público pobre está de volta da compra de títulos, efetivamente emprestando dinheiro em 7,5 por cento para trinta anos para um governo que está correndo déficits de US \$ 400 bilhões.

A situação atual é apenas o inverso de 1981. Em 1981, o público deve ter visto jacking-se de Volcker das taxas de curto prazo para 21 por cento como um movimento muito positivo, o que levaria a uma redução da inflação de longo prazo e elevar os preços de títulos e ações. Em vez disso, eles foram atraídos pelos altos rendimentos de curto prazo. Em contraste, agora com a economia em declínio, o balanço déficit e da administração e do Fed em um estado de pânico, o público deve ser cauteloso sobre o risco na realização de títulos de longo prazo. Em vez disso, as mesmas pessoas que venderam seus títulos em 1981 em 15 por cento as taxas agora estão comprando-os de volta em 7,5 por cento, porque eles não têm nada melhor para fazer com seu dinheiro. Mais uma vez, eles não estão focando no longo prazo.

==== O seu desempenho a longo prazo ultrapassou em muito a média da indústria. A que você atribui o seu historial superior? ===

George Soros tem uma filosofia que eu também adotaram: O caminho para construir retornos de longo prazo é através da preservação do capital e home runs. Você pode ser muito mais agressiva quando você está fazendo bons lucros. Muitos gestores, uma vez que está até 30 ou 40 por cento, irá reservar o seu ano [ou seja, o comércio com muita cautela para o restante do ano, de modo a não comprometer o retorno muito bom que já foi realizado]. A maneira de alcançar retornos superiores tmly longo prazo é para moer-lo até que você esteja até 30 ou 40 por cento, e, em seguida, se você tem as convicções, ir para um ano de 100 por cento. Se você pode unir alguns quase 100 por cento anos e evitar descer anos, então você pode conseguir realmente excelentes retornos a longo prazo.

==== O que mais você aprendeu com Soros? ===

Eu aprendi muitas coisas com ele, mas talvez o mais significativo é que não é se você está certo ou errado que é importante, mas a quantidade de dinheiro que você faz quando você está certo e quanto você perde quando você está errado. As poucas vezes que Soros nunca me criticaram quando eu era realmente certo em um mercado e não maximizar a oportunidade.

Como exemplo, logo depois que eu tinha começado a trabalhar para Soros, eu estava muito baixa sobre o dólar e colocar em um grande posição curta contra o marco alemão. A posição tinha começado indo a meu favor, e eu senti bastante orgulhoso de mim mesmo. Soros entrou no meu escritório, e nós conversamos sobre o comércio.

"Como grande uma posição que você tem?" ele perguntou. "Um bilhão de dólares", eu respondi.

"Você chama isso de uma posição?" ele disse dismissingly. Ele me incentivou a dobrar a minha posição. Eu fiz, e o comércio foi dramaticamente mais a nosso favor.

Soros me ensinou que quando você tem uma tremenda convicção em um comércio, você tem que ir para a jugular. É preciso coragem para ser um porco. É preciso coragem para montar um lucro com grande alavancagem. Tanto quanto Soros está em causa, quando você está certo sobre algo, você pode não possuir suficiente.

Embora eu não estava em Gestão de Soros no momento, eu já ouvi isso antes da reunião Plaza Accord no outono de 1985, outros comerciantes no escritório tinha sido pegando carona George e, portanto, foram por muito tempo o iene indo para a reunião. Quando o iene abriu 800 pontos a mais na segunda-feira de manhã, estes comerciantes não podia acreditar o tamanho de seus ganhos e ansiosamente começou a tomar lucros. Supostamente, George veio trancando para fora da porta, dirigindo os outros comerciantes para parar de vender o iene, dizendo-lhes que ele iria assumir a sua posição. Embora esses outros comerciantes estavam se parabenizando por ter tomado o maior lucro em suas vidas, Soros estava olhando para o retrato grande: O governo acabara de lhe dizer que o dólar estava indo para ir para baixo para o próximo ano, então por que não deveria ser um porco e comprar mais [ienes]?

Soros é também o melhor tomador de perda que eu já vi. Ele não se importa se ele ganha ou perde em um comércio. Se um comércio não funciona, ele está confiante o suficiente sobre a sua capacidade de ganhar em outros comércios que ele pode facilmente a pé a partir da posição. Há um monte de sapatos na prateleira; usar apenas os que se encaixam. Se você é extremamente confiante, tendo uma perda não o incomoda.

==== Como você lida com a pressão da gestão de uma carteira multifit'ffion dólar? ===

Eu sou muito menos nervoso sobre isso agora do que era há alguns anos atrás. A coisa maravilhosa sobre o nosso negócio é que é líquido, e você pode limpar a lousa em qualquer dia. Enquanto eu estou no controle da situação- isto é, contanto que eu possa cobrir minhas posições-não há nenhuma razão para estar nervoso.

De acordo com Druckenmiller, desempenho superior exige dois elementos-chave: a preservação do capital e home runs. O primeiro princípio foi muito bem divulgada, mas o segundo é muito menos apreciado. De uma perspectiva de carteira, Druckenmiller está dizendo que, a fim de realmente excel, você deve tirar o máximo proveito das situações, quando você está bem em frente e passando a mão quente. Aqueles são os momentos para realmente imprensa, não descansar sobre os louros. Grandes registos são feitos, evitando perder anos e conseguindo marcar alguns anos highdouble-digit- ou dígitos de ganho triplo. Numa base comercial indivíduo, indo para casa funciona meios realmente aplicando alavancagem nessas circunstâncias raras, quando você tem uma enorme confiança. Como Druckenmiller coloca, "É preciso coragem para ser um porco,".

Outra importante lição a ser tirada esta entrevista é que se você cometer um erro, responder imediatamente! Druckenmiller cometeu o erro incrível de mudança de curto a 130 por cento longa no próprio dia antes da maciça 19 de outubro de 1987, crash da bolsa, mas ele terminou o mês com um ganho líquido. Quão? Quando ele percebeu que ele estava morto errado, ele liquidou toda a sua posição longa durante a primeira hora de negociação em 19 de outubro e realmente foi curta. Se ele tivesse sido menos open-minded, defendendo sua posição original quando confrontado com evidências em contrário, ou se ele tivesse procrastinado para ver se o mercado iria se recuperar, ele teria sofrido uma perda tremenda. Em vez disso, ele realmente fez um pequeno lucro. A capacidade de aceitar desagradável

verdades (ou seja, a ação do mercado ou eventos de contrariar a sua posição) e responder decisivamente e sem hesitação é a marca de um grande comerciante.

Embora Druckenmiller emprega análise de avaliação e acredita que é importante para aferir o grau de um potencial movimento do preço futuro uma vez que a tendência do mercado atual inverte, ele enfatiza que esta abordagem não pode ser usado para o sincronismo. As principais ferramentas Druckenmiller se aplica timing do mercado amplo são a análise de liquidez e análise técnica.

Na avaliação de ações individuais, Druckenmiller recorda o conselho de seu primeiro chefe, que o fez perceber que o passo inicial em qualquer análise é determinar os fatores que fazem uma determinada ação subir ou descer. As especificidades variam para cada segmento de mercado, e às vezes até dentro de cada sector.

estilo de negociação inteira de Druckenmiller vai contra a ortodoxia da gestão do fundo. Não há nenhuma razão lógica para que um investidor (ou gestor de fundos) deve ser quase totalmente investido em ações em todos os momentos. Se a análise de um investidor aponta para a probabilidade de um mercado de urso iminente, ele ou ela deve mover-se inteiramente ao dinheiro e possivelmente até mesmo uma posição líquida curta. Lembre-se a frustração de Druckenmiller a ser extremamente baixa em meados de 1981, absolutamente correto em sua previsão, e ainda perder dinheiro, porque na época, ele ainda estava casado com a ideia de que um gerente de estoque teve de ser líquida longa em todos os momentos. Há pouca dúvida de que os ganhos de longo prazo 'do Druckenmiller teria sido drasticamente menor e seus levantamentos de capital significativamente mais amplas se restringiu-se ao longo do lado do mercado de ações. A flexibilidade da de curto como de longo e também diversificando em outros grandes mercados globais curso estilo (por exemplo, obrigações e moedas) -é, obviamente, um elemento-chave do seu sucesso Druckenmilter. A rainha no xadrez, que pode se mover em todas as direções, é uma peça muito mais poderoso que o peão, o que só pode avançar.

Uma verdade básica de mercado (ou, talvez mais precisamente, uma verdade básica sobre a natureza humana) é que você não pode ganhar se você tem que ganhar. mergulho de Druckenmiller em futuros T-bill em uma tentativa desesperada para salvar sua empresa da ruína financeira fornece um exemplo clássico. Mesmo que ele comprou futuros T-conta dentro de uma semana de seu nível mais baixo (você não pode escolher um comércio muito melhor do que isso), ele perdeu todo o seu dinheiro. A própria necessidade de vencer envenenado o trade-m neste caso, através de alavancagem bruta excessiva e falta de planejamento. O mercado é um mestre-tronco que raramente tolera o descuido associado com comércios nascidos do desespero.

Richard H. Driehaus ficou viciado no mercado de ações como um miúdo, e JAJlis entusiasmo para o mercado nunca foi sinalizado desde então. Enquanto ainda no início da adolescência, Driehaus descobriu a loucura de seguir as recomendações de colunistas financeiros. Como resultado, ele decidiu educar-se, devorando todos os boletins de ações e revistas financeiras que poderia encontrar na biblioteca ramo local. Foi durante esses anos de infância que ele começou a desenvolver-me a filosofia básica de mercado que serviria como o núcleo de sua abordagem em seus últimos anos como analista de valores mobiliários e gerente de portfólio.

Após a graduação da faculdade, Driehaus definidos para encontrar um emprego ligadas ao mercado e conseguiu um slot, como analista de pesquisa. Embora ele gostou do trabalho, ele estava frustrado por ver seus melhores recomendações ignoradas pela força de vendas. Driehaus teve sua primeira oportunidade de gerir o dinheiro em 1970, enquanto trabalhava no departamento de negociação institucional a AG Becker. Para sua surpresa agradável, Driehaus descobriram que suas idéias comerciais foram ainda melhor na prática do que ele se atreveu a acreditar. Em seus três anos como gerente da AG Becker, foi avaliado no top 1 por cento de todos os gestores de carteiras pesquisadas pelo Fundo Serviço de Avaliação de Becker, o maior serviço de classificação de fundos no momento.

Depois de deixar AG Becker, Driehaus trabalhou como diretor de pesquisa para Mullaney, Wells and Company, e em seguida, Jessup e Lam-ount, antes de iniciar sua própria empresa em 1980. Para o período de doze anos desde 1980, Driehaus em média um retorno anual em excesso de 30 por cento (líquido de taxas de corretagem e gestão), quase o dobro do retorno S & P 500 de 16,7 por cento, durante o mesmo período. O S & P 500, no entanto, não é o valor de referência adequado, como Driehaus concentra-se em tampão pequeno (milhões) existências. No caso de você pensar que o desempenho superior de Driehaus está relacionado com o melhor desempenho dos baixos estoques do tampão, note que o índice Russell 2000, que acompanha o desempenho do 1,001st através 3,000th maiores empresas americanas (a representante do grupo dos stocks em Driehaus de carteira), subiu apenas 13,5 por cento, compostos anualmente, durante o mesmo período de doze anos. Um dólar investido no índice Russell em 1980 teria sido de US \$ 4,56 no final de 1991; um dólar investido em fundo Small Cap da Driehaus teria crescido para US \$ 24,65 durante o mesmo período de tempo.

Embora veículo de investimento capitânia Driehaus foi estoque de tampão pequeno, ele ampliou seu escopo para incluir outros tipos de fundos bem. Ele é particularmente apaixonado da esteira conceito subjacente à sua Bula e Fundo de Parceria Bear. Este fundo visa eliminar o impacto da tendência geral do mercado de ações em aproximadamente equilibrar posições longas e curtas em uma base contínua. Em outras palavras, a exposição direccional de mercado do fundo é perto de zero em todos os tempos, com desempenho totalmente dependente da seleção de acções individuais. Em seus primeiros dois anos de operação, 1990 e 1991, este fundo percebeu back-to-back retornos anuais de 67 por cento e 62 por cento (antes de um 20 por cento de lucro taxa de incentivo de pagamento), com apenas três dos vinte e quatro meses que registram um perda (sendo a maior apenas 4 por cento).

Ao longo dos anos, a filantropia tornou-se uma força cada vez mais importante na vida de Driehaus. Em 1984, ele começou a H. Driehaus Fundação Richard com uma contribuição de TCBY \$ 1 milhão (Melhor logurte do país, originalmente This Can not Be iogurte) de ações. Ele administra recursos da fundação, distribuindo 5 por cento do capital total anualmente a uma variedade de instituições de caridade. Até o final de 1991, a capitalização da fundação tinha crescido para cerca de US \$ 20 milhões.

Eu conheci Driehaus em um de seus passeios periódicos para Nova York para um leilão de arte. A entrevista foi conduzida ao longo de um agradável café da manhã (aparentemente muito vagaroso, tanto quanto o pessoal estava preocupado) na sala de jantar cavernoso de um hotel próximo ao centro. Eventualmente, nós mudou-se para continuar a entrevista em uma sala tranquila em um hotel nas proximidades, onde as, paredes com painéis de madeira escura do chão ao tecto e acessórios antigos forneceu uma atmosfera de um século.

==== Quando você se tornou primeiro interessado no mercado de ações? ===

Quando eu tinha treze anos, eu decidi investir US \$ 1.000 salvou-se da minha rota jornal no mercado de ações. Meus primeiros investimentos, que foram guiados por recomendações colunista e corretores financeiros, se saíram mal. Eu tinha pensado que se eu tivesse seguido o conselho de profissionais, gostaria de fazer dinheiro. Achei a experiência muito desanimador.

Eu decidi tentar descobrir o que fez os preços das ações se mover. Comecei a ir até a biblioteca local em uma base regular e ler uma variedade de periódicos financeiros e boletins informativos. Uma carta que teve um impacto particularmente forte em mim foi o mais rápido empresas em crescimento da América do John Herold.

==== O que apelou para você sobre aquela carta? ===

Foi a minha letra favorita por duas razões. Primeiro, ele me mostrou o sucesso que poderia ser alcançado através da compra de ações de crescimento. Herold tinha ações em seu boletim que ele tinha recomendado dez anos antes que subiram dez vezes e vinte vezes. Estes eram movimentos incríveis para mim. Em segundo lugar, a abordagem de se concentrar no crescimento dos lucros de Herold fez muito sentido para mim. Parecia lógico que, se os lucros de uma empresa estavam crescendo por um longo período de tempo, o preço das ações tinha que ir na mesma direção. Em seu boletim de notícias, Herold exibidos gráficos que sobrepostas preço de uma ação e de seus lucros ao longo de um período de dez anos, com ambos os gráficos que mostram o crescimento dramático. Estes gráficos, que, basicamente, demonstraram que o preço de um estoque estava em harmonia com o seu crescimento de lucros de longo prazo, tornou-se uma imagem muito poderosa para mim.

==== o seu primeiro mercado de trabalho estava relacionado? ===

Sim. Após a faculdade, eu conseguiu um emprego como analista de valores mobiliários de uma pequena corretora Midwestern. Para meu espanto, descobri que muitos dos meus recomendações não foram implementadas nas carteiras dos clientes.

==== Por que isso? ===

Porque os múltiplos P / E [as proporções de preços para rendimentos] eram demasiado elevados. Muitas das melhores ações de crescimento têm múltiplos elevados e são psicologicamente difícil para comprar. Se os corretores não foram desligados pelo alto P / Es, seus clientes eram. Além disso, eu percebi que muitos corretores não eram gestores de carteira, mas foram orientados principalmente de vendas. Achei muito desanimador que muitos dos meus melhores recomendações não estavam sendo utilizados.

Após cerca de dois anos, eu deixei esta empresa para se juntar ao departamento comercial institucional da AG Becker, que na época era uma força muito forte no negócio de corretagem do Centro-Oeste. Publiquei minha própria letra inhouse recomendação para os clientes desse departamento. A administração da empresa começou a perceber que minhas recomendações foram superando significativamente os estoques em suas outras carteiras, bem como as suas próprias recomendações de pesquisa. No início de 1970, eles me deram cerca de US \$ 400.000 do Fundo de Participação nos Lucros-AG Becker para gerir pessoalmente. Esta foi a minha primeira oportunidade de implementar a minha filosofia de investimento. Eu estava exultante.

==== Você achou que havia diferenças entre realmente administrar o dinheiro e simplesmente fazer recomendações? ===

Não, na verdade não. No entanto, o período em que passou a administrar esta conta coincidiu com um mercado de urso em ações. Consequentemente, eu tive que sofrer com algum cedo, grande perdas. Este é um bom exemplo de por que você tem que ter fé em sua abordagem, a fim de ter sucesso. Por exemplo, uma das primeiras ações 1 compraram foi Bandag, que eu comprados em US \$ 37. O estoque foi pela primeira vez para baixo a \$ 22, mas, em seguida, no mercado de 1971-1972 touro que se seguiu, ele subiu dez vezes.

==== Você quis segurar o estoque para todo esse movimento? ===

Não, infelizmente, eu não fiz. Cerca de um ano depois, eu estava em uma viagem de negócios e liguei para meu escritório para checar minhas ações. Eu descobri que Bandag foi até US \$ 5 Naquele dia, atingindo um novo recorde de \$ 47- eu decidi tomar meus lucros, com a idéia de comprar o estoque de volta mais tarde. Bandag então passou a continuar a ir em linha reta até uma alta de US \$ 240 durante o próximo ano. Essa experiência me ensinou que não é tão fácil de comprar de volta um bom estoque uma vez que você vendeu. Ele reforçou a idéia de que não há grande vantagem e conforto de ser um investidor de longo prazo.

==== No entanto, eu entendo que o seu período de detenção média tende a ser significativamente menor do que o da maioria dos outros gestores de dinheiro. Por que é que? ===

Embora muitos dos títulos de capital em nossas carteiras são mantidas por um período muito longo, se eles estão fazendo bem, você tem que estar disposto a entregar sua carteira com mais frequência do que a norma convencional para obter um desempenho superior. Eu sempre olhar para o melhor desempenho potencial no momento atual. Mesmo que eu acho que uma ação eu seguro irá subir mais, se eu acredito que um outro estoque vai fazer significativamente melhor no ínterim, eu vou mudar.

==== Em outras palavras, você quer o cavalo mais rápido, mesmo se o seu primeiro cavalo ainda está trotando na direção certa. ===

Sim, mas ainda mais importante, eu quero ter certeza que eu descer do cavalo, se ele começa indo na direção errada. A maioria das pessoas acreditam que a alta rotatividade é arriscado, mas acho que justamente o oposto. Alta rotatividade reduz o risco quando é o resultado de tomar uma série de pequenas perdas, a fim de evitar perdas maiores. Eu não segurar ações com fundamentos em deterioração ou padrões de preços. Para mim, este tipo de volume de negócios faz sentido. Reduz o risco; não aumentá-la.

==== Quanto tempo você ficar com AG Becker? ===

Sai no outono de 1973 para se tornar o diretor de pesquisa para Mullaney, Wells and Company, uma pequena empresa de corretagem regional.

==== Deram-lhe dinheiro para gerir? ===

Não, mas AG Becker deixa-me continuar a gerir a conta que eu tinha negociado para eles. Além disso, a mulher que reconciliou os comércios no escritório AG Becker tinha visto que eu era bom em escolher stocks. Ela me deu US \$ 104.000 de seu próprio dinheiro para gerir, o que constituiu a maior parte de seus ativos líquidos.

==== Pelo que me lembro, final de 1973 teria sido um momento particularmente ruim para começar uma conta de estoque. ===

Está certo. O mercado de urso 1973-1974 foi o pior declínio desde a década de 1930.

==== Você estava totalmente investido? ===

Sim. Então eu assumir a conta deve ter tomado um bastante grande hit No pior momento, eu acredito que os US \$ 104.000 desceu para menos de US \$ 60.000.

==== Será que a confiança do seu cliente nunca bandeira? ===

Essa é a beleza da coisa. Sua confiança nunca vacilou. Ela teve a força para ficar em. Na verdade, ela ainda está comigo hoje. Eu sempre serei grato a ela por estarem comigo quando eu era jovem e não comprovada.

==== Qual é a sua conta vale a pena hoje? ===

A conta é agora até US \$ 5,8 milhão e que é depois dos impostos. Este material realmente funciona!

==== Qualquer negociação se destacam em seu histórico de negociação tempo? ===

Meu maior posição sempre foi Home Shopping Network [HSN], que eu comprei em 1986. Eu ouvi sobre o estoque de um dos meus analistas que eu tinha enviado para uma conferência de televisão a cabo várias semanas antes de a empresa veio a público. Como você deve saber. Home Shopping Network vende mercadorias de roupa de baixo preço, jóias, e assim por televisão a cabo on-over. Eles começaram este empreendimento cerca de um ano antes da oferta, e em seus primeiros seis meses eles tinham vendido \$ 64 milhões em mercadorias e ganhou US \$ 7 milhões de inteiramente tributada. Estes foram os melhores resultados que eu já vi para uma nova empresa. Mesmo melhor, a empresa ainda tinha potencial incrível. Na época da oferta, foram atingindo apenas um número limitado de assinantes, mas foram acrescentando novos

assinantes muito rapidamente. Os sistemas de cabos gostei do serviço, porque eles têm uma parte dos lucros, por isso foi fácil para HSN para apanhados por novas redes de cabo.

==== Você quis comprar as ações na oferta inicial? ===

Eu gostaria de poder ter, mas era muito difícil conseguir estoque no negócio. Eu acredito que nós temos apenas cem partes. O preço de oferta foi de US \$ 18 por ação e o primeiro comercial foi no \$ 40s baixo. Eu comprei a maioria da minha posição em um intervalo entre os \$ 40 e baixas \$ 50.

==== Wasn't que é difícil comprar o estoque quando estava se tanto? ===

Não, porque o crescimento foi imenso, a empresa estava fazendo muito dinheiro, eo potencial no momento parecia aberto. Na verdade, eu me senti muito bom estoque de compra nesses níveis. Dentro de cinco meses, o estoque era de US \$ 100. Durante este tempo, a empresa continuou a construir sua base de assinantes e até mesmo comprados estações de televisão para atingir mais telespectadores. As receitas e lucros permaneceu muito forte.

==== Quanto tempo você segurar o estoque? ===

No início de 1987, o estoque havia alcançado US \$ 200. I enviou meu analista para a Flórida para uma reunião de investidores organizado pela empresa. Embora a gestão era muito otimista, na reunião admitiram que quase aU o crescimento foi proveniente de novos assinantes e que o crescimento das taxas de pedidos de clientes em sistemas de cabo existente não foi tão grande. Sobre este tempo, o estoque também tinha começado a quebrar tecnicamente. Isso era tudo que eu precisava. Eu vendi o estoque de forma agressiva e eliminou a minha posição inteira ao longo das próximas semanas.

==== Quaisquer outros exemplos de ações picaretas que exemplificam o seu estilo de investimento? ===

Um exemplo recente é de US Surgical [USSJ]. Embora até agora USS tornou-se um favorito institucional, tive a sorte de descobrir essa história no final de 1989, antes que ele realmente decolou. Naquela época, USS não têm ainda as grandes características de ações que ele mostrou mais tarde, em 1990 e 1991, acelerando as vendas e lucros, alta resistência relativa, e de patrocínio institucional. Mas tinha um muito poderoso, história fundamental. Ele tinha desenvolvido o melhor oleoduto de produtos de uma cirúrgicos sector inovador não-invasivo que eu pensei que iria tornar-se o mais rápido crescimento mercado médico dos anos noventa. USS é provavelmente um bom exemplo do que tento fazer, porque a chave para comprar este estoque foi o reconhecimento precoce do mercado de cirurgia não invasiva. Este novo procedimento não foi fortemente coberto por Wall Street em 1989. Ele didn't tem muito a ver com o que eu chamo de "cérebro esquerdo" (micro) fatores, que seriam as taxas de crescimento, múltiplos, margens, e assim por diante. Este estoque foi um "cérebro direito" (macro) história. Você tinha que apreciar o potencial deste mercado antes dos números veio através de tão poderosamente.

Danek Grupo [DNKG], um fabricante de implantes na coluna vertebral, é um bom exemplo. Comeci a comprar DNKG assim que veio a público em maio de 1991. Ele tinha tudo que eu procura em um estoque de crescimento: acelerando receitas e lucros e produtos proprietários em um mercado em rápida expansão. Ainda melhor, do ponto de vista comercial, DNKG foi uma forte empresa de produtos médicos num momento em que o mercado não podia esperar para comprar tais questões. Qualquer coisa de saúde relacionadas com a era em movimento em 1991, e DNKG força participaram deste movimento, explodindo de US \$ 19 a US \$ 43 durante os primeiros três meses após a abertura de capital. Mas, em seguida, um boato começou a circular mat DNKG ia correr em alguns problemas no PDA. Embora esta notícia não tinha fundamento, o estoque rachado de US \$ 43 a US \$ 34 em apenas um par de dias. Esta foi a minha segunda posição maior. Usualmente, Eu vender uma parte da minha posição quando há um problema e problemas no FDA certamente se qualifica como um grande problema. Mas, neste caso, eu simplesmente não acreditar nos rumores, e as ações médicas estavam em forte demanda no mercado, então eu fiquei com a minha posição completa. Isto provou ser a decisão certa, como DNKG não só recuperou, mas passou a bater novos máximos, superior a US \$ 60 até o final de 1991.

Neste caso, a chave para ganhar dinheiro na ação estava sendo negociada a posição corretamente. Algumas decisões de gestão de carteiras são investimentos orientados e alguns são negociação orientada. Esta foi uma decisão comercial. Além disso, eu poderia ter tomado uma decisão diferente se outros fatores eram diferentes. Por exemplo, se o mercado não eram fortes, ou se o grupo de produtos médicos foram enfraquecendo, então eu poderia ter vendido a posição inteira. Há um monte de diferentes entradas que podem afetar uma decisão, e não há regras de decisão universais.

==== Quaisquer outras histórias de casos ilustrativos? ===

Outra empresa interessante foi Blockbuster Entertainment [BVJ], que opera e franchises locadoras de vídeo. Esta é uma história de expansão de franquia. Soube pela primeira vez desta empresa a partir de um relatório de pesquisa muito otimista emitido por uma corretora Texas. As receitas estimadas e taxas de crescimento de lucros me deixou um pouco cético no início, mas os indicadores técnicos foram melhorando e o conceito era inacreditável. A história tinha boa credibilidade porque a empresa estava sendo lançado por Wayne Huizenga, que já era um empresário bem sucedido. Ele foi um dos fundadores e ex-presidente da Gestão de Resíduos, outra empresa em que eu era um dos primeiros investidores depois que a empresa veio a público no início de 1970.

A história Blockbuster começou a apelar para me ainda mais quando a empresa fez a sua próxima divulgação de resultados trimestrais. As taxas de crescimento foram impressionantes e me fez acreditar que a estimativa ruia eu tinha desaprovado anteriormente não era apenas alcançável, mas talvez até mesmo conservador. Eu instruí um dos meus analistas para aumentar seus esforços de investigação. Huizenga planejava continuar abrindo lojas de aluguer de vídeos de propriedade da empresa e franqueadas sob o nome Blockbuster. Eu aprendi que estes eram grandes superfícies que estocados milhares de cassetes de vídeo. Senti o conceito iria funcionar porque as vendas de VCR ainda estavam crescendo de forma bastante substancial e principal concorrente da Blockbuster veio de varejistas de vídeo mom-and-pop que tiveram uma muito menor seleção de cassetes de vídeo. Nós continuamos a aumentar a nossa posição no estoque ao longo dos próximos meses e fez um monte de dinheiro,

==== Em nenhum desses exemplos, parece que você comprou o estoque eo estoque decolou. Você pode pensar em um

grande vencedor aquele primeiro para o sul depois de

comprei? ===

Em me verão de 1984, um corretor amigo me ligou e disse: "Eu tenho um bom estoque para você." "Ok, o que é?" Eu perguntei.

"Isto não pode ser iogurte [TCBY1]", ele respondeu. "Eu não sei", eu disse. "Eu realmente não gosto de iogurte."

"Não", ele disse, "este iogurte realmente bom gosto. Deixe-me enviar-lhe um prospecto."

Ele enviou ao longo não só de um prospecto, mas uma amostra do produto também. O prospecto parecia muito interessante, mostrando cerca de 70 a 80 por cento de crescimento no lucro, mas talvez ainda mais importante, eu pensei que o produto sabor ótimo, exatamente como sorvete. Quando a empresa veio a público, eu comprei uma grande quantidade de estoque ao preço da oferta inicial de US \$ 7. Depois que eu comprei, o estoque caiu para US \$ 4 [LRF / 4]. Nesse ponto, eu recebi um telefonema de um dos meus clientes, questionando a conveniência de manter o nosso grande participação no estoque. crescimento dos lucros da empresa foi tão espetacular que eu disse a ele que achava que o estoque ainda era uma compra.

===== Você quis comprar mais? =====

Por uma questão de fato, eu fiz, mas eu esperei até que o estoque começou a uptick.

===== Você tem alguma idéia de por que o estoque estava indo para baixo? =====

Eu não conseguia entender. Meu melhor palpite era que o mercado estava tão negativo para ações small caps que TCBY foi provavelmente apenas se arrastaram para baixo com o resto do grupo.

===== O que em última análise, aconteceu com o estoque? =====

Eventualmente, ele subiu para US \$ 200.

===== Qual foi o catalisador que transformou-o em torno de? =====

O ambiente mudou. O mercado começou a apreciar ações de crescimento. Foi em parte a empresa e em parte (ele ambiente. Há um ditado, "Você não pode fazer uma colheita no inverno." Essa era a situação inicialmente. Era inverno para small cap, estoques elevados de crescimento. O mercado simplesmente não era 't interessado. Uma vez que esta atitude geral mudou, o mercado focada em excelentes lucros da empresa, e as ações decolou.

===== Houve situações em que você comprou um estoque muito fortemente por causa do bom crescimento dos lucros e os preços caíram e nunca se recuperou? =====

Claro, isso acontece muito. Provavelmente, temos mais perdedores do que vencedores, mas nós cortamos nossas perdas.

===== Como você decide onde cortar suas perdas? =====

Poderia ser uma mudança nos fundamentos, tais como uma vez decepcionante nos lucros, ou poderia ser devido à ação do preço.

===== Não seria a ação do preço negativo ter começado-lo para fora de um estoque como TCBY? Onde você desenha a linha? =====

Não é puramente determinístico; existe um elemento de arte envolvido. Em última análise, você tem que equilibrar sua fé subjacente na empresa com a ação do preço.

===== Foi então uma questão de sua confiança nos fundamentos para TCBY ser tão forte que cancelou tudo o resto? =====

Exatamente. Era uma questão da minha convicção sobre o estoque.

===== O que você procura em termos de preço da ação? =====

Eu olho para a imagem total. É mais a impressão visual do que se o estoque quebra um ponto particular.

===== I que isso significa que você usar gráficos. =====

A absolutamente. A análise técnica é vital para o sucesso.

===== Quanto tempo você esteve usando gráficos? =====

Cerca de vinte e cinco anos. Que provavelmente diz tanto quanto qualquer coisa sobre como útil e confiável eu descobri-los. Eles dão-lhe uma visão muito insensível em um estoque em um mercado de outra forma emocional.

===== Você sempre verifique a tabela antes de comprar um estoque? =====

A absolutamente. Eu não vou comprar um estoque quando está caindo, mesmo que eu gosto os fundamentos. Eu tenho que ver alguma estabilidade no preço da ação antes de eu comprar o estoque. Por outro lado, eu também poderia usar uma carta de estoque para acionar a venda de uma participação atual. Mais uma vez, os gráficos são uma maneira muito insensível para ver o comportamento e o potencial de um estoque.

===== É justo dizer que você determinar suas idéias comerciais com base na análise fundamental, mas que o seu tempo de entrada do comércio usando análise técnica? =====

De um modo geral, isso é provavelmente verdade. No entanto, muitas vezes o gatilho para comprar um estoque é uma notícia fundamental. Por exemplo, recentemente eu comprei um estoque chamado Dataram empresa após o lançamento de um relatório de lucros muito positiva. A empresa, que fabrica produtos de memória para computadores pessoais e estações de trabalho, informou lucro trimestral acima dos US \$.32 a \$.75 e receitas acima dos US \$ 7 milhões a US \$ 11 milhões. O estoque, que tinha fechado por US \$ 26 3/8 no dia anterior, subiu \$ 4 no noticiário. Nós compramos vinte e cinco mil de ações a um custo médio de US \$ 30 1/4.

===== Você coloca um limite na ordem em que tipo de situação? =====

Ah não! Nós nunca teria começado preenchido. Senti-me muito confortável a compra de ações, mesmo depois de o seu preço grande mover naquele dia, porque os números eram muito fortes eo mercado estava se movendo em direção a ações de tecnologia de qualquer maneira. Nós finalmente acabou comprando quase 4 por cento desta empresa a um custo médio de US \$ 31 1/2. O estoque agora vende a US \$ 58.

==== É geralmente verdade que as ações que testemunha direção no curto prazo? ====
 Essa tem sido a minha observação ao longo dos anos. Se há um grande movimento em notícias significativa, favorável ou desfavorável, o estoque vai normalmente continuar a se mover nessa direção.

um enorme movimento de um dia tendem a continuar na mesma

===== Assim, basicamente você tem que morder a bala e comprar o estoque. =====

Sim, mas é difícil de fazer.

===== Você sempre foi capaz de fazer isso? =====

Levou tempo para ficar bom nisso.

===== Será um estoque tem que ser mais forte do que o mercado global para que você comprá-lo? =====

De um modo geral, sim. Eu gosto de ver a força relativa das ações no top 10 por cento do mercado, ou pelo menos o top 20 por cento.

===== Você implícita anteriormente que muitas vezes você vai comprar ações com altos índices de P / E. Será que isso significa que você acredita rácios P / E são irrelevantes? =====

O índice P / E pode mostrar significância estatística para os grupos de ações amplas, mas para o tipo de ações que compramos, geralmente não é uma variável chave. Ações com potencial de longo prazo e de alto crescimento, muitas vezes vender a múltiplos mais elevados, particularmente se eles são empresas mais recentes. O índice P / E realmente mede as emoções dos investidores, que balançar descontroladamente do medo à ganância, e só é significativa em extremos.

===== Você sente que há uma vantagem para a compra de ações que não são demasiado pesadamente cobertos pela rua? =====

Absolutamente! Há uma ineficiência do mercado definido lá. Normalmente, quanto mais a rua abrange um estoque, a menos oportunidade existe.

===== Quais são os principais equívocos pessoas têm sobre o mercado de ações? =====

Eles tendem a confundir volatilidade de curto prazo com o risco a longo prazo. Quanto maior o período de tempo, menor o risco de manter ações. As pessoas focam muito no preço prazo de uma semana-a-semana e mês a mês curtas mudanças e não prestar atenção suficiente para o potencial a longo prazo. Eles olham para todo o movimento como negativo, enquanto eu olho para o movimento como um elemento construtivo. Para muitos investidores, a falta de exposição suficiente para ativos de alto retorno, mais volátil é a sua maior risco. Na minha opinião, veículos de investimento que fornecem a volatilidade menos a curto prazo, muitas vezes incorporam o maior risco de longo prazo. Sem movimento significativo no preço, você não pode alcançar ganhos superiores.

Um paradigma do mercado que eu tomar a exceção é: comprar na baixa e vender na alta. Eu acredito que muito mais dinheiro é feito comprar alta e vender a preços ainda mais elevados. Isso significa que a compra de ações que já tiveram bons movimentos e têm altos relativos força, isto é, os estoques na demanda por outros investidores. Eu seria muito melhor investir em um estoque que está a aumentar em preço e assumir o risco que ele pode começar a declinar do que investir em um estoque que já está em um declínio e tentar adivinhar quando isso vai virar.

Finalmente, outra grande armadilha pessoas caem está tentando me tempo do mercado. Desde janeiro de 1980, o mercado tem percebido um retorno médio anual composta de 17 por cento. Se você estava fora do mercado sobre os quarenta melhores dias, que representam apenas 2 por cento dos dias de negociação, o retorno cairia para menos de 4 por cento. A moral é que a pena para estar fora do mercado nos dias errados é natureza grave e humana sendo o que é, esses são exatamente os dias em que a maioria das pessoas são susceptíveis de estar fora do mercado.

===== Quais são as características das pessoas que são bem sucedidas neste negócio? =====

Eles são de mente aberta e flexível. Eles também são tomadores de risco, porque eles acreditam no que eles estão fazendo.

===== Eu entendo que você tem várias pessoas em sua empresa de comercialização de seus próprios pequenos fundos. Será que quis treinar essas pessoas? =====

Sim, nenhum deles tinha qualquer experiência anterior no negócio antes de começar com a gente. Há três pessoas envolvidas, e todos eles estão fazendo muito bem.

===== Acho que isso significa que você acredita que o sucesso comercial pode ser ensinado? =====

Ele pode ser ensinado, desde que a pessoa tem uma mente aberta. Eu gosto de dizer que a mente é como um pára-quedas só é bom quando é aberta. Claro, cada pessoa ainda deve desenvolver uma filosofia individual e adaptar os conceitos básicos de negociação para a sua própria personalidade.

===== Como você se saiu durante o acidente outubro 1987? =====

Tivemos um mês muito difícil. O Fundo Small Cap caiu 34 por cento. Felizmente, o fundo era até 46 por cento que entram em outubro. Nós terminamos o ano com uma queda de 3 por cento. Cerca de uma semana antes do acidente, senti algo negativo significativo ia acontecer no mercado.

===== Como você percebe isso? =====

Compra tinha secado, houve uma sensação de medo no mercado, e eu também estava preocupado com o uso crescente de seguro de portfólio. Por causa da minha preocupação com o aumento da exposição ao risco no mercado, eu tinha uma parte substancial da minha carteira à venda na quinta-feira e sexta-feira antes do acidente. Infelizmente, não foi capaz de liquidar tanto ações como eu queria.

===== Você não foram capazes de liquidar a sua posição porque o tom do mercado era tão ruim? =====

A atmosfera foi terrível.

===== Quando nós estávamos falando sobre como inserir ordens em movimentos de preços extremos, você mencionou a necessidade do uso de ordens de mercado em vez de pedidos de limite, que não são susceptíveis de ficar cheia em tais situações. Se você sentiu que fortemente, por que você usa ordens de limite em vez de ordens de mercado neste caso? =====

Nós estávamos tentando vender as ações no mercado. No entanto, muitos dos problemas que temos são muito finos e

o tamanho que queria vender era muito grande em relação ao que o mercado poderia segurar. Por exemplo, um estoque realizamos foi nominalmente negociado a US \$ 36 bid / \$ 38 oferecidos, e enquanto estávamos dispostos a vender toda a nossa posição de trinta mil ações em US \$ 34, não houve lances de qualquer tamanho, mesmo assim abaixo do mercado.

==== Você veio na segunda-feira, 19 de outubro de sabendo que ia ser um dia muito ruim? ===

Sim, mas eu não tinha idéia de como extremo que seria.

==== Você ainda estava tentando vender ações naquele dia? ===

Conseguimos vender alguns.

==== Você parar de tentar vender o passar do dia? ===

Depois de um tempo a ruptura foi tão grave que não parece fazer qualquer sentido tentar vender a menos que o mundo financeiro estava chegando ao fim.

==== Você poderia descrever suas emoções naquele dia? ===

Eu estava realmente muito calmo. Eu me sentia isolada, como se eu tinha transcendido a situação. Eu quase tive um sentido de observar-me e tudo o que estava acontecendo.

==== Após a fumaça se dissipou em 19 de Outubro, você deve ter percebido que você tinha acabado de perder um terço de sua riqueza em vez de um dia. [Driehaus mantém quase todo o seu dinheiro em seus próprios fundos.] Existe uma sensação de que vai com isso? ===

Sim, recuperá-lo! [Ele ri alto.] Na verdade, eu tinha perdido muito mais do que em 1973-74.

==== Será que isso ajuda? ===

Sim, ele fez ajuda. Ele me mostrou que você poderia sobreviver a esse tipo de quebra. Eu tinha a confiança que eu poderia fazê-lo de volta e o compromisso de fazê-lo. Como disse Nietzsche. "O que não me destrói, torna-me mais forte."

==== tenho a impressão de que você realmente não sofrem qualquer grande stress relacionado com o mercado, mesmo em situações extremas, como o acidente Outubro de 1987. É que, porque você acredita que as coisas vão funcionar no ===

fim?

Eu acredito que é exatamente correto.

==== Quando você conseguiu esse grau de confiança? ===

Eu acreditava na minha filosofia de investimento desde o início, mas eu adquiri a verdadeira confiança quando eu apliquei essa filosofia para o fundo eu consegui na AG Becker e descobri que eu tinha colocado no top 1 por cento de todos os fundos pesquisados. Eu não podia acreditar o quanto bem a abordagem funcionou. Minha confiança nesta filosofia negociação nunca vacilou.

==== Você tem sido um nianager carteira por quase vinte anos, durante os quais você superou as médias da indústria por uma larga margem, com consistência invejável. O que você considera a chave para seu sucesso sustentado ao longo de um período tão longo? ===

O elemento essencial é ter uma filosofia núcleo. Sem uma filosofia de base que você não vai ser capaz de segurar suas posições ou ficar com o seu plano de negociação durante os tempos realmente difíceis. Você deve entender completamente, fortemente acredita, e ser totalmente comprometido com a sua filosofia de negociação. Para atingir esse estado mental, você tem que fazer um grande esforço de investigação independente. A filosofia de negociação é algo que não pode simplesmente ser transferido de uma pessoa para outra; é algo que você tem de adquirir-se através do tempo e esforço.

==== Algun conselho final? ===

Se você atingir alta, você só pode surpreender-se.

filosofia básica do Driehaus é que o preço segue o crescimento e que a chave para excelente desempenho no mercado de ações está escolhendo as empresas com melhor crescimento dos lucros em potencial. Tudo o resto é secundário. Curiosamente, os estoques elevados de crescimento que atendem aos critérios de Driehaus muitas vezes vendem em proporções / E extremamente altas P. Driehaus afirma que a chamada abordagem prudente de comprar apenas ações com média de P abaixo da média / Es vai eliminar automaticamente muitos dos melhores artistas. As ações que Driehaus tende a comprar são também muitas vezes as empresas que não sejam seguidas por, ou apenas levemente seguido por, analistas da indústria, uma característica que Driehaus acredita leva a uma maior ineficiência e, portanto, maiores oportunidades de lucro.

ideias de seleção de ações de Driehaus baseiam-se fundamentalmente. No entanto, para confirmar a sua seleção e para ajudar no momento das compras, Driehaus é um grande crente em análise técnica. Com raras exceções, antes de comprar o estoque, Driehaus quer ver o seu preço subindo e força relativa alta (ou seja, uma ação que está realizando significativamente mais forte do que o mercado em geral). Estas características técnicas significa que quando Driehaus compra um estoque, é frequentemente perto de sua alta recente. Ele acredita que as fortunas são feitas por saltar a bordo dos mais fortes artistas fundamentais e técnicos, não por pegar pechinchas.

A maioria dos investidores iria encontrar o estoque típico na carteira do Driehaus difícil comprar. Pense em um corretor defendendo a mesma estratégia em uma solicitação telefônica. "Olá, Sr. Smith. Eu tenho um estoque realmente interessante para você considerar." (Pausa) "Qual é a relação P / E? Bem, é 60 a 1." (Pausa) "Qual é a distância entre o seu baixo? Bem, ele está fazendo novos máximos. Mr. Smith? Olá? Mr. Smith?"

O método de Driehaus fornece ainda outro exemplo do princípio de que estratégias bem sucedidas exigem muitas vezes fazendo o que a maioria das pessoas encontrar instintivamente desconfortável. Muito simplesmente, a inclinação natural da maioria das pessoas em relação a abordagens confortáveis (por exemplo, a compra de ações que estão perto de seus pontos baixos, a compra de ações com baixo P / Es) é uma das razões pelas quais a grande maioria dos investidores experimentar tais maus resultados.

Outro exemplo em que a capacidade do Driehaus para fazer o que é desconfortável aumenta a sua rentabilidade é a sua vontade de comprar um estoque em força extrema seguir um item de notícias importantes de alta. Em tais situações,

a maioria dos investidores irá esperar por uma reação que nunca vem, ou pelo menos vai colocar um limite de preço em sua ordem de compra. Driehaus percebe que se a notícia é suficientemente significativa, a única maneira de comprar as ações é comprar o estoque. Qualquer abordagem mais cautelosa é provável resultar em perder o movimento. De forma semelhante, Driehaus também está disposto a liquidar imediatamente uma participação, mesmo em um declínio acentuado de um dia, se ele sente uma notícia negativa mudou as perspectivas para o estoque.

A regra é:

* * Faça o que é certo, não o que é confortável. **

Outro ponto importante a destacar é que uma pequena percentagem de vencedores grandes representam a maior parte da performance superior de Driehaus. Você não tem que estar certo que a maioria do tempo, mas você tem que aproveitar as situações em que você está certo. Alcançar esse ditame exige dois elementos essenciais: a tomada de posições maiores quando se tem um alto grau de confiança (por exemplo, Home Shopping Network foi

maior posição de Driehaus sempre) e mantendo essas posições tempo suficiente para perceber a maior parte do potencial. Esta última condição significa evitar a tentação de ter lucros depois de um estoque tem duplicaram ou mesmo triplicaram, se as condições fundamentais e técnicos ainda apontam para preços mais elevados continuados. A paciência de aço necessário para manter essas posições para fmition é um dos atributos que distingue o Market Wizards dos comerciantes menos qualificados. Mesmo que Driehaus e Druckenmiller empregar dramaticamente diferentes abordagens, comércios "home run" são um ingrediente essencial para o sucesso de cada um.

Talvez peça mais fundamental de Driehaus de conselho é que para ter sucesso no mercado (qualquer mercado), você deve desenvolver a sua própria filosofia. Cuidadosamente pesquisando e rigorosamente verificar uma filosofia de comércio é essencial para desenvolver a confiança necessária para manter o curso durante o timesand difícil sempre haverá tais vezes, mesmo para as abordagens mais bem sucedidas.

Gil Blake: O Mestre de Consistência

Gil Blake chama sua empresa de gestão Vinte Plus. Esse nome laços no logotipo em seu cartão de visita e artigos de papelaria, que mostra uma curva de probabilidade com um retorno de 20 por cento caindo dois desvios-padrão à esquerda da média. Para aqueles que não estatisticamente inclinados, a implicação é que ele tem uma probabilidade de 95 por cento de realizar um retorno anual de pelo menos 20 por cento. O esboço da curva de probabilidade não se estende a um retorno de 0 por cento, e muito menos em retornos-que negativos diz muito sobre a confiança de Blake. A confiança de Blake, obviamente, não é equivocada. Nos doze anos desde que começou a negociação, ele tem uma média de um retorno anual de 45 por cento. Embora esta seja uma figura impressionante, o elemento mais marcante do desempenho de Blake é sua consistência. Fiel ao seu logotipo, ele nunca teve um ano com um retorno abaixo de 20 por cento. Na verdade, seu pior desempenho foi um ganho de 24 por cento em 1984. Mas, mesmo nesse ano subpar, Blake teve um consolo, ele fez dinheiro em todos os doze meses! Para realmente apreciar a consistência de Blake, você tem que olhar para os seus rendimentos mensais. Um surpreendente 134 meses (noventa e seis por cento) no seu histórico de 139 monm eram ou breakeven ou rentável. Ele até tinha um traço de 65 meses sem uma perda de um feito que o qualificaria como o Joe DiMaggio de negociação (streak Joe terminou a 56). Um surpreendente 134 meses (noventa e seis por cento) no seu histórico de 139 monm eram ou breakeven ou rentável. Ele até tinha um traço de 65 meses sem uma perda de um feito que o qualificaria como o Joe DiMaggio de negociação (streak Joe terminou a 56). Um surpreendente 134 meses (noventa e seis por cento) no seu histórico de 139 monm eram ou breakeven ou rentável. Ele até tinha um traço de 65 meses sem uma perda de um feito que o qualificaria como o Joe DiMaggio de negociação (streak Joe terminou a 56).

A confiança de Blake em sua abordagem também permeia o arranjo da taxa única. Ele cobra seus clientes 25 por cento dos lucros anuais totais, mas e aqui está o inusitado parte, ele também se compromete a pagar 25 por cento de quaisquer prejuízos e 100 por cento das perdas incorridas em uma nova conta durante os primeiros doze meses. Obviamente, ele não teve de pagar para fora em tais garantias ainda.

Até agora você provavelmente vai querer saber para onde enviar o seu check-Salve o seu selo. Blake parou de aceitar fundos de clientes, há cinco anos. Ele fez apenas duas exceções, desde então; ambas as vezes para amigos íntimos.

Blake é um temporizador fundo mútuo. De um modo geral, temporizadores de fundos mútuos tentativa de melhorar o retorno de rendimento em um estoque ou vínculo fundo mudando em um fundo do mercado monetário sempre que as condições são consideradas desfavoráveis. No caso de Blake, ele não se limita a alternar entre um único fundo mútuo e um fundo do mercado monetário, mas também faz com que a decisão adicional de que o sector em um grupo de fundos do setor proporciona a melhor oportunidade em um determinado dia. Blake usa modelos puramente técnicas para gerar sinais para a estratégia de investimento diária ideal. Sua período segurando tende a ser muito curto, tipicamente variando entre um e quatro dias. Usando esta metodologia, Blake foi capaz de mostrar lucros mensais consistentes mesmo naqueles meses, quando os fundos em que ele investiu declínios significativos registrados.

Blake se orgulha de ser uma pessoa de fora Wall Street. Depois de se formar a partir de Cornell, serviu três anos como oficial da Marinha em um submarino nuclear. Em seguida, ele participou da Wharton Business School, graduando-se com honras. Depois da escola de negócios, Blake passou três anos como um contador com Price Waterhouse e nove anos como diretor financeiro para Fab-campo óptico. Durante todo esse tempo, ele

- não tinha pensamentos sérios sobre a negociação. Na verdade, ele ainda geralmente se acredita na verdade da teoria passeio aleatório, o qual havia sido devidamente ensinada na escola. (Esta teoria basicamente implica que tentar bater os mercados é um esforço fútil.)

A vida de Blake mudou quando ele caminhou até o escritório de seu amigo um dia e foi apresentado com alguma evidência de comportamento do mercado não aleatória que ele assumiu deve ter sido um acaso. Ao fazer a pesquisa para provar este ponto, em vez disso ele se convenceu de que havia de fato importantes bolsas de comportamento não aleatória estou mercados que forneceram oportunidades de lucro inacreditáveis. Assim, quinze anos depois de se formar na faculdade, Gil Blake tornou-se um comerciante.

São grandes comerciantes carregados ou feitos? No caso de Blake, a seguinte nota de sua educadora de infância, que sua mãe orgulhosamente salvo, fornece algumas informações:

Sua claywork, pintura e carpintaria todos mostram uma precisão meticolosa incrível. Ele gosta de trabalhar com pequenas coisas, e é um perfeccionista sobre isso. Hverything ele faz é composta de muitas peças pequenas, em vez de um, forma splashy grande que é mais usual para uma criança de sua idade. Ele tem um interesse extraordinário e alcance de números, e mostra um verdadeiro talento para as coisas matemáticas.

Eu entrevistei Blake em sua casa suburbana Massachusetts em uma tarde de sábado durante o pico da temporada de outono. Cheguei lá pouco depois hmchtime. Cuidadosamente, supondo que eu não teria comida, ele tinha pego sanduíches. Eu encontrei Blake a ser muito discreto e despretentoso. Ele parecia genuinamente lisonjeado que eu o considerava digno o suficiente para ser incluído em um livro de comerciantes superiores. Em termos de retorno em relação ao risco, Blake tem alguns. se houver, pares, mas você nunca acho que a partir de seu comportamento.

==== Você tornou-se um fundo mútuo temporizador muito antes de ele se tornou popular. Qual foi sua inspiração original? ===

Bem, eu realmente deve isso a um amigo. Lembro-me do dia como se fosse ontem. I apareceu no escritório de um colega, e ele disse: "Ei, Gil, dê uma olhada nesses números." Ele tinha investido em um fundo de obrigações municipais para aproveitar as altas taxas de juros vigentes, que na época eram cerca de 10 a 11 por cento de imposto livre. Embora ele estava recebendo uma alta taxa de juros, ele descobriu que seu retorno total foi de fato diminuindo rapidamente devido ao atrito constante no valor do activo líquido [NAV].

Ele me entregou uma folha com pena de números sobre um mês, e eu observei que a tendência era muito persistente: o NAV havia diminuído para cerca de vinte e dois dias consecutivos. Ele disse, "Fidelity permite alternar para um fundo de dinheiro a qualquer momento, sem custo. Por que eu não podia simplesmente mudar para fora do fundo em dinheiro quando começou a descer e depois voltar para o fundo quando começou a subir?"

Minha reação foi: "Nick, eu não acho que os mercados funcionam dessa maneira.

Você já leu Um Passeio Aleatório de Down Wall Street? "Eu ridicularizou a sua ideia. Eu disse:" O problema é que você não tem dados suficientes. Obter mais alguns dados, e eu apostei que você vai encontrar este não é algo que você

poderia fazer algum dinheiro com a longo prazo".

Ele se obter mais dados, e, surpreendentemente, a persistência das tendências parecia segurar. Eu rapidamente tornou-se convencido de que havia definitivamente algo não aleatória sobre o comportamento dos fundos de obrigações municipais.

==== Como é que você percebe que não-aleatoriedade? ===

Na verdade, era a abordagem mais simples que se mostrou o melhor. Nós o chamamos a regra "um centavo". No valor de dados que tinha obtido os dois anos, descobrimos que havia aproximadamente uma probabilidade de 83 por cento que qualquer pequeno aumento ou downtick dia seria seguido por um dia com um movimento de preço na mesma direção. Na primavera de 1980, eu comecei a negociar fundo de obrigações municipal da Fidelity em minha própria conta com base nesta observação.

==== E isso funcionou? ===

Sim, funcionou extremamente bem.

==== Isso é quase difícil de acreditar. Eu sei que no mercado de títulos, trocando uma posição cada vez que há uma mudança de preço diária na direção oposta é uma estratégia desastrosa. ===

Isso até pode ser verdade. No entanto, você tem que manter em mente duas coisas. Primeiro, não houve custos de transação envolvidos na mudança dentro e fora do fundo. Em segundo lugar, parecia haver algum tipo de processo operando nos números NAV do Fundo de títulos municipais alisamento. Por exemplo, houve um período de três meses no início de 1981, quando praticamente não houve upticks no NAV do Fundo-os dias eram todos para baixo ou-enquanto plana, ao mesmo tempo, as obrigações foram certamente ter alguns dias uptick. Na verdade, este comportamento dos preços foi exibido por fundos de obrigações praticamente todos os municípios.

==== Como você pode explicar isso? ===

Eu não sei a resposta. Talvez alguém pode explicar isso para mim algum dia.

==== Claro, você não poderia lucrar diretamente durante os períodos de declínio, já que você obviamente não pode ir curto ftmd. ===

É isso mesmo, durante os períodos em que estivemos em dinheiro.

==== Dado que você só poderia ser longo ou chapéu e o mercado de títulos estava em colapso, foram ainda capazes de chegar aveia adiante? ===

Quando eu começou em março de 1980, o NAV do fundo era de aproximadamente US \$ 10,50. Até o final de 1981, o NAV tinha vindo a erosão de cerca de US \$ 5,65-a queda de quase 50 por cento. No entanto, usando o método acima, eu era capaz de obter ganhos m superior a 20 por cento por ano, sem contar com receitas de juros, que acrescentou outros 10 por cento. As probabilidades parecia ser tão favorável que eu comecei a pensar seriamente sobre como eu poderia conseguir mais fundos para o comércio. Acabei tirando quatro segundas hipotecas sucessivas ao longo de um período de três anos, que eu era capaz de fazer, porque os preços da habitação no Nordeste estavam subindo a um ritmo rápido.

==== Você não estava em tudo reticentes em fazer isso? ===

Não, porque as chances eram tão favorável. Claro, eu tinha que superar a sabedoria convencional. Se você dizer a alguém que você está levando a uma segunda hipoteca para o comércio, me resposta é pouco favorável. Depois de um tempo, eu simplesmente parou de mencionar esse detalhe para os outros.

Se ele tomou apenas uma mudança de um dia na direção do valor NAV para que você para obter um sinal, parece que você iria estar trocando um número incrível de vezes durante o ano.

Na verdade, ele só funcionou para cerca de vinte ou trinta vezes por ano, porque as tendências eram tão persistente.

==== não havia qualquer limite para o amoaint de vezes que você poderia mudar? Mesmo vinte a trinta vezes por ano soa como um número alto. ===

orientação da Fidelity foi quatro interruptores por ano, mas não impor essa regra. m verdade, eu sequer discutido me excesso de comutação com eles, e eles disseram: "Só não abuse muito."

Eu perguntei: "E se eu fizer vinte ou trinta comércios por ano?" A reação foi: "Bem, não diga também muitas pessoas sobre isso." Minha impressão foi que a regra estava lá como uma disposição fallback mas que eles não se preocupar muito com isso, pelo menos não o fizeram no início.

Como o passar dos anos, eu tenho uma carta ocasional de Fidelity afirmado: "Chegou ao nosso conhecimento que você está mudando mais do que quatro vezes por ano, e agradecemos a sua cooperação com a diretriz."

==== Você acabou de ignorar essas cartas? ===

No. I usaria o fundo de ligação municipal para quatro comércios, em seguida, a de alto rendimento fundo municipal ligação para quatro comércios, e, em seguida, o fundo de ligação municipal limitado prazo de quatro comércios, e assim por diante.

==== Então, tecnicamente, você aderiu ao quatro-trades-per-year-regra; você simplesmente mudou para fundos diferentes. ===

Está certo.

==== Presumo que, hoje em dia, o NAV deve mudar de direção muito mais freqüência. ===

Está certo. O próximo passo na minha evolução como um comerciante começou quando esse padrão começou a desaparecer à medida que a maioria destas coisas, eventualmente, fazer.

==== As probabilidades de uma mudança de preço na mesma direção que o dia anterior começou a cair? ===

Até certo ponto, mas, mais importante, a alta volatilidade começaram a desaparecer. Durante 1979 a início 1984, a volatilidade nesses fundos em média cerca de um quarto a metade de um por cento ao dia. A volatilidade diária, eventualmente, caiu para apenas cerca de um décimo a dois décimos de um por cento. Além disso, a confiabilidade ou a persistência dos preços caiu de 80 por cento para menos de 70 por cento.

==== O que aconteceu quando a confiabilidade da persistência tendência ea volatilidade nos fundos de obrigações tanto

começou a declinar precipitously? Foi o método

ainda rentável? ===

Sim, mas o retorno anual potencial em fundos de obrigações municipais começaram a se parecer com cerca de 20 por cento.

==== E isso não era bom o suficiente? ===

Eu realmente queria olhar para algo melhor. Eu pensei que se eu fosse capaz de encontrar ineficiências rentáveis em fundos de obrigações municipais, então era possível que oportunidades semelhantes podem ser encontrados em fundos de ações. Desde o outono de 1984 até a primavera de 1985, praticamente vivia na biblioteca local, extraíndo anos de dados sobre talvez uma centena de fundos de investimento fora da máquina de microfilmes. Eu estava procurando por uma outra agulha em um palheiro.

Descobri que havia padrões negociáveis em fundos de ações, mas que os potenciais retornos foram apenas cerca de 20 a 25 por cento ao ano. Mesmo com maior volatilidade, a persistência preço diário de cerca de 60 por cento simplesmente não era alta o suficiente. Durante a maior parte desta pesquisa, eu tinha ignorado os fundos setoriais Fidelity, porque eles cobrada uma taxa de US \$ 50 por switch. Eu não podia ver pagar esta carga quando havia-EO muitos fundos que não tiveram nenhuma comissão de troca em tudo.

Duas idéias realmente contribuiu para um avanço. Primeiro, eu tinha encontrado mais cedo em que os fundos relacionados a commodities (como os setores de ouro e petróleo) parecia funcionar melhor do que mais fundos de base alargada. Em segundo lugar, descobri que os separadamente tecnologia, óleo, e os índices de utilidade foram cada significativamente menos aleatória do que um índice de mercado amplo. Voltei a examinar os fundos do setor e estava surpreender com o que eu encontrei. Eu não podia acreditar que eu tinha ignorado setores durante a minha pesquisa anterior. Eu tinha quase perdi.

==== O que você achou? ===

De um modo geral, eu achei que uma mudança de preço que era maior do que a variação média diária do preço de um determinado sector teve em qualquer lugar entre um por cento de chance 70-82 de ser seguido por um movimento na mesma direção no dia seguinte. Este achado foi tremendamente excitante

Devido à volatilidade nos setores. Por exemplo, o grupo de biotecnologia mudou-se uma média de 0,8 por cento de um dia e ao sector a ouro uma média de 1,2 por cento de um dia, em comparação com a volatilidade dos fundos de obrigações municipais, que tinha diminuído para um mero 0,1 a 0,2 por cento, em que o tempo. Portanto, eu estava aplicando a mesma média de rebatidas para mercados que oferecidos mais de cinco vezes o potencial de lucro.

A cereja no topo do bolo era que os fundos do setor permitiu comutação ilimitado por ano, em vez do limite fourswitch aplicável à maioria dos outros fundos. Você poderia mudar de uma centena de vezes por ano, se você estivesse disposto a pagar a taxa de US \$ 50 por transação.

==== Por que você acredita que os setores se mostrou tão negociáveis? ===

Essa é a minha pergunta favorita. Não apenas porque 1 acho que pode ter uma resposta, mas também porque eu não encontrei a explicação matemática em outro lugar.

Ao pesquisar o comportamento dos preços de acções individuais, descobri que variações diárias significativas (com força relativa) tem aproximadamente uma possibilidade de 55 por cento de ser seguido por um movimento direccional semelhante no dia seguinte. Após permitindo comissões e spreads bid / ask, que não é uma vantagem probabilidade suficiente para ser negociáveis.

Agora, como uma analogia, suponha que você tem uma pilha de moedas, e cada um tem uma chance de 55 por cento do desembarque na cabeça. Se você jogar uma moeda única, as chances de conseguir cabeças são 55 por cento. Se você atirar nove moedas, as chances de conseguir mais cabeças de caudas ir até 62 por cento. E se você jogar noventa e nove moedas, as chances de conseguir mais cabeças de caudas ir até cerca de 75 por cento. É uma função da distribuição de probabilidade binomial.

Da mesma forma, assumir que tem noventa e nove ações químicas, que em média são de até 1 ou 2 por cento hoje, enquanto o mercado em geral é plano. A muito curto prazo, este grupo homogêneo de ações tende a se comportar como um cardume de peixes. Embora as chances de uma única ação química sendo até amanhã pode ele 55 por cento, as chances de todo o grupo químico são muito mais perto de 75 por cento.

==== Presumo que este padrão não se estende para o mercado mais amplo estoque Ou seja, uma vez que você se estendem para além de um determinado sector, incluindo mais ações pode realmente reduzir a probabilidade de um índice persistindo em sua tendência no dia seguinte. ===

O ingrediente chave é que as ações que compõem o índice ou setor são homogêneos. Por exemplo, fundo de lazer da Fidelity, que era o mínimo setor homogênea no tempo, incluindo tais populações diversas como Bud-Weiser, Pan Am, e Holiday Inn, também foi o menos persistente de todos os setores. Por outro lado, os fundos como poupança e empréstimos e de biotecnologia, que eram mais homogênea, também tendiam a ser mais persistente.

==== Como você antecipar a direção das mudanças de preços diárias nos fundos setoriais em vez de emitir uma ordem switch, ou que você acabou de entrar na ordem com um atraso de um dia? ===

Achei que eu poderia provar dez ou vinte ações em cada setor e obter uma muito boa ideia de onde que o setor estava indo para fechar naquele dia. Esta observação permitiu-me a antecipar o sinal por um dia, o que provou ser extremamente importante, como minha pesquisa demonstrou que o período médio de manutenção de um comércio foi apenas cerca de dois a três dias, com aproximadamente 50 por cento do lucro que ocorre no primeiro dia.

==== Como você escolheu os grupos de amostras de ações? ===

Incialmente, eu usei as participações Fidelity para que o setor como indicado nos relatórios trimestrais.

==== Presumo que as participações virou raramente suficiente para que isto provou ser uma estimativa adequada ===

Na verdade, eu posteriormente descobri que este procedimento era muito menos importante do que eu pensava. Achei que eu poderia dar uma amostra composta de quinze ações que Fidelity realizada em um determinado sector, e que me daria uma boa estimativa do sector. Por outro lado, eu também poderia usar uma amostra de quinze ações nesse setor, nenhum dos quais Fidelity realizada, e seria ainda me dão uma boa indicação. Enquanto o número de ações em minha amostra era suficientemente grande em relação às ações nesse sector, não faz muita

diferença.

==== Que porcentagem de sua conta você estava apostando cada dia? ====
Cem por cento.

==== Como muitos setores diferentes que você pode investir em um determinado dia? ====
Eu troquei um setor de cada vez.

==== Será que você considerar diversificar o seu dinheiro por negociação diferentes setores ao mesmo tempo? ====
Eu não sou um grande fã de diversificação. Minha resposta a essa pergunta é que você pode diversificar muito bem apenas fazendo trades suficientes por ano. Se as chances são de 70 por cento em seu favor e você faz cinquenta comércios, é muito difícil ter um ano para baixo.

==== Como você escolher qual setor a investir em em qualquer dia? ====
Imagine uma placa contendo luzes piscando, um para cada setor, com luzes vermelhas indicam liquidar ou evitar e luzes verdes indicando comprar ou manter. Gostaria ponto cada setor com base em uma combinação de volatilidade e confiabilidade histórica, que eu chamo de persistência. Essencialmente, eu levaria a mais brilhante luz verde, e quando essa luz verde eventualmente, ficou vermelho, gostaria de aproveitar a nova brilhante luz verde. Muitas vezes, no entanto, quando um semáforo ficou vermelho, todos iriam ficar vermelho.

==== E se tudo o que ficou vermelho, você, então, ir em dinheiro? ====
Correta, mas eu precisava de apenas uma luz verde para tomar uma posição em qualquer dia.

==== Quando você se envolver em assumir os clientes? ====
A maioria dos meus clientes hoje começou realmente comigo quando eu ainda era negociado fundos de obrigações municipais. Peguei no meu primeiro cliente em 1982. Não fazia sentido a ser empréstimos a 15 por cento a partir de Phil Rizzuto em The Money loja quando eu poderia administrar US \$ 100.000 de dinheiro do cliente, participação de 25 por cento dos ganhos e perdas, e ser efetivamente empréstimo de US \$ 25.000 por nada. Esse foi o ponto em que eu decidi começar o negócio. Eu ainda manteve a segunda hipoteca, embora, porque eu queria trocar esse dinheiro também. Não fazia sentido para mim para pagar uma hipoteca de 15 por cento quando eu estava fazendo 35 a 40 por cento sobre o dinheiro.

==== Como você ir sobre como solicitar contas? ====
Todas as minhas contas foram amigos ou vizinhos. Por exemplo, eu gostaria de convidar um vizinho sobre para uma cerveja à noite e dizer: "Eu tenho feito isso por um par de anos agora, e eu gostaria que você dê uma olhada nisso." Algumas pessoas não tinha nenhum interesse em tudo e outros fizeram.

É interessante como diferentes pessoas são quando se trata de dinheiro. Algumas pessoas não fazer qualquer trabalho de casa em tudo e dar-lhe seu dinheiro imediatamente. Outros não sonharia em dar-lhe US \$ 10, não importa o que você mostrou-lhes. Finalmente, há aqueles que fazer um monte de lição de casa e fazer as perguntas certas antes de investir. Todo mundo cai em uma dessas três categorias.

==== Qual dessas categorias que seus clientes geralmente caem em? Obviamente, uma categoria é automaticamente eliminado. ====
A maioria dos meus clientes fez o tipo de tapete de casa que eu gosto. Eles fez as perguntas certas. Eles me disseram sobre a sua tolerância ao risco.

==== Como grande eram essas contas? ====
Eles variou de US \$ 10.000 a US \$ 100.000.

==== Que tipo de estrutura de taxas que você usa? ====
I levou 25 por cento dos ganhos de capital. No entanto, eu garantida a tomar 25 por cento de quaisquer prejuízos também. Eu também assegurou cada um dos meus investidores que eu iria cobrir 100 por cento de perdas se a conta caiu após doze meses.

==== chefes você ganha um; coroa você perde turnê. Você deve ter sido muito confiantes para oferecer esse tipo de garantia. ====
O que eu estava confiante em era a probabilidade de ganhar depois de cinquenta transações por ano.

==== Por quanto tempo você manter a garantia de 100 por cento contra as perdas do primeiro ano? ====
Eu ainda manter essa oferta, mas eu aceitei apenas dois novos clientes durante os últimos cinco anos.

==== Dado o seu desempenho, presumo que implica que você não está mais aceitando novas contas ====
I parou de aceitar novas contas, há cinco anos. Eu fiz uma exceção nestes dois casos, porque eles eram amigos muito próximos.

==== Por que você parar de aceitar novas contas? Você sentiu que havia um limite para a quantidade de dinheiro que você poderia lidar com isso sem afetar negativamente o seu desempenho? ====
Não é um limite para quanto dinheiro eu posso lidar, mas sim um limite para quanto dinheiro pode ser bem-vindo nos fundos Estou negociando. Sou muito sensível a qualquer impacto potencial que pode ter sobre o gestor do fundo ou sobre os outros acionistas que não se movem tão ativamente quanto eu. Eu prefiro restringir a quantidade de dinheiro que eu mover para apenas um par de milhão de dólares em um fundo de várias centenas de milhões de dólares, de modo que o impacto será mínimo. Além disso, eu descobri que quando eu entrar com pedidos, muitas vezes eu obter um comentário do tipo: "Você vai sair? A maioria das chamadas que estamos recebendo hoje estão entrando."

==== O que isso lhe diz? ====
Ele me diz que eu estou mnning contador para um monte de dinheiro que está sendo comutada dentro e para fora; portanto, o impacto das minhas atividades não é grande. Eu também tenho dito por funcionários de fundos que a maioria das pessoas que fazem um monte de mudança em suas próprias contas acabam fazendo pior do que se tivessem feito nenhuma mudança em tudo.

==== Você decidiu limitar o seu tamanho para uma certa quantia de dólares, a fim de não balançar o barco? ===

O fator mais importante aqui é o meu risco. Compartilhando de 25 por cento de ambos os lucros e perdas é o equivalente exato de alavancagem. O que eu não apreciar plenamente a primeira foi a importância psicológica de encontrar e manter uma proporção estável de dinheiro do cliente para o meu próprio capital. Na verdade, eu prefiro esta proporção (ou alavancagem) a declinar ao longo do tempo.

==== Alguma vez você encontrar-se a gestão dos fundos para além do seu nível de conforto? ===

Em 1986, assumiu um novo dinheiro muito rapidamente. Eu encontrei-me racionalização tomando 50 posições por cento. Por exemplo, uma luz verde se acender, e eu trocaria apenas US \$ 200.000 de uma conta de US \$ 400.000. Gostaria de pensar: "Sim, eu vou sentir amanhã muito mais confortável tendo apenas US \$ 200.000 em." Logo percebi que, como resultado da minha cautela, eu estava reduzindo o retorno dos meus clientes pela metade. Eu decidi que a melhor estratégia era ter menos clientes, se necessário, e ao comércio de todos eles totalmente.

Quando eu cortar pela primeira vez sobre a porcentagem de uma conta que eu estava de negociação, eu não estava ciente das motivações para minhas ações. Em retrospectiva, eu vim a entender que eu era muito desconfortável com o tamanho do risco. Não era apenas uma questão de saber se eu ganho ou perdido no dia seguinte, mas também como eu me sentiria até o veredito entrou. Eu tenho uma rotina de internalizar como eu me sentiria dado o que pode acontecer no dia seguinte.

==== Essa rotina ser o que? ===

Minha abordagem é enfrentar as perdas, mesmo antes de se materializar. I ensaiar o processo de perda. Sempre que eu tomar uma posição, eu gosto de imaginar o que seria como no cenário de pior caso. Ao fazê-lo, eu minimizar a confusão se essa situação realmente se desenvolve. A meu ver, as perdas são uma parte muito importante da negociação. Quando uma perda acontece, eu acredito em abraçá-la.

==== Por que isso? ===

Ao abraçar uma perda, realmente sentindo isso, eu tendem a ter menos medo sobre uma perda potencial da próxima vez. Se eu não consigo superar as emoções de tomar uma perda em vinte e quatro horas, então eu estou trocando muito grande ou fazendo alguma outra coisa errada. Além disso, o processo de ensaiar perdas potenciais e enfrentar as perdas reais me ajuda a adaptar-se ao aumento dos níveis de risco ao longo do tempo. A quantidade de dinheiro que eu estou controlando está crescendo de 15 a 20 por cento ao ano, o que significa que o risco dólar Eu estou tomando está aumentando no mesmo ritmo. A melhor maneira que eu posso lidar com essa realidade é por estar disposto a sentir-se o risco em cada nível.

==== Como é que a quantidade que você está administrando está crescendo por apenas 15 a 20 por cento ao ano, quando suas taxas de retorno são mais do que o dobro? ===

Até dois ou três anos atrás, o crescimento provavelmente em média 50 por cento, mas recentemente eu tentei limitar isso. Ela ajuda a que mais dinheiro está agora retirado pelos clientes a cada ano para pagar os meus honorários, impostos de renda, e outras contas. Além disso, tenho incentivado redução de contas, e eu pedi alguns clientes com várias contas para fechar um.

==== Existem clientes que você já caiu completamente? ===

Um dos meus clientes era alguém que eu não conhecia pessoalmente. Ele abriu uma conta comigo em resposta à recomendação do outro cliente. O dinheiro que ele investiu representou uma herança sua esposa tinha recebido, e ele estava muito nervoso sobre a conta. Eu não poderia ter começado em uma situação pior. Foi a queda de

1985 e eu tinha dois comércios desastrosos na saúde. Entrei no primeiro comércio no dia me nações industrializadas anunciou um plano para enfraquecer o dólar. O dólar rachada e stocks DMG decolou. No dia seguinte, todos estavam dizendo que o plano não iria funcionar; o dólar recuperou, os estoques DMG foi derrotado, e eu estava fora com uma grande perda. Apenas cerca de uma semana depois, voltei para cuidados de saúde. O dia seguinte. Hospital Corporation of America reportou lucro surpreendentemente ruins, eo setor foi atingido extremamente duro novamente.

==== Como um grande hit eram esses comércios? ===

Cerca de 2 ou 3 por cento cada. De qualquer forma, este cliente em particular foi extremamente nervoso sobre o investimento. A conta tinha ido de \$ 70.000 para baixo para cerca de US \$ 67,000.1 lhe disse: "Não se preocupe, eu vou cobrir 100 por cento das suas perdas." Fui até o banco e mandou um cheque de US \$ 3.000. Eu disse a ele: "Se em duas semanas nós estamos para baixo \$ 3.000, em seguida, vou enviar-lhe outro cheque Apenas agarrar a verificação;.. Ele é tão bom como o dinheiro"

==== Normalmente, você não iria fazer a diferença até o final do ano-não é mesmo? ===

É isso mesmo, mas esse cara estava tão nervoso que eu sempre queria que ele tivesse a \$ 70.000. Cerca de um mês depois, a conta estava de volta mais de US \$ 70,000.1 tenho que admitir que eu fiz perguntar se ele embolsou o cheque, e descobriu-se que ele tinha. Um ou dois anos mais tarde, quando eu estava reduzindo os meus clientes, ele foi o primeiro a ir, porque suas ações eram indicativos de uma falta de confiança.

==== Por que você acredita Fidelity passou de uma política de comutação praticamente encorajador em seus fundos setoriais para impor restrições onerosas que fizeram ativa comutação quase impossível? ===

Suponho que eles pensaram que os lucros que estão sendo feitas por alguns temporizadores de mercado foram saindo de bolsos dos acionistas. Eu diria, no entanto, que os lucros estavam vindo principalmente de timers- mercado sem sucesso

Um exemplo da atitude de fidelidade para com market timing foi sua resposta a um artigo do Wall Street Journal no início de 1989 que mencionou o meu historial e que eu troquei os fundos setoriais Fidelity. Dois dias após a publicação do artigo, eu liguei para colocar um fim e foi dito: "Sinto muito, Sr. Blake, mas o limite de investimento por hora no serviço de energia foi reduzida para US \$ 100.000." (O limite anterior era de 1 por cento dos activos do fundo, ou cerca de US \$ 500.000). Eu suspeito que verifiquei e descobri que o serviço de energia era um setor que eu negociados exclusivamente para meia dúzia de clientes e que eu vinha fazendo muito bem.

==== Por que você usou este fundo mais ativamente? ===

Porque o serviço de energia contida o padrão mais confiável que eu já tinha encontrado. Um ano depois

Fidelity introduzido preços horária de fundos do setor em 1986,1 descobriu que o serviço de energia teve um extraordinariamente forte tendência para o comércio perto de sua baixa diária no início do dia. Quando analisei primeiro os dados de hora em hora, eu achei que havia uma probabilidade de 90 a 95 por cento de realizar um ganho simplesmente comprando este fundo às dez, onze e doze horas, para diferentes clientes e depois vender no encerramento. Notavelmente, este extremamente alta probabilidade continuou a realizar-se no ano ou dois que eu troquei este fundo.

==== *Is incrível que tal um padrão simples poderia existir com essa coerência. Será que esse padrão ainda existem hoje?* ===

Pode ser, mas é de pouco valor. Em novembro de 1989, Fidelity começou a cobrar uma taxa de 0,75 por cento em negociações realizadas menos de trinta dias.

==== Presumo que a gestão dos seus fundos leva apenas uma pequena parte do seu dia. ===

Uma pequena parte. Passo a maior parte do meu dia pesquisando novos métodos.

==== Você encontra novas estratégias que são melhores do que os que você está usando e mudar sua abordagem nesse sentido? ===

O tempo todo.

==== Presumivelmente, desde que você não pode usar tudo ao mesmo tempo, você deve ter *uma* monte de métodos viáveis na prateleira que você não está mesmo usando. ===

Eu faço.

==== Você segue seus sinais de negociação absolutamente? Ou você nunca desviar de uma abordagem mecânica em linha reta? ===

Para mim, é importante ser leal a meu sistema. Quando eu não estou, o que acontece ocasionalmente, em seguida, ganhar ou perder, eu cometi um erro. Eu costumo lembrar estes anos.

Não é desleal, no entanto, para questionar um comércio. Às vezes, com base na experiência anterior, um comércio simplesmente não parece certo. Se eu puder completar a pesquisa necessária antes do fim e os resultados assim o exigirem, então eu fazer uma alteração permanente com as regras.

==== Como importante é o desempenho dos fundos que você está usando para o seu desempenho global? ===

Não é quase tão importante quanto você pensa. A diferença entre a negociação de um fundo que sobe 20 por cento em um ano contra um fundo que perde 20 por cento em um ano é surpreendentemente pequeno. Por exemplo, se um fundo tem uma volatilidade média diária de 1 por cento, um rendimento anual de 20 por cento implicaria que cerca de 54 por cento dos dias eram-se e 46

por cento eram para baixo, e vice-versa para um fundo que perde a 20 por cento. [Assumindo 250 dias de negociação por ano e uma variação média de preços de 1 por cento por dia, um retorno líquido de 20 por cento implicaria 135 até dias e 115 dias para baixo, e 135 é de 54 por cento dos 250.] Para minhas estratégias, a diferença entre a negociação de um fundo que é até 54 por cento do tempo e um que é até 46 por cento do tempo não é tão significativa.

==== Qualquer negociação que são particularmente memorável? ===

Quando eu estava apenas começando para fora, houve um dia quando eu não conseguir o preço de fechamento por telefone. Eu sabia que tinha sido um dia muito bom, mas eu não sabia até que ponto. Eu acordei no meio da noite e lembrei que eu não tinha verificado o preço de fechamento. I chamado e descobriu que ele tinha sido um enorme até dia o dobro do que eu esperava. Eu acho que eu fiz alguns milhares de dólares. Você tem que lembrar isso foi quando eu tinha apenas começado. Eu estava tão animado que eu não conseguia dormir. Eu era como uma criança no Natal. Eu sempre vou lembrar desse sentimento.

==== Existem outros comércios que se destacam por uma razão ou outra? ===

Em 7 de julho de 1986, o mercado de ações caiu 62 pontos (um recorde, em seguida, eu acho). Eu sabia que naquela manhã que eu estaria fora de minhas posições no fim. No entanto, uma vez que este era antes de comutação horária estava disponível, não havia nada que eu pudesse fazer nesse ínterim. Naquela tarde, eu tive uma aula de windsurf. Eu pensei que eu seria capaz de voltar bem antes de quatro horas para fazer uma chamada para liquidar minhas posições. Infelizmente, eu não tinha dominado o esporte bem o suficiente e foi soprado para o outro lado do lago. 1 sabia que o tempo estava se esgotando, e eu remei de volta tão duro quanto eu podia para tentar bater o próximo. Eu não fazê-lo, e isso me custou.

==== Quaisquer outros comércios vêm à mente? ===

Em agosto de 1987 eu tomei uma posição no fundo do setor de ouro. O dia depois que entrei no comércio, o fundo caiu, dando-me uma luz vermelha, mas eu fiquei.

==== Por que você ficar? ===

Eu honestamente não me lembro. De qualquer forma, no dia seguinte, os estoques de ouro caíram grande, enquanto uma luz verde brilhante na tecnologia estava me olhando no rosto. Lembro-me que eu achei extremamente difícil para sair de todos os meus clientes do setor de ouro em uma perda, uma perda grande que eu sabia que não deveria ter tomado em primeiro lugar e imediatamente colocá-los em risco novamente no fundo de tecnologia, que já foi bruscamente. Acho que a coisa que a tornou tão difícil era que eu tinha violado minha regra. Como se viu, o subsequente ganho em tecnologia mais do que compensou a perda em ouro.

==== Assim, no final seguiu seu sistema. ===

Sim, mas eu quase não o fez. A lição para mim foi a de que se você quebrar uma disciplina uma vez, a próxima transgressão se torna muito mais fácil. Quebrando uma dieta fornece uma analogia-once apropriado fazê-lo, torna-se muito mais fácil fazer outras exceções.

==== Ter os mercados mudaram na última década? ===

Em certo sentido, sim micro; em uma macro sentido de nenhum. Oportunidades de mudar, as estratégias mudam, mas as pessoas e psicologia não mudam. Se os sistemas de acompanhamento de tendências não funcionam tão bem, outra coisa vai. Há sempre

dinheiro que está sendo perdido, assim que alguém lá fora, tem de ganhar.

==== O que você acha que são os principais mitos sobre os mercados? ===

Um mito que prevalece em Wall Street é que ninguém pode consistentemente vencer o mercado ano após ano, com retornos constantes de 20 ou 30 por cento ao ano. Por outro lado, o lado de vendas teria você acredita que isso pode ser feito por qualquer pessoa. Nem é realmente a verdade.

==== Por que comerciantes perdem? ===

Primeiro de tudo, a maioria dos comerciantes não têm uma estratégia vencedora. Em segundo lugar, mesmo entre aqueles comerciantes que fazem, muitos não seguem sua estratégia. Negociação coloca pressão sobre traços humanos mais fracos e parece procurar calcanhar de Aquiles de cada indivíduo.

==== O que faz um bom profissional? ===

Um ingrediente crítico é uma mente independente. Também é importante ter uma mistura entre um lado artístico e um lado científico. Você precisa o lado artístico de imaginar, descobrir e criar estratégias de negociação. Você precisa do lado científico para traduzir essas idéias em regras comerciais firmes e executar essas regras.

==== As pessoas podem ser bem sucedido usando um sistema de compra? ===

Eu acredito que os sistemas tendem a ser mais útil ou bem sucedida para o originador do que para outra pessoa. É importante que uma abordagem ser personalizado; caso contrário, você não terá a confiança para segui-lo. É improvável que a abordagem de outra pessoa será consistente com sua própria personalidade. Também é possível que os indivíduos que se tornam comerciantes bem sucedidos não são o tipo de usar abordagem de outra pessoa e que os comerciantes bem sucedidos não vender seus sistemas.

==== Como você responderia a Burton Malkiel [o autor de A ===== Passeio Aleatório de Down Wall Street

Bem, eu estou mais de acordo do que em desacordo com ele. Os mercados são na maior parte aleatório, ea maioria das pessoas não pode bater ou "tempo" do mercado. Cento e gestores de dinheiro cada acreditam que podem consistentemente superar o mercado. Meu sentimento é que o número é muito próximo de zero a cem. Negociação é provavelmente mais uma arte do que a maioria das pessoas querem acreditar. Eu acho que eu também ficaria tentado a mostrar-lhe os meus números.

==== Que conselho você daria a um comerciante do principiante? ===

Existem cinco passos básicos para se tornar um profissional bem sucedido. Primeiro, o foco em veículos comerciais, estratégias e horizontes temporais que se adequam a sua personalidade. Em segundo lugar, identificar o comportamento dos preços não aleatória, embora reconhecendo que os mercados são aleatórios na maioria das vezes. Em terceiro lugar, absolutamente se convencer de que o que você encontrou é estatisticamente válida. Em quarto lugar, configurar regras comerciais. Em quinto lugar, seguir as regras. Em poucas palavras, tudo se resume a: Faça sua própria coisa (independência); e fazer a coisa certa (disciplina).

No núcleo, a qualidade de mente aberta é responsável pelo sucesso de Blake e, para essa matéria, toda a sua carreira. Por muitos anos, Blake acreditava sinceramente que os mercados eram aleatórios. Quando confrontado com evidências contraditórias, ele não cavar em seus calcanhares e argumentar sua posição-a resposta reflexiva a maioria das pessoas teria em tal situação. Em vez disso, ele pesquisou a questão, e quando a evidência sugeriu que seus pontos de vista anteriores tinha sido errado, ele mudou de idéia. A capacidade de alterar a mente é provavelmente uma característica fundamental do profissional bem sucedido. personalidades dogmáticas e rígidas raramente, ou nunca, ter sucesso nos mercados.

Outro atributo que permitiu que Blake se sobressair é a sua adaptabilidade. Os mercados são um processo dinâmico e sustentado o sucesso de troca requer a capacidade de modificar e até mesmo alterar estratégias de evolução dos mercados. Blake começou trocando fundos de obrigações municipais. No entanto, quando a confiabilidade e rentabilidade de sua abordagem em que o setor começou a diminuir, ele não apenas cega ficar repetindo a mesma estratégia que tinha trabalhado para ele no passado. Em vez disso, ele usou as condições de mercado como um estímulo para iniciar um projeto de pesquisa intensiva, o que eventualmente rendeu uma abordagem totalmente nova e ainda mais eficaz. Quando a comutação de hora em hora se tornaram disponíveis nos fundos setoriais Fidelity, ele alterou seus métodos em conformidade. Então, Quando a fidelidade tornava praticamente impossível de utilizar os seus fundos para a mudança de estratégias (através da imposição de taxas proibitivas), Blake mudou para diferentes famílias de fundos e estratégias diferentes. capacidade de Blake de se adaptar lhe permitiu manter uma consistência notável de desempenho, apesar de profundas mudanças no seu ambiente de negociação.

Talvez mais importante mensagem de Blake encontra-se em seu histórico incrivelmente consistente, que fornece evidência empírica convincente de que os mercados são de fato não aleatória. Claro, isso não-aleatoriedade dificilmente é flagrante. Se fosse, estariamos todos milionários. No entanto, a capacidade de Blake para ganhar em uma espantosa vinte e cinco meses para cada mês ele perde, nos permite dizer "Sim, Virgínia, os mercados podem ser batida."

Como podem os mercados ser batida? Certamente não comprando a resposta. Mesmo se a resposta fosse para a venda, as chances são de que ele não iria caber sua personalidade e que você não teria a confiança para segui-lo. Essencialmente, não há atalhos. Cada comerciante deve encontrar sua própria solução para o enigma mercado. Naturalmente, a maioria desses esforços de pesquisa vai acabar em fracasso. Se, no entanto, você é capaz de descobrir padrões de mercado não aleatórios e pode convincentemente demonstrar sua validade, apenas dois passos permanecem para alcançar o sucesso comercial: Conceber as suas regras de negociação e, em seguida, seguir suas regras de negociação.

Victor Sperandeo: Mercados Grow Old Too

Victor Sperandeo começou sua carreira em Wall Street em linha reta fora da escola. Foi certamente um começo sem glamour, trabalhando pela primeira vez como uma citação menino salário mínimo e, em seguida, mudar para um emprego que pague um pouco maior como um caixeteiro estatística para Standard & Poors. Sperandeo encontrados neste trabalho, que envolveu basicamente copiar e colunas de transferência de números, "stupifyingly chato." Ele teve um tempo difícil manter sua mente em seu trabalho. Para seu alívio, ele foi demitido por fazer muitos erros.

Depois de uma passagem em outro emprego não comerciais em um departamento de contabilidade Wall Street, Sperandeo falou seu caminho para uma posição de troca de opção. Ao longo dos próximos dois anos, ele era um traficante no over-the-counter (OTC) opções, combinando-se compradores e vendedores e "fazer o meio." No meio do mercado de urso 1969, Sperandeo ligado empresas em busca de maior autonomia em suas decisões comerciais. Nesta nova empresa, foi oferecido um percentual do spread ele ganhou em cada transação opção, ao contrário da estrutura de compensação taxa fixa na sua antiga empresa. A nova empresa, no entanto, não cometeria a um salário por causa de uma postura cautelosa fomentado pelo mercado de urso em curso. Sperandeo aceitou de bom grado a oferta, confiante de que ele poderia aumentar substancialmente o seu rendimento através da partilha de uma porcentagem de seus ganhos de transação.

Depois de seis meses no cargo, Sperandeo tinha ganhou US \$ 50.000 em comissões. Seu chefe, que ganhou um salário anual de US \$ 50.000, o chamou para uma conversa. "Victor", disse ele, "você está fazendo um trabalho tão bom, decidimos colocá-lo em um salário." De alguma forma, a oferta de um salário de US \$ 20.000 e um compromisso ambíguo a algum tipo de bônus no lugar de seu arranjo de compensação existente simplesmente não soar como uma boa notícia. Três semanas mais tarde Sperandeo ligado empregos. Infelizmente, ele descobriu que sua nova empresa desempenhou a mesma canção apenas em uma diferente chave quando recebeu seus mensais declarações de ganhos / perdas, ele descobriu que seus lucros estavam sendo devorados por enormes alocações de despesas.

Após cerca de seis meses, Sperandeo finalmente decidiu que se ele estivesse indo para obter um acordo justo, ele teria que fazer isso sozinho. Depois de encontrar um parceiro para financiar a operação, Sperandeo lançou sua própria empresa, Opções de Ragnar, em 1971. Sperandeo afirma que Ragnar foi o primeiro revendedor opção para oferecer citações garantidos sobre as opções sem cobrar prêmios excepcionalmente elevados. Se eles não poderiam encontrar um contrato de opção existente no mercado para atender a um pedido do comprador (que eles poderiam comprar e revender em um prêmio), que escreveu a opção si. (Na época, as opções foram feitos sob medida para as especificações do cliente, em vez de ser negociados como instrumentos uniformes em uma troca.) Como resultado desta política de oferta de preços firmes razoáveis, de acordo com Sperandeo,

Ragnar foi finalmente se fundiu com outra empresa de Wall Street. Sperandeo permaneceu por um tempo, mas depois se juntou Interstate Securities em 1978. Na Interstate, Sperandeo foi dada uma conta de empresa e algumas contas privadas para gerenciar em uma divisão 50/50 (despesas, bem como os lucros). Sperandeo tinha finalmente conseguiu o emprego perfeito: completa independência para negociar qualquer mercado de qualquer maneira que ele desejava, apoio de capital, e uma fração significativa dos lucros (e perdas). Este arranjo ideal, finalmente chegou ao fim em 1986, quando Interstate foi público e decidiu dissolver seu grupo de negociação. Sperandeo trocou sua conta pessoal para um pouco mais de um ano antes de decidir começar sua própria empresa-Rand gestão do dinheiro Management Corporation.

Ao longo de toda a sua carreira, Sperandeo colocou uma maior ênfase na perda de evitação do que em marcar grandes ganhos. Ele foi geralmente bem sucedida neste objetivo, amarrando junto dezoito anos de vitórias consecutivas antes de registrar seu primeiro prejuízo em 1990. Durante este período,

o ganho médio anual foi de 72 por cento, com resultados que vão desde uma simples perda de 35 por cento em 1990 a cinco anos de ganhos de três dígitos.

Embora Sperandeo nunca se preocupou em terminar os créditos pelo seu grau de faculdade à noite, ao longo dos anos ele tem feito uma enorme quantidade de leitura. Além de livros sobre o mercado, Sperandeo leu amplamente nos campos um pouco relacionados de economia, psicologia e filosofia. No geral, ele estima que ele leu cerca de dois mil e quinhentos livros sobre esses temas.

A entrevista foi conduzida pelo "escritório", de Sperandeo, que está localizado no porão de sua casa, o caput do qual ele foi convertido em uma sala de estar, completo com um bar de quinze pé, capacidade para Seventyfive, e um sistema de som elaborado. Você quase esperar Bill Murray para aparecer e fazer o seu "Saturday Night Live" ato lounge cantor. Eu não poderia deixar de sorrir para a imagem de um administrador de fundos de pensões amido fazendo uma inspeção no local das operações da Sperandeo em considerá-lo como um gerente prospectivo para os seus fundos. Eu encontrei Sperandeo muito descontraído e amigável-o tipo de pessoa que é instantaneamente simpático.

===== Após quase duas décadas como um operador independente ou quase independente, por que você finalmente decidir começar uma empresa de gestão de dinheiro? =====

Em 1987 eu fiz enormemente bem pegar a ruptura enorme no mercado de ações. Meu sucesso neste mercado levou a ofertas não solicitadas para gerenciar alguns grandes somas de dinheiro. Eu percebi que se eu tivesse sido administrar o dinheiro, ao invés de simplesmente trocando a minha própria conta, o meu potencial de lucro teria sido imensamente maior.

===== Como você tem feito em sua negociação desde que você começou a sua própria empresa de gestão? =====

Eu fiz bem em 1989, que foi o primeiro ano de existência da empresa, mas eu perdi dinheiro em 1990. Na verdade, eu achei um pouco irônico que o meu primeiro ano perdendo nos mercados ocorreu depois de ter ganho mais conhecimento do que nunca.

===== Como você explica isso? =====

Isso é o que você chama de ser um ser humano. [Ele ri alto e longo.]

===== Como você se tornar um profissional? =====

Acho que o meu primeiro interesse relacionado foi um entusiasmo para o poker. Como um adolescente, eu literalmente ganhava a vida a jogar poker. Quando eu comecei a jogar, eu li todos os livros que eu poderia encontrar no jogo e rapidamente aprendeu que a vitória era uma questão de gerir as probabilidades. Em outras palavras, se você jogou apenas as mãos em que as probabilidades estavam em seu favor e dobrados quando eles não estavam, que acabaria por ganhar mais vezes do que você perdeu. Decorei as chances de cada combinação cartão importante, e eu estava muito bem sucedido no jogo.

Embora eu fiz muito bem, percebi que ser um jogador de cartão profissional não era o que eu queria fazer com a minha vida. Quando eu tinha vinte anos, fiz um levantamento completo da seção de empregos New York Times e descobri que três profissões ofereceu mais de US \$ 25.000 por ano como salário inicial: físico, biólogo, e comerciante OTC. Agora, eu nem sabia exatamente o que um comerciante OTC fez, mas, desde que, obviamente, não têm o fundo educacional de ser um físico ou um biólogo e negociação OTC soou um pouco como jogar cartas-se ambos os odds-1 envolveu decidiu tentar uma carreira em Wall Street. I conseguiu um emprego como um menino cotação para Pershing & Company.

==== Como você ficou sabendo sobre a negociação e os mercados? Será que você tem um mentor? ===

Não. Na época, Milton Leeds, que era um leitor de fita lendária e comerciante de sua época, trabalhou na Pershing. Eu encontrei observá-lo inspirados, mas não trabalham diretamente para ele. Basicamente, eu aprendi sobre os mercados, lendo tudo sobre o assunto que eu poderia chegar em minhas mãos.

==== Quando você realmente primeiro se tornar um profissional? ===

Depois de trabalhar em Wall Street durante quase três anos, primeiro na Pershing e, em seguida, alguns outros trabalhos de curta duração, decidi que eu queria tentar negociação. Eu considerei as diferentes áreas de negociação que eu poderia entrar.

Houve ações de meio chato. Havia títulos de realmente chato. Em seguida, houve opções, muito sofisticados. No final dos anos 1960, provavelmente apenas cerca de 1 por cento de todos os corretores mesmo entendido opções. Eu pensei que se eu empreendi a forma mais esotérica de negociação e domina-lo, então eu teria que fazer um monte de dinheiro. Então eu me inscrevi para um trabalho como um comerciante de opções.

==== O que você sabe sobre as opções de negociação no momento? ===

Nada, mas eu sabia que era o que eu queria fazer. Eu tentei fazer uma impressão sobre o sócio sênior que me entrevistou, dizendo-lhe que eu era um gênio.

Ele disse: "O que você quer dizer?"

Eu disse a ele que eu tinha uma memória de que fotográfica, aliás, eu não sei. Ele disse: "Prove."

Eu disse a ele que eu tinha memorizado todos os símbolos-que ações que eu tinha. Eu tinha feito um curso de memória anos antes. Este sujeito tinha sido em Wall Street por trinta e cinco anos e não sabia todos os símbolos. Ele me testou, e eu sabia que todos eles. Ele me ofereceu o trabalho.

==== Você disse antes que foram atraídos para uma carreira comercial por causa da analogia com cartas de baralho. Você, então, ver negociação como uma forma de jogo? ===

Eu diria que o jogo é o termo errado. Gambling envolve tomar um risco quando as probabilidades estão contra você. Por exemplo, as apostas sobre uma lotaria ou a reprodução de um slot machine são formas de jogo. Eu acho que o sucesso comercial, ou jogar poker para essa matéria, envolve especulando em vez de jogos de azar. especulação bem sucedida implica correr riscos quando as probabilidades estão a seu favor. Assim como no poker, onde você tem que saber que as mãos para apostar, na negociação que você tem que saber quando as probabilidades estão a seu favor.

==== Como você define as probabilidades em negociação? ===

Em 1974 perdeu o comício outubro-novembro no mercado de que estoque de erro serviu como um catalisador para um estudo intensivo de dois anos. Eu queria saber a resposta para perguntas como: Quanto tempo os mercados touro eo urso durar? Quais são o preço percentual normal, move um mercado faz antes de formar um top ou um fundo?

Como resultado desse projeto de pesquisa, descobri que os movimentos de preços de mercado são como pessoas, eles têm perfis de expectativa de vida estatisticamente significativas que podem ser usados para medir a exposição ao risco. Por exemplo, a extensão mediana para um balanço intermediário no Dow durante um mercado de touro é de 20 por cento. Isso não significa que quando o mercado é de até 20 por cento, vai para cima; por vezes, terá início mais cedo, às vezes mais tarde. No entanto, o que isso significa é que quando o mercado é até mais de 20 por cento, as chances de nova apreciação começam a diminuir significativamente. Assim, se o mercado tem sido mais de 20 por cento e você começa a ver outra evidência de uma possível topo, é importante prestar muita atenção a essas informações.

Como uma analogia, considere seguro de vida, que lida com a expectativa de vida de pessoas em vez de movimentos de preços. Se você estiver escrevendo apólices de seguro de vida, que vai fazer uma grande diferença se o candidato tem vinte anos ou oitenta anos de idade. Se você está abordado por um vinte e yearold out-of-condição, você pode julgar que as chances de sua sobrevivência são muito bons. No entanto, você estaria muito menos ansioso para escrever uma política em um de oitenta anos de idade. Se a oitenta anos de idade, é o Jack LaLanne das crianças de oitenta anos de que ele pode fazer duzentas flexões; ele pode nadar os ingleses Canal homens-bem, você pode escrever-lhe uma política. Mas vamos dizer o mesmo de oitenta anos de idade, fuma três maços de Camel por dia, bebidas um litro de uísque por dia, e tem pneumonia- então você provavelmente não gostaria de escrever-lhe uma política. Quanto mais velho o indivíduo,

Da mesma forma, em um mercado que está em uma fase da velhice, é particularmente importante para estar em sintonia com sintomas de uma final potencial para a tendência atual. Para usar a analogia de seguro de vida, a maioria das pessoas que participam no mercado de ações não sabe a diferença entre um e vinte anos de idade e um de oitenta anos de idade.

Na minha opinião, uma razão pela qual muitos tipos de análise técnica não funciona muito bem é porque tais métodos são muitas vezes aplicados de forma indiscriminada. Por exemplo, se você vê uma forma cabeça-e-ombros padrão em

o que é o equivalente a uma nota de vinte anos de mercado,

as chances são de que o mercado não é suscetível de morrer para rapidamente. No entanto, se você vê a mesma formação gráfica no equivalente a uma oitenta anos de mercado, há uma muito melhor

chance de que o padrão de ser um indicador preciso de um alto preço. Negociação no mercado sem saber em que estágio está em é como vender seguro de vida a vinte anos de idade e jovens de oitenta anos, ao mesmo prêmio.

===== Quando você diz que a duração média histórica de um movimento do casco foi de 20 por cento, como você está definindo um movimento touro? =====

Eu estou falando sobre upmoves intermediários em um mercado de touro longo prazo. Com rariíssimas exceções, eu defino "intermediário" como um movimento de preço com uma duração mínima de três semanas a um máximo de seis meses. É claro, há figuras análogas para todos os outros tipos de movimentos do mercado categorizadas pelo tipo de mercado (touro ou urso), comprimento de movimento (curto prazo, termo intermédio, ou a longo prazo), e localização dentro ciclo mercado (primeira oscilação, segundo swing, e assim por diante).

Incidentalmente, não é notável consistência na figura upmove mediana de 20 por cento, o que I com base em um estudo de todos os anos desde 1896. Quando analisou apenas a mercados-se através de 1945,1 encontrado que se o valor correspondente era virtualmente idêntico aos 19 por cento. Eu acho que há duas razões que ajudam a explicar a estabilidade deste 20 por cento valor aproximado. O primeiro fator está relacionado ao valor. Roger Ibbotson fez um estudo abrangendo sessenta anos de dados em que ele comparou os retornos de diferentes formas de investimento. Ele descobriu que, durante o período de inquérito, o mercado de ações voltou uma média de 9,2 por cento ao ano, incluindo dividendos. Portanto, se o mercado sobe 20 por cento em, digamos, 107 dias-que passa a ser o tempo de duração médio de um intermediário upmove-então você espremido para fora um monte de valor em um período muito curto de tempo.

O segundo fator é psicológico. Vamos dizer que você vai ao supermercado para comprar ingredientes para uma salada. A cabeça de alface está vendendo por US \$ 1,00, e uma libra de tomates está vendendo por US \$ 1,00. Você volta duas semanas depois e alface ainda está vendendo por US \$ 1,00, mas os tomates são agora US \$ 1,50. Nessa situação, um monte de gente vai procurar um substituto para o tomate. Eles vão dizer: "Eu não sou apenas pagando muito para o tomate." Será que os cinqüenta centavos realmente importa? Eu fiz a mesma coisa quando meu rendimento estava nas sete figuras. Realmente não importa, mas você não quer pagar para além de um certo número.

===== E você está dizendo que 20 por cento é que tipo de número? =====

Essa é a minha hipótese. Obviamente, eu realmente não posso provar isso.

===== Você usa seus estudos estatísticos da duração normal e magnitude dos movimentos de preços a estabelecer metas, quer em termos de preço ou tempo? =====

A absolutamente não. Para usar a extensão ea duração perfis de prever pontos de viragem do mercado exatas seria como uma companhia de seguros lhe dizendo quando e como você vai morrer no dia em que comprar sua política. Eles não tem que fazer isso para fazer um lucro. Tudo o que precisa fazer para fazer um lucro é saber quais são as chances.

===== Como então você analisar uma situação em que um mercado tenha atingido a idade mediana de upmoves históricos? =====

Uma vez que um movimento de preço excede a sua idade histórica mediana, qualquer método que você usa para analisar o mercado, seja fundamental ou técnico, é provável que seja muito mais precisa. Por exemplo, se um chartistas interpreta um padrão particular, como uma formação de topo, mas o mercado é apenas um aumento de 10 por cento a partir do último relativamente baixo, as probabilidades são altas que a projecção será incorrecto. No entanto, se o mercado é um aumento de 25 a 30 por cento, em seguida, o mesmo tipo de formação deve ser dado muito mais peso.

===== Quando você perder um importante ponto de viragem, como a baixa outubro 1974 você mencionou antes (que foi o ponto baixo do mercado desde então), como é que você, eventualmente, voltar a entrar no mercado? =====

Mercados sobem em forma gradual. Eu espero até que surge uma situação que parece que há outra grande baixa relativa. No caso de 1974,1 foi longa do mundo em dezembro de 6. Naquele dia provou ser a parte inferior exata do mercado. Ironicamente, eu realmente acabou perdendo dinheiro com o comércio.

===== Antes de eu pedir-lhe para explicar essa aparente paradoxo, primeiro diga-me o que te fez tão certo de que era o fundo do mercado. =====

Para começar, havia uma Teoria Dow sinal de compra-o índice industrial Dow Jones tinha feito uma nova baixa, mas o índice de Transporte eo S & P 500 não tinha. Além disso, o volume no intervalo para novos mínimos era relativamente leve. Além disso, nós tinha sido em um mercado de urso por um longo tempo, e

sentimento bearish era generalizada. Finalmente, uma má notícia estava começando a perder o seu impacto sobre as notícias de baixa para o mercado iria sair, e as ações seria, essencialmente, deitado.

===== Agora me diga como você conseguiu perder dinheiro comprando a dezembro 1974 baixa. =====

I teve um ano extremamente rentável a esse ponto. Tomei um terço dos meus lucros para o ano e comprou out-of-the-money chamadas expirar em janeiro. Como um exemplo, no momento, a Kodak foi negociado a 64, e eu comprei o janeiro 70 chamadas, que estavam negociando perto de 1. Em 27 de Janeiro, que foi o dia de vencimento das séries de opções de janeiro de Kodak tinha subiu para 69. O chama, obviamente, saiu sem valor. Uma semana depois, a Kodak foi negociado a 80. O mesmo tipo de experiência foi repetida em uma dúzia de outras posições.

===== Portanto, o seu erro foi comprar opções que estavam muito fora do dinheiro e também de curta duração? =====

Eles não estavam muito longe do dinheiro. Meu erro foi que eu não permitem tempo suficiente até o vencimento. Este episódio precedido meu estudo sobre a duração e magnitude de movimentos de preços históricos, que discutimos anteriormente. Depois que eu terminei meu estudo em 1976,1 percebeu que as segundas pernas de touro mercados tendem a ser relativamente prolongado. Tenho certeza que se eu encontrei uma situação semelhante após 1976,1 teria comprado o

opções de Abril, em vez das opções de Janeiro. Mas em sobre as probabilidades de vários movimentos de mercado.

==== Como você finalmente voltar a entrar no mercado? ===

Eu tenho muito tempo em fevereiro de 1975 e fez muito bem. By the way, que foi muito difícil de fazer, porque eu estava ficando para trás no mercado em um ponto em que os preços das ações estavam sendo negociadas muito maior do que quando minhas opções expiraram sem valor em janeiro.

==== Eu não entendo completamente o seu estudo estatístico da longevidade dos movimentos de preços. Parece que nós estivemos em um mercado de touro estendida desde 1982, que no momento desta entrevista [abril 1991] faria o mercado de touro atual nove anos de idade. não faz aquele lugar a idade deste mercado altista fora das cartas em termos de seus estudos históricos? Você não teria sido inclinado a olhar para uma grande top muito prematuramente? ===

Eu olhar para ele a partir de uma perspectiva completamente diferente. Pelos meus definições, o mercado de touro, que começou em 1982 terminou em Novembro de 1983.

==== Como você objetivamente fazer esses tipos de classificações? ===

O que define uma tendência de alta? Um critério essencial é que você não tomar uma baixa importante relativa antes. A fase de urso que durou de junho de 1983 a julho 1984 consistiu em duas grandes downswings, isto é, você tirou uma grande baixa em relação prévio. Além disso, por minhas definições, para se qualificar como um mercado de urso, o movimento de preços deve durar um mínimo de seis meses e ser igual a pelo menos 15 por cento. Ambas as condições foram cumpridas pelo declínio dos preços do junho 1983 alta à baixa de julho de 1984. Assim, em termos de todos os meus critérios, a upmove preço que começou em Julho de 1984 marcou o início de um novo mercado de touro.

==== por sua classificação, quando fez o mercado de touro que começou em Julho de 1984 fim? ===

A meu ver, esse mercado touro terminou em Outubro de 1989, tornando-se o mercado de touro segundo maior desde 1896 (início da minha pesquisa estatística). O mercado de touro não terminou em agosto de 1987, porque o diferencial de preço posterior durou apenas três meses. Portanto, apesar de que o declínio preço era extremamente afiada, ele não atendem à definição de duração tempo mínimo para um mercado de urso, ou seja, seis meses de cima para baixo.

==== Existe alguma coisa que você considere único sobre a sua abordagem de gestão de dinheiro? ===

Sim, eu analisar o risco medindo a extensão e duração de oscilações de preços. Por exemplo, se o mercado subiu 20 por cento em cerca de 107 dias, mesmo se eu ainda estou extremamente otimista que vou ter um tamanho máximo de posição de 50 por cento, porque estatisticamente chegamos à magnitude histórica mediana e duração de uma upmove .

==== Em outras palavras, você variar o tamanho da aposta em relação à sua percepção do risco de mercado. Você faz qualquer coisa diferente em termos de corte perde? ===

As perdas são sempre pré-determinado para que eu possa medir o meu risco.

==== por predeterminada" você quer dizer que você decidir onde você vai sair antes de entrar? ===

Exatamente. Deixe-me dar um exemplo para ilustrar por que esse princípio é tão importante. Tome o comerciante típico que recebe um telefonema de seu corretor. "Escuta", seu corretor diz: "Eu tenho algumas informações de uma fonte confiável que o estoque XYZ vai ser um jogo aquisição É só negociado a US \$ 20;. Que poderia ir até US \$ 60!" O comerciante compra o estoque, e duas semanas depois ele é negociado a US \$ 18. A ação só não parece certo, então ele promete a si mesmo para sair quando ele é mesmo. Na semana seguinte, o estoque está baixo a \$ 17. Agora ele está começando a sentir um pouco em causa. "Eu vou sair no primeiro rali", ele promete a si mesmo. Uma semana depois, o estoque é baixo para US \$ 15, eo comerciante, que comprou o estoque na margem, de repente percebe que ele perdeu metade de seu dinheiro. Dois dias depois, o estoque está em US \$ 14, e ele chama-se seu corretor em um estado de desespero e exclama, "Get me out!" Ele fica cheio em US \$ 13, e esse é o fundo do mercado. Soa familiar?

Pense sobre o processo psicológico envolvido. No início, o comerciante caiu para a atração de ganhar dinheiro fácil. Quando o estoque caiu para US \$ 18, ele sentiu um pouco ansioso. Quando caiu para US \$ 17, ele sentiu o início de pânico. Quando o estoque caiu para US \$ 15, que era puro pânico. Quando ele finalmente saiu, ele sentiu uma sensação de alívio, que é um tanto irônico desde que ele tinha acabado de perder 70 por cento de seu dinheiro. Não há nada lógico sobre este processo. É tudo uma armadilha emocional. Planejando onde sair antes de colocar o comércio é um meio de impor disciplina emocional.

==== É predeterminar um ponto de algo saída que você fez nos últimos anos? ===

Não, isso é algo que eu tenho feito desde meu primeiro dia no negócio. Eu sempre tive um ponto onde eu sabia que eu estava saindo.

==== Será que tomar uma perda tem um impacto emocional sobre você? ===

Nenhum. Tomando uma perda nunca me afeta, mas eu não tomar grandes perdas.

==== Nunca? não nunca existiu qualquer instância em que você não seguiu as diretrizes de controle de risco? ===

Bem, na verdade, houve uma instância em novembro de 1984. Essa situação era dramática porque ele acabou me custando mais de US \$ 1 milhão. Na época, o Fed estava aliviando, e eu estava convencido de que estávamos em um mercado de touro. O mercado tinha começado a vender porque o Congresso está considerando uma mudança no código tributário. No entanto, quando os jornais noticiaram que (ele propôs mudanças no código fiscal seria "receita neutro," eu decidi ir por muito tempo. 1 Coloque em um posição de enorme porque eu trocar a minha maior quando estou a ganhar dinheiro, e eu tinha experimentou um grande ano até aquele ponto. Fiquei muito tempo os mundialmente duas páginas de tamanho ofício de posições. a minha posição menor foi cem opções e meu maior posição, não estou exagerando-se dois mil opções.

O que eu não conseguiram perceber foi que, mesmo que a alteração proposta no código fiscal foi de receitas neutro, o plano chamado para tirar dinheiro de corporações e dando-lhe a indivíduos. Quando você está stocks longas, você

não quero qualquer plano que leva dinheiro de corporações [ele ri].

Quando o mercado caiu quatro dias seguidos, eu sabia que estava errado. Eu queria estar fora. O mercado não parava de cair. No sexto dia para baixo em linha reta, eu saí. Se eu tivesse vendido após o quarto dia para baixo, minha perda teria sido apenas metade tão grande.

===== Achei que você tinha uma regra sobre sair? =====

Eu fiz. Minha regra teria me out no quarto dia.

===== Assim você violou a regra? =====

Sim, mas não era uma questão de minha esperança de que o mercado iria subir. A razão que eu não saísse foi que o declínio parecia extremamente exagerado. Meu plano era ainda a liquidar, mas que esperar para o primeiro dia o mercado recuperou.

===== Você acaba de sair na parte inferior? =====

Não, o mercado realmente caiu por nove dias consecutivos.

===== Que lição que você aprendeu com essa experiência? =====

Sempre que há uma proposta de imposto, ou algum outro grande incerteza legislativa, eu agora obter plana imediatamente. O mercado vai sempre correr para a margem até que ele sabe o que vai acontecer.

===== Existe alguma lição mais geral que se aplicaria? =====

Sim, quando você está negociando em seu maior, você deve estar ganhando dinheiro instantaneamente.

===== Em outras palavras, quando você tem um grande posição, você deve cortar o tamanho da aposta rapidamente, a menos que a posição comece a ganhar dinheiro logo no início? =====

Exatamente. Quando você está trocando grandes, você precisa ter uma especialmente pavio curto em relação às perdas de corte. Meu objetivo em Wall Street nunca foi de ficar rico, mas para permanecer no negócio. Há uma grande diferença. Se você está fora do negócio, você nunca pode ficar rico. É por isso que você tem que ser especialmente cauteloso quando você está trocando um tamanho maior posição.

===== Quaisquer outros comércios que se destacam como sendo particularmente dramática? =====

Em um dos dias de validade da S & P em 1985 ou 1986-1 esquecer a data na ação propagação exata entre a S & P e OEX me convenceu de que um grande programa de compra estava indo para bater o mercado. O Índice de Mercado Maior [MMI] foi negociado a cerca de 349. Eu comprei quatro mil das 355 opções em 1/8 e quinhentos dos 350s em 1 3/4.

O mercado mudou-se superior, e às 3: 30-meia hora antes do fim-do 355 e estavam sendo negociadas a 2 e os 350s foram negociadas a 5 1 / 2.1 vendeu os quinhentos 350 opções, me dando uma carona no resto da posição. Nesse ponto, uma das maiores empresas de Wall Street chegou ao mercado com um imenso programa de venda, e os preços caíram. Com menos de meia hora restante até o vencimento e as opções fora do dinheiro, não havia maneira de sair de qualquer coisa. O mercado terminou para baixo agudamente para o dia.

Após o encerramento, eu me lembro de ir para Michael Um e contando a bartender, "Eu preciso de uma bebida. Eu só fez US \$ 100.000 hoje, o único problema é que uma hora atrás eu estava à frente \$ 800.000."

===== O seu histórico mostra que você fez levantamentos substanciais da sua conta durante os anos 1980. Você não parece ser o tipo de pessoa que é um gastador extravagante. Portanto, presumo que esse dinheiro foi reinvestido em alguma forma. Que investimentos alternativa que você escolheu? Por que você não simplesmente deixar o composto dinheiro em sua conta, uma vez que estava fazendo tão bem? =====

Uma das minhas grandes investimentos estava começando uma empresa comercial. Eu contratei outros comerciantes, ensinou-lhes o que eu fiz, e deu-lhes o meu capital para o comércio.

===== Por que você fez isso? =====

Porque eu queria ser o McDonald de negociação, em vez de um comerciante egoísta, solitário. Este empreendimento, é claro, não funcionou, bem como McDonald [ele ri alto].

===== Qual foi o resultado? =====

Ao longo de um período de cinco anos, eu treinei trinta e oito pessoas. Cada uma dessas pessoas passou vários meses ao meu lado enquanto eu lhes ensinou praticamente tudo o que eu sabia sobre o mercado. Fora destes trinta e oito pessoas, cinco fizeram dinheiro.

===== Como você escolher as pessoas que você selecionou para o treinamento? =====

1 não foi muito científico sobre o assunto. Basicamente, eu fui com meus instintos e caprichos sobre quem pode ser um bom comerciante. As pessoas que eu selecionados foram um grupo muito diversificado.

===== Houve alguma correlação entre inteligência e sucesso na negociação? =====

Absolutamente, mas não da maneira que você pensa. Por exemplo, uma das pessoas que eu escolhi foi um elevado abandono escolar, que eu tenho certeza que nem sequer sabe o alfabeto. Ele foi um dos cinco que me fez uma grande quantidade de dinheiro.

===== Por que você pegá-lo? =====

Ele era meu telefone caixeteiro na American Stock Exchange, e ele estava muito agressivo e alerta. Além disso, ele tinha sido no Vietnã e tinha uma granada de mão explodir perto dele, deixando estilhaços em seu pâncreas. Como resultado desta experiência, ele estava sempre com medo de tudo. Quando chegou à negociação, ele estava mais preocupado em perder do que ganhar. Ele tomou perdas muito rapidamente.

No outro extremo do espectro de inteligência, uma das pessoas que eu treinei era um gênio. Ele tinha um QI 188, e ele estava no "Jeopardy" uma vez e respondeu a todas as perguntas corretamente. Essa mesma pessoa nunca fez um centavo na negociação durante cinco anos.

Eu descobri que você não pode treinar pessoas como o comércio por apenas transmitir conhecimentos. A chave para negociação

sucesso é disciplina emocional. Ganhar dinheiro tem

nada a ver com inteligência. Pense em todo o brilhante as pessoas que escolhem carreiras em Wall Street. Se a inteligência eram a chave, haveria muito mais pessoas que fazem troca de dinheiro.

==== Você quase parecem estar dando a entender que a inteligência é um impedimento para o sucesso comercial. Como você explica isso? ===

Suponha que você é um estudante brilhante que graduados de Harvard summa cum laude. Você começa um trabalho com uma casa de investimento superior, e dentro de um ano, eles entregar-lhe uma carteira de US \$ 5 milhões para gerenciar. O que você acredita sobre si mesmo? Provavelmente, você diria que você está muito

brilhante e fazer tudo certo. Agora, suponha que você se encontra em uma situação onde o mercado está indo contra a sua posição. Qual é a sua reação provável que seja? "Eu estou certo." Por quê? Porque tudo que você fez na vida é certo. Você tendem a colocar o seu QI acima da ação do mercado.

Para ser um profissional bem sucedido, você tem que ser capaz de admitir erros. Pessoas que são muito brilhante não fazem muitos erros. Em certo sentido, eles geralmente estão corretos. Na negociação, no entanto, me pessoa que pode facilmente admitir estar errado é aquele que se afasta um vencedor.

Além de negociação, há provavelmente nenhuma outra profissão onde você tem que admitir quando você está errado. Pense nisso. Por exemplo, considere um advogado que, logo antes de um grande caso, sai com sua namorada e fica até metade da noite. No dia seguinte, ele está sonolento e inadequadamente preparados. Ele acaba por perder o caso. Você acha que ele vai dizer ao cliente: "Eu sinto muito, eu saí ontem à noite e ficou-se por muito tempo. Se eu fosse mais nítida, eu teria ganho o caso. Aqui está seu dinheiro de volta." Isso nunca vai acontecer. Ele sempre pode encontrar alguma desculpa. Ele provavelmente diria algo como: "Eu fiz o melhor que pude, mas o júri foi tendenciosa." Ele nunca vai ter de admitir que estava errado. Ninguém nunca vai saber a verdade, exceto ele. Na verdade, ele provavelmente vai empurrar a verdade até agora em seu subconsciente que ele'

Na negociação, você não pode esconder suas falhas. Seu patrimônio líquido fornece uma reflexão diária de seu desempenho. O comerciante que tenta culpar suas perdas em eventos externos nunca vai aprender com seus erros. Para um comerciante, a racionalização é um caminho garantido para o fracasso final.

==== Normalmente, quanto dinheiro você dá a estes formandos ao comércio, e que era seu ponto de corte? ===

Na maioria dos casos, eu comecei a pessoas com \$ 25.000 a \$ 50.000. Em alguns casos, eu comecei estagiários com contas tão grande quanto US \$ 250.000. Seu ponto de corte foi quando perdeu tudo [ele ri]. Eu nunca tive que demitir alguém, eles só auto-destruiu.

==== Em suma, se você perder dinheiro com este programa de negociação estagiário? ===

Não, porque a cinco dos trinta e oito estagiários que foram bem-sucedidos feitos mais dinheiro do que todos os outros juntos perdido. A única coisa lamentável é que essas cinco pessoas fizeram tanto dinheiro que eles desistem. Esse foi um resultado que eu não considerou no início.

==== No final, porém, você ainda acabou com um lucro líquido sobre o negócio. ===

Sim, mas não muito considerando o esforço que foi para este empreendimento. Eu certamente não iria fazê-lo novamente.

==== Por que você acha que a maioria das pessoas que você treinou dinheiro perdido? ===

Faltava-lhes o que eu chamo a disciplina-o emocional capacidade de manter suas emoções removidas de decisões comerciais. Dieta fornece uma analogia apropriada para negociação. A maioria das pessoas têm o conhecimento necessário para perder peso, ou seja, eles sabem que para perder peso você tem que exercitar e cortar a ingestão de gorduras. No entanto, apesar deste conhecimento generalizado, a grande maioria das pessoas que tentam perder peso são mal sucedidos. Por quê? Porque eles não têm a disciplina emocional.

==== Se você estava indo para repetir esta experiência de novo, o que obviamente você não-você acha que você seria capaz de pegar uma percentagem mais elevada de ganhar os comerciantes? ===

Sim, porque desta vez eu iria pegar as pessoas com base em traços psicológicos.

==== Especificamente, quais características você procuraria? ===

Essencialmente, gostaria de olhar para as pessoas com a capacidade de admitir erros e tomar as perdas rapidamente. A maioria das pessoas vêm perder como um hit contra a sua auto-estima. Como resultado, eles adiar perder. Eles pensam em todos os tipos de razões para não tomar perdas. Eles selecionar um ponto de parada mental e, em seguida, deixar de executá-lo. Eles abandonar o seu plano de jogo.

==== O que você acha que são os maiores equívocos pessoas têm sobre o mercado? ===

Na minha opinião, o maior equívoco é a idéia de que se você comprar e manter estoques por longos períodos de tempo, você vai sempre ganhar dinheiro.

Deixe-me dar alguns exemplos específicos. Qualquer pessoa que comprou o mercado de ações a qualquer momento entre 1896 baixa e 1932 baixo teria perdido dinheiro. Em outras palavras, há um período de trinta e seis anos em que uma estratégia de buy-and-hold teria perdido dinheiro e que não inclui mesmo a perda oportunidade sobre os fundos. Como um exemplo mais moderno, qualquer pessoa que comprou o mercado a qualquer momento entre 1962 baixa e 1974 baixo teria perdido dinheiro.

Se algo acontece uma vez, acho que a lógica diz que isso pode acontecer novamente. Na verdade, eu acredito que tudo pode acontecer, mas certamente se isso já aconteceu antes, pode acontecer novamente. De 1929 a 1932, o mercado caiu uma média de 94 por cento. Na verdade, ele tem mesmo aconteceu em mais de moderm vezes-durante 1973-

74, os "Nifty Fifty" stocks perdeu mais de 75 por cento do seu valor.

==== é seu ponto que poderíamos obter um mercado de urso que seria muito pior do que a maioria das pessoas poderia imaginar? ===

Exatamente, e as pessoas que têm a noção de que comprar e manter para o longo prazo é o caminho a percorrer pode

facilmente ir à falência.

==== Não seria suas próprias regras duração e magnitude vos engane se conseguirmos um mercado que vai para baixo de 80 ou 90 por cento? ====
=====

De modo nenhum. Lembre-se que eu uso esses estudos estatísticos como apenas uma entre muitas ferramentas.

==== Como você lida perder estriás? =====

Todos nós passamos por períodos em que estamos fora de sincronia com o mercado. Quando eu estou fazendo as coisas corretamente, que tendem a expandir a minha taxa de participação no mercado. Por outro lado, quando eu começar a perder, eu cortar o meu tamanho posição. A idéia é perder o mínimo possível enquanto você está em uma maré de derrotas. Depois de tomar um grande sucesso, você está sempre na defensiva. Em todos os meses eu perdi dinheiro, eu sempre acabava negociação pequena, às vezes negociação tão pouco quanto 1 por cento da conta.

Quando eu entrar em uma série de derrotas, eu gosto de ler um livro de não-ficção para aprender algo novo. Essa ação realiza duas coisas. Em primeiro lugar, é preciso minha mente de negociação; segundo, realçando meu conhecimento, eu ajudar a melhorar a minha auto-estima. A chave é fazer algo positivo.

==== Você às vezes se afastar dos mercados totalmente? =====

Sim.

==== Por quanto tempo? =====

Às vezes, durante o tempo que um mês ou dois.

==== Você acha que tomar tais retiradas estendidos do mercado é uma boa prática? =====

Sem dúvida. Você não quer manter a perder se você estiver em uma mt, porque isso só vai destruir a sua auto-confiança ainda mais.

==== Como você recebe de volta em negociação? =====

Ty Cobb uma vez foi perguntado por que ele nunca teve quedas. Ele disse que sempre sentiu-se entrar em uma recessão, ele não iria tentar obter um sucesso, mas ele simplesmente tentar fazer contato com a bola. Para relacionar esse conceito à negociação, quando você está em uma queda, tente ser paciente e esperar por um comércio que você se sentir muito confiante sobre e manter o tamanho da aposta pequena. Seu objetivo não deve ser o de ganhar muito dinheiro, mas sim para obter a sua confiança de volta, tomando decisões corretas.

==== Por que a maioria das pessoas perdem dinheiro no mercado? =====

Eu sei que isso vai soar como um clichê, mas a única razão mais importante que as pessoas perdem dinheiro nos mercados financeiros é que eles não cortar suas perdas brevemente. É uma curiosidade da natureza humana que não importa quantos livros falar sobre esta regra, e não importa como muitos especialistas oferecem este conselho, as pessoas ainda continuar a fazer o mesmo erro.

==== Que outros erros que as pessoas fazem? =====

Eles não se aproximam negociação como negócio. Eu sempre visto negociação como um negócio.

==== Você pode elaborar seu plano de negócios para o comércio? =====

I ver os objetivos na negociação como uma hierarquia de três níveis. Primeiro e mais importante é a preservação do capital. Quando eu olhar para um comércio, eu não perguntar: "Qual é o potencial de lucro que posso perceber?" mas sim, "Qual é a perda potencial que eu poderia sofrer?" Em segundo lugar, eu me esforço para a rentabilidade consistente, equilibrando meu parente risco para os lucros ou prejuízos acumulados. A consistência é muito mais importante do que ganhar muito dinheiro. Em terceiro lugar, na medida em que eu sou bem sucedido nos dois primeiros gols, tento alcançar retornos superiores. Eu faço isso, aumentando o meu tamanho aposta depois, e só depois, os períodos de alta rentabilidade. Em outras palavras, se eu tive um período recente particularmente rentável, I podem tentar pirâmide meus ganhos, colocando uma aposta tamanho maior assumindo, claro, a situação certa se apresenta.

==== Qual é a sua opinião sobre análise do gráfico? =====

Eu fiz muito dinheiro negociação em observações técnicas para demitir análise técnica como muitos fundamentalistas puros fazer. No entanto, eu acredito que a análise técnica é insuficiente como único método de análise e negociação no mercado.

Voltar em 1974, 1 foi abordado por um analista técnico que falou um jogo convincente sobre como ele poderia ajudar a melhorar o meu comércio. I contratou como consultor em uma base experimental para S125 uma semana. I também se ofereceu para pagar-lhe uma percentagem 6T os lucros em suas recomendações. Bem, este homem era muito trabalhador. Ele trabalhava dezesseis horas por dia e analisadas suas cartas de maneiras que eu ainda não entendo. No entanto, sempre que eu lhe pedi uma recomendação específica, ele iria me mostrar o gráfico e dizer coisas como: "Este estoque pode ser formação de um topo." Ele nunca poderia me dar uma resposta direta quando lhe perguntei se eu deveria comprar ou vender. Minha memória mais distinta sobre ele é que as mangas da camisa foram desgastado e ele comeu sanduíches de atum caseira para o almoço.

==== Você usa análise do gráfico? =====

Sim, mas eu gosto de mantê-lo simples. Minha metodologia primária é um processo de três etapas para definir mudanças de tendência importantes. Deixe-me tomar o exemplo de tentar identificar um top em um mercado crescente. O primeiro passo está à espera para a linha de tendência de alta a ser quebrado.

linhas de tendência ===== Na minha experiência, eu não encontrei para ser particularmente confiável. =====

É essencial que você desenhar a linha de tendência corretamente. A maioria das pessoas desenhar linhas de tendência incorretamente.

==== O que é a maneira correta de desenhar uma linha de tendência? =====

No caso de uma linha de tendência de alta, você desenha a linha da menor baixa para a mais alta baixo imediatamente anterior a maior alta, certificando-se de que o ponto de conexão que você selecionar não resulta na linha de tendência

passando por quaisquer preços entre os dois pontos.

==== interrompi você. Você disse que você usou um processo de três etapas de análise de gráfico. Quais são os restantes dois passos? ===

Uma vez que a linha de tendência está quebrado, então eu olhar para um teste mal sucedido da recente alta. Esta insuficiência pode ter a forma de preços de inversão abaixo da alta anterior ou, em alguns casos, pode na verdade preços penetrar a alta anterior por uma quantidade modesta e, em seguida, romper. No caso em que os preços penetrar a alta anterior, um recuo abaixo que a alta serviria como confirmação de um teste falhado da alta. A terceira e última confirmação de uma mudança de tendência seria a penetração desvantagem do mais recente relativa baixa.

==== No segundo critério que você mencionou-o teste falhou do anterior high-indicou que, por vezes, a recuperação ficará aquém do alto e às vezes ele vai penetrar na alta antes que os preços quebrar. É o padrão mais confiável se o recorde anterior é penetrado antes que os preços puxar para trás? ===

Por acaso, sim. Na verdade, este padrão só pode às vezes pegar a alta exata virtual ou baixa. Em minha opinião, esses tipos de falhas de preços são provavelmente os mais confiáveis e importantes padrões gráficos.

A razão destes tipos de falhas, muitas vezes marcar pontos de viragem está relacionada com a mecânica do pregão. Muitos comerciantes tendem a definir suas paradas em ou perto do recorde anterior ou baixa. Este padrão de comportamento detém tme para ambos os maiores e menores movimentos de preços. Quando há uma grande concentração de tais paradas, você pode estar razoavelmente certo que os moradores no chão estão cientes desta informação. Haverá uma tendência para os moradores compra os preços se aproximam uma concentração de buy pára acima do mercado (ou para vender se o mercado se aproxima de vender pesado pára abaixo do mercado). Os moradores tentam lucrar antecipando que a ativação de um grande bolso de paradas causará uma extensão menor do movimento de preços. Eles, então, usar tal extensão preço como uma oportunidade para liquidar suas posições para um lucro rápido. Assim, ele'

Nos casos em que existam razões fundamentais válidos para a continuação de um movimento de preço para além da alta anterior (ou baixa), o movimento tenderá a aumentar. No entanto, se a mudança para uma nova alta (ou baixa) foi em grande parte causado pela atividade de comércio local, uma vez que as ordens de stop estão cheios, os preços tendem a reverter, caendo para trás abaixo da alta anterior (ou recuperando acima do anterior baixo). Com efeito, o desencadeamento das paradas representa último suspiro do mercado.

O processo que acabo de descrever se aplica a um tipo de clamor aberto de mercado, tais como futuros. No entanto, um processo semelhante também opera nos mercados de tipo especialista, como a bolsa de valores. O especialista comercializa um estoque ou várias unidades populacionais. É o trabalho do especialista para fazer um mercado nessas ações. Para fornecer este serviço, o especialista é paga uma taxa fixa por cem ações negociadas. Obviamente, é de seu interesse para ter os preços se movem para os níveis que irão resultar na execução da maior quantidade de encomendas. Estes pontos serão normalmente preços pouco acima do anterior alta ou apenas abaixo do anterior baixo. Além disso, mantenha em mente que o especialista tem a vantagem de saber com antecedência a localização de todas as ordens de seu estoque. Além do que, além do mais,

O principal ponto que eu estou tentando fazer é que os principais padrões gráficos são muitas vezes baseadas na actividade dos profissionais sobre os pisos.

==== Você usa algum indicadores técnicos? ===

Eu usá-los como um tipo secundário de entrada. No mercado de ações, a um indicador dou o maior peso é a média móvel de duzentos dias. Eu não recomendo este indicador como um único de entrada para a tomada de decisões de negociação, mas adiciona um pouco de informação usefull para cear

plementar outros métodos e formas de análise. De fato, um estudo que eu vi demonstrado que simplesmente usando a média móvel de duzentos dia nas ações Dow Jones, um investidor poderia obterem uma rendibilidade média anual de 18 por cento sobre a cinquenta anos período de aproximadamente levantamento dobro do retorno que teria sido realizado por um método de buy-and-hold reta.

==== Eu sei que você é um estudante autodidata em economia, tendo contagens de leitura ou possivelmente até mesmo centenas de livros sobre o assunto. Tem este estudo foi um esforço puramente intelectual, ou ele render alguns benefícios práticos em termos de negociação? ===

Tem havido uma série de incidentes em que eu acredito que meu conhecimento de economia e história econômica me ajudou a lucrar com os mercados. Um exemplo clássico ocorreu quando François Mitterrand, socialista selfproclaimed, obteve uma vitória surpresa na eleição presidencial francesa de 1981. Em sua campanha, Mitterrand tinha prometido nacionalizar os segmentos da indústria e introduzir programas sociais maciços. Eu entendi que as implicações económicas de programas de Mitterrand seria um desastre para o franco francês. Eu imediatamente vendeu o franco, que foi então negociado a cerca de uma taxa de câmbio de quatro a um para o dólar. Cobri essa posição apenas três semanas mais tarde, quando o franco foi negociado a seis para um ao dólar. Na minha opinião, que o comércio foi o mais próximo que você pode chegar a uma coisa certa. aliás,

==== Provavelmente sua chamada mercado mais divulgado foi uma previsão para um grande top no mercado de ações, o que você fez na Barron's em setembro de 1987, um mês antes do acidente. O que te fez tão confiante sobre um iminente colapso nos preços das ações? ===

Para mim ago 1987 alta, o mercado de ações ganhou quase 23 por cento em noventa e seis dias. Estes números foram quase exatamente em linha com as medianas históricas para a magnitude e duração de movimentos de mercado touro intermediários. Esta consideração foi apenas uma nota de advertência. Se todos os outros fatores foram positivos, então tudo bem. No entanto, de recordar uma analogia que eu usei anteriormente, este mercado não era Jack LaLanne. Em Agosto, o índice Dow Jones feita uma nova, mas o rácio elevado avanço / declínio

fez not-a divergência de baixa. Os preço / lucro cinco anos. Governo, e a dívida do consumidor corporativo estavam em níveis recordes. Praticamente qualquer indicador que olhei foi cautela gritando contra a possibilidade de um colapso iminente.

==== Você estava curta entrando no acidente 19 out? Se sim, quais considerações que você usou em quando na verdade o seu ingresso no mercado?
====

O primeiro sinal de sincronismo grande veio em 5 de outubro, quando li o comentário de presidente do Fed, Greenspan no Wall Street Journal, no qual ele foi citado como dizendo que as taxas de juros poderia tornar-se "perigosamente alto" se os temores de inflação foram de "cogumelo" na área financeira mercados. Embora Greenspan indicou que ele sentiu tais preocupações eram injustificadas, ele também sugeriu que a taxa de desconto pode ter de ser aumentado para aliviar essas preocupações. Em 15 de outubro, Dow Theory deu um sinal de venda, e iniciei a minha posição curta.

A palha que quebrou o camelo para trás foi disputa do Secretário de Estado James Baker com a Alemanha, em que ele pediu Alemanha para estimular sua economia. Quando a Alemanha se recusou a cooperar, Baker fez um anúncio fim de semana que os Estados Unidos estavam preparados para "deixar o slide dólar." Na minha opinião, não há dúvida de que esta declaração foi o gatilho para o colapso do mercado de ações 19 out. Uma desvalorização desconhecido de uma moeda não é algo que qualquer investidor estrangeiro quer viver com. O que significa "slide" significa? Cinco por cento? Dez por cento? Vinte por cento? Quanto você está indo para deixá-lo deslizar? Investidores que detêm títulos denominados em dólar vai vender até que saibam o que "slide" significa.

Nesse ponto, eu estava absolutamente convencido de que o mercado de ações estava indo a entrar em colapso por causa dessa desvalorização do dólar desconhecido. Na segunda-feira de manhã, eu adicionado imediatamente à minha posição curta, embora o índice Dow Jones abriu mais de 200 pontos a menos.

==== Eu sei que você também chamou a minicrash Outubro de 1989. Foi o processo de análise semelhante à que em Outubro de 1987? ===

Muito. Em outubro de 1989, o mercado tinha sido até por 200 dias sem uma tendência de baixa intermediária [por definição do Sperandeo, um declínio de quinze dias ou mais], contra uma média histórica de 107 dias. Além disso, o mercado subiu mais de 24 por cento, e os meus estudos históricos mostraram que sete de oito vezes quando o mercado subiu na mesma proporção, uma correção eventualmente, ocorreu preços que levavam de volta abaixo desse ponto. Em outras palavras, as chances de continuar a movimentar mais o mercado eram muito baixas. Consequentemente, eu estava fora de anseia e muito sintonizados com sinais de que o mercado estava pronto para morrer. Estatisticamente, esse mercado era como uma oitenta e sete anos de idade.

==== Alguma palavra final? ===

Estar envolvido neste negócio requer muita dedicação e desejo. No entanto, você não deve fazer negociação toda a sua vida. Você tem que tirar uma folga. Você precisa gastar tempo com seus entes queridos. Você precisa equilibrar sua vida.

Quando eu fiz o meu estudo exaustivo sobre as tendências históricas de estoque, minha filha, Jennifer, estava em seus anos pré-escolares. Essa é uma idade crítica para a criança em termos de desenvolvimento e uma idade maravilhosa para os pais para desfrutar de seus filhos. Infelizmente, eu estava tão envolvido com o meu projeto que, quando cheguei em casa do trabalho, eu iria comer e imediatamente ir para o meu estudo. Quando minha filha apareceu no meu escritório, eu não tinha tempo para compartilhar com ela. Foi um erro que lamento até hoje.

Alguns comerciantes fazer este negócio a sua vida inteira e, como resultado, eles podem ganhar mais dinheiro, mas à custa de viver uma vida mais arredondado, equilibrada e satisfatória.

De uma forma ou de outra, tudo se resume a probabilidades. A menos que você pode encontrar alguma maneira de obter as probabilidades em seu favor, a negociação, como qualquer outra 50/50 jogo com um custo para jogar (comissões e derrapagem execução, neste caso), será eventualmente uma proposta perdedora. Sperandeo tomou a definição de probabilidades a um extremo atuarial-like. Assim como as companhias de seguros garante que as probabilidades estão a seu favor, classificando os segurados de acordo com o risco, Sperandeo categoriza o mercado de ações por risco. Quando se trata do mercado de ações, ele pode dizer a diferença entre um e vinte anos de idade e um de oitenta anos de idade.

Outro elemento algo relacionado trás do sucesso da Sperandeo é que ele varia sua aposta tamanho consideravelmente. Quando ele implementa uma posição em um mercado que ele percebe estar nos estágios iniciais de uma nova tendência e vários indicadores confirmam o comércio, ele tenderá a negociar muito maior do que em situações onde estas condições estão faltando. Desta forma, Sperandeo coloca a sua maior aposta quando ele estima que as probabilidades são mais favoráveis. (Aliás, esta estratégia é essencialmente a chave para o sucesso em jogos como blackjack, ver a entrevista Hull.) Sperandeo enfatiza, no entanto, que quando da negociação grande, é essencial que o mercado vá imediatamente a seu favor; caso contrário, a posição deve ser pared para baixo rapidamente. Esta medida é essencial para garantir a sobrevivência financeira quando você está errado em uma situação que você pensou que era altamente favorável.

Embora sua visão é quase universal, Sperandeo minimiza a importância da inteligência para o sucesso comercial. Baseado em sua experiência no treinamento de trinta e oito comerciantes, Sperandeo concluiu que a inteligência era praticamente irrelevante na previsão de sucesso. Um traço muito mais importante para ganhar como um comerciante, diz ele, é a capacidade de admitir erros. Ele ressalta que as pessoas que ligam a sua auto-estima para estar certo nos mercados vai achar que é muito difícil ter perdas quando a ação de mercado indica que eles estão errados.

Uma vaca sagrada que Sperandeo acredita é realmente um boi bum é o conselho padrão para usar uma estratégia de buy-and-hold no mercado de ações. Sperandeo fornece alguns exemplos de períodos muito extensos em que uma tal estratégia teria sido desastrosos.

Tom Basso: Mr. Serenity

Para ser franco, Tom Basso não estava na minha lista de entrevistados para este livro. Apesar de seu histórico é sólido, não é de impressionante meios. Como um gerente de conta de estoque, ele tem uma média de 16 por cento anualmente desde 1980, cerca de 5 por cento acima do retorno S & P 500. Bastante respeitável, considerando que a maioria dos gestores underperformam o índice, mas ainda não é o material de lendas. Como um gestor de fundos de futuros, Basso tem uma média de 20 por cento anualmente desde 1987 com apenas uma volatilidade moderada. Aqui, também, os resultados são significativamente melhores do que a média da indústria, mas dificilmente extraordinário. E, no entanto, num sentido importante, Basso é talvez o comerciante mais bem sucedido eu entrevistei. Parafraseando um comercial recente, como você significar o sucesso? Se a sua resposta é o mais dólares, em seguida, Basso não fazer a classe. Se, no entanto, a sua resposta é BUCKS G-OO-D, grande vida, então Basso tem poucos pares.

Quando conheci Basso, eu estava imediatamente impressionado com sua incrível facilidade sobre a negociação. Ele aprendeu a aceitar perdas na negociação, não só no sentido intelectual, mas em um nível emocional também. Além disso, seus sentimentos de exuberância sobre a negociação (ou, para essa matéria, sobre a vida) bolha direita fora dele. Basso conseguiu ser um comerciante rentável, enquanto, aparentemente, manter a paz de espírito e experimentar grande alegria. Neste sentido, eu não consigo pensar em um modelo mais digno para um comerciante. Eu sabia que dentro de minutos de reunião Basso que ele era alguém que eu queria incluir neste livro. Eu também percebi que meu método de seleção dos entrevistados estritamente com base em números foi uma abordagem um pouco míope.

Basso começou como um engenheiro de Monsanto Company. Ele descobriu que este trabalho não absorveu totalmente as suas energias, e ele começou a brincar na área de investimentos. Sua primeira incursão nos mercados financeiros era uma conta de commodities (futuros), que provou ser um desastre imediato. Embora tenha demorado muitos anos antes Basso foi capaz de negociar futuros rentável, ele persistiu até que ele finalmente conseguiu.

Em 1980, ele começou a gerenciar contas patrimoniais como uma consequência de um envolvimento em um clube de investimento. Em 1984, ele expandiu seu escopo de gerenciamento para incluir contas de futuros também. A pequena dimensão da maioria desses futuros contas (muitos tão pouco quanto \$ 25.000) resultou em excessiva volatilidade. Basso percebeu que, a fim de reduzir a volatilidade a um nível razoável, mantendo a diversificação adequada, ele teria que elevar drasticamente o seu tamanho mínimo de conta. Em 1987, ele levantou a mínima para US \$ 1 milhão e devolveu os fundos de todos os clientes com contas menores. Hoje, ele continua a gerir ambas as contas de ações e futuros.

Basso e eu nos encontramos em um seminário investimento psicologia mn pelo Dr. Van Tharp e Adrienne Togliaie. O seminário foi realizado na localidade um pouco improvável de Newark, New Jersey. A entrevista foi realizada durante o almoço em um restaurante local.

==== Uma das coisas que imediatamente me impressionou sobre você é que você tem essa aura de incrível relaxamento, quase bem-aventurança sobre a sua negociação. É a antítese dos mentais pessoas estuduais normalmente associamos com os comerciantes. Você sempre teve essa atitude sobre a negociação? ===

De modo nenhum. Eu ainda me lembro do meu primeiro comércio. Em 1975,1 abriu uma conta de commodities por US \$ 2.000. Eu comprei dois contratos de milho e imediatamente perdeu US \$ 600. Meu estômago estava virando. Não conseguia me concentrar no meu trabalho. (Eu era um engenheiro naqueles dias.) Liguei para o meu corretor a cada hora.

==== Você se lembra de sua motivação para que o comércio? ===

Coloquei o comércio por causa de um estudo bastante ingênuo eu fiz em que descobri que um certo padrão gráfico muito pouco frequente havia sido seguido por um preço

avanço de 100 por cento do tempo. Vários anos atrás eu ouvi você dá um discurso no qual você falou sobre "o exemplo bem escolhido." 1 riu para mim mesmo quando eu ouvi você usar essa frase porque me lembrou do meu primeiro comercial, que foi o epítome do exemplo bem escolhido.

[O exemplo bem escolhido Basso está se referindo a representar um dos meus irrita. A alegação básica é que praticamente qualquer sistema já inventado pode ser feito para olhar grande se a pessoa simplesmente ilustra a abordagem selecionando o histórico mercado, que se mostrou mais favorável para o método particular. A primeira vez que tomou conhecimento deste conceito em meados da década de 1980, quando li um artigo sobre um sistema de comércio simples, totalmente divulgados. Naquela época, eu estava trabalhando em um sistema bastante complexo de minha própria. Para minha surpresa e consternação, este sistema muito simples parecia ter superado o sistema muito mais complicado do que eu tinha passado tanto tempo a desenvolver-pelo menos por uma ilustração fornecido.

1 reler o artigo com maior scmtiny. O sistema proposto consistia em apenas duas condições. I e Norman Strahm, o meu parceiro no desenvolvimento do sistema no momento em que fez toda a nossa programação, tinha testado uma das condições antes. Sabíamos que ele seja um vencedor net, embora apenas moderadamente realizando, regra negociação. A outra condição era uma regra que consideramos ter uma má perspectiva tal de sucesso que nós nunca sequer se preocupou testá-lo. No entanto, se o sistema descrito no artigo eram realmente tão bom, sua superioridade teve que vir de incluindo esta condição uma segunda regra de negociação que tinha demolido fora de mão.

Naturalmente, nós testamos esta segunda condição. Seu desempenho para o mercado ilustrado no artigo era exatamente como indicado. No entanto, o período de tempo selecionado para o exemplo só passou a ser o melhor ano de solteiro em um período de teste de dez anos para esse mercado. Na verdade, ele foi o melhor ano único para qualquer um dos vinte e cinco mercados que testamos para esse período de dez anos. Não admira que o sistema parecia ser a boa-nós estávamos olhando para o melhor caso único dos 250 possíveis combinações de mercado e ano que testamos. Que coincidência! Tenho certeza retrospectiva não tinha nada a ver com isso.

Mas isso não é o fim da história. O sistema fez dismally no restante da amostra de teste. Na verdade, para o período de dez anos testados, dezessete dos vinte e cinco mercados realmente perderam dinheiro uma vez que os custos de transação foram tidos em conta. Desde aquele tempo, eu tive um sentimento arraigado de ceticismo a respeito das ilustrações usadas em artigos do sistema de negociação e anúncios.]

==== Você acredita que a maioria das pessoas que vender sistemas de negociação usando estes bem escolhido exemplos conhecer melhor? Ou eles realmente se enganando-como você fez reconhecidamente em seu primeiro comercial? ====
 Eu acho que é provavelmente um pouco de ambos. Algumas pessoas estão apenas vendendo lixo e eles sabem disso, enquanto outros estão enganando a si mesmos, eles acreditam que eles têm alguma coisa que valha a pena, mas eles realmente não sei. Este tipo de auto-engano ocorre com freqüência, porque é psicologicamente recomfortante para construir um sistema que parece muito bom em seu desempenho passado. Em seu desejo de alcançar o desempenho passado superior, desenvolvedores de sistemas, muitas vezes definir as condições do sistema que são unrealistically restrictive. The problema é que o futuro nunca se parece exatamente com o passado. Como resultado, esses modelos bem escolhidas desmoronar quando são negociados no futuro.

Após meus anos de experiência no mercado, agora eu tento manter meus modelos tão flexível quanto eu puder. Tento imaginar cenários que quase fazem bons enredos de filmes. Como exemplo, o governo dos EUA cai, fazendo com que o Tesouro a cumprir as suas obrigações T-bill e ao dólar a cair em 50 por cento durante a noite.

==== Como é possível projetar sistemas que podem lidar com esses tipos de situações extremas? ====
 Eu não necessariamente projetar sistemas que irão lidar com essas situações, mas eu mentalmente viver com o que acontecerá com minhas posições, dado um desses cenários.

==== Como é que isso ajuda? ====
 Ela ajuda a preparar-me para todas as diferentes condições de mercado que podem surgir. Portanto, eu sei o que vou fazer em qualquer situação.

==== Em sua descrição de seu primeiro comercial, você se deparar como sendo cheia de tensão e ansiedade. Como você ir de que mind-set para o seu actual atitude extraordinariamente relaxado? ====
 Percebi que cada vez que eu tive uma perda, eu precisava aprender alguma coisa com a experiência e ver a perda como taxa de matrícula na faculdade de Trading. Contanto que você aprendem algo de uma perda, não é realmente uma perda.

==== Quando yon adotar essa atitude mental? ====
 Muito cedo; provavelmente logo após o comércio de milho.

==== Será que isso ajuda? ====
 Definitivamente. Ao adotar essa perspectiva, eu parei de olhar para as perdas como problemas e começou a vê-los como oportunidades para elevar-me para o próximo patamar. Nos próximos cinco anos, eu gradualmente melhorado e perderam menos a cada ano.

==== Depois de perder dinheiro durante cinco anos consecutivos a partir do seu início na negociação, que você nunca pensar que você não pode ser cortado para este esforço? ====
 Não nunca.

==== O que lhe deu a confiança? Você, obviamente, não estavam recebendo qualquer reforço do mercado ====
 Meu reforço veio quando minhas perdas gradualmente tornou-se cada vez menor. Eu estava ficando muito perto do ponto de equilíbrio. Eu também manteve minhas perdas em um nível administrável. Eu sempre negociado uma conta de uma quantidade muito pequena que eu poderia dar ao luxo de perder sem afetar o meu estilo de vida.

==== Você parou de negociação quando você perdeu qualquer quantidade de dinheiro que você tinha reservado para arriscar em um determinado ano? ====
 Isso nunca aconteceu. Eu tinha desenvolvido o conceito de sem tirar um comércio que iria comprometer a minha capacidade de continuar a negociação. Eu sempre limitado o risco em qualquer negociação para um nível que eu sabia que me permite entrar e jogar o jogo novamente se eu estava errado.

==== Que lições se destacam mais vividamente do período durante o qual você assistiu seu chamado College of Trading? ====
 Uma experiência absolutamente crucial ocorreu em 1979, cerca de quatro anos depois que eu tinha começado a negociação. Meus pais, que viviam em Syracuse, Nova York, veio para uma visita de uma semana. Eu estava ocupado guia jogo turnê e ficou para trás no meu trabalho. Sem que eu soubesse, naquela mesma semana, prata irrompeu violentamente na cabeça. Na semana seguinte, eu atualizei meu trabalho e descobri que tinha perdido um sinal de compra em prata.

==== Você estava negociando um sistema no momento? ====
 Sim. Eu estava seguindo um sistema específico e tinha tomado todas as trocas comerciais por nove meses seguidos. Em outras palavras, não há dúvida de que eu teria tomado o comércio tinha eu atualizei meu trabalho. Ao longo dos próximos meses, prata dispararam. O fim da história é que falta que único comércio significou uma perda de oportunidade de US \$ 30.000 de lucro por contrato.

==== Qual foi o seu tamanho conta de negociação no momento? ====
 Era muito pequena cerca de US \$ 5.000. Assim que o comércio teria significado um aumento de seis vezes aproximados no tamanho da conta. Daquele ponto em diante, não importa que sistema eu estava usando, eu sempre a certeza de que gostaria de ter todos os sinais de negociação.

==== fosse qualquer outro comércios fundamental na formação de sua abordagem geral de negociação? ====
 Em 1987, minha esposa e eu tinha uma conta que, na época, tinha um nível de capital próprio de cerca de US \$ 130.000. Estábamos longo de vários contratos de prata quando o mercado explodiu. Nós assistimos a conta sobe por cerca de US \$ 500.000 em um mês e, em seguida, entregar 80 por cento do que o lucro em apenas uma semana.

Que o comércio me ensinou muito sobre o meu próprio estômago. Quando a sua conta tem essas oscilações enormes cima e para baixo, há uma tendência a se sentir uma corrida quando o mercado está indo o seu caminho e devastação quando isso vai contra você. Estas emoções não fazem absolutamente nada para torná-lo um bom comerciante. É muito melhor manter os balanços patrimoniais gerenciável e lutar por um senso de equilíbrio a cada dia, não importa o que acontece. Naquela

comércio foi o catalisador para a minha adopção de uma fórmula entalhando de volta o número de contratos negociados em cada mercado a um nível tolerável. A chave é que o número de contratos negociados flutua de acordo com a volatilidade de cada mercado.

que limitada ambos os meus lucros e levantamentos de crédito por

===== Voltando à minha primeira pergunta; você pode explicar como você gerencia uma atitude tão composta em negociação nos mercados? =====

Quando eu vir trabalhar todos os dias, eu sei que o risco ea volatilidade em minha carteira é exatamente o mesmo como se fosse ontem, na semana passada, e no mês passado. Então, por que eu deveria deixar minhas emoções sobem e descem, se eu sou exatamente a mesma exposição o tempo todo?

===== Presumo que ser capaz de ter essa atitude requer uma grande confiança em seu sistema. =====

É uma questão tanto de ter confiança e estar confortável na abordagem que você está usando. Por exemplo, se eu te dei meu sistema exato, tenho certeza de que dentro de um mês você estaria fazendo mudanças para atender às suas próprias idéias. Por uma razão ou outra, você provavelmente não estaria confortável com o que eu te dei. Seria ainda pior se eu te dei o sistema como uma caixa preta [um programa de computador que gera comprar e vender sinais com base em regras não revelados]. Isso iria deixá-lo louco. Desde que você não tem idéia do que entrou no programa, a primeira vez que o sistema tinha uma série de derrotas, você provavelmente abandoná-la completamente. Você diria, "Tom pode ser um cara legal, mas como é que eu sei que ele simplesmente não desenvolver este sistema off de alguns exemplos wellchosen?"

===== Essa é precisamente a razão pela qual eu acredito que as pessoas quase sempre não conseguem fazer dinheiro em sistemas de negociação que compram. Mesmo se tiverem sorte suficiente para comprar um sistema que worksy eles quase nunca têm a confiança para ficar com o sistema quando ele atinge o seu primeiro grande período e drawdown todos os sistemas do mundo terá um rebaixamento. =====

Eu não poderia concordar mais.

===== O que você diria para o comerciante que diz: "Eu estou fazendo dinheiro em geral, e eu estou usando paradas para limitar as minhas perdas, mas ainda tenho muita ansiedade sobre a negociação. Eu ainda não posso ficar perder."? =====

Eu diria que comerciante pensar em cada comércio como um dos próximos mil comércios que ele vai fazer. Se você começar a pensar em termos dos próximos mil comércios, de repente você fez qualquer comércio único parecer muito inconsequente. Quem se importa se um determinado comércio é um vencedor ou um perdedor? É apenas mais um comércio.

===== Não yon fazer quaisquer exercícios mentais para relaxar, ou é que não é necessário agora que você está totalmente informatizado? =====

Eu provavelmente fazer mais exercícios mentais agora que eu já fiz. Todas as manhãs, enquanto eu estou dirigindo para o trabalho, eu faço um esforço consciente para relaxar. I ensaiar mentalmente qualquer conflito que poderia acontecer naquele dia. O processo de organização e relaxante antes de eu começar a trabalhar mentalmente me ajuda a começar o meu dia IRI um quadro muito positivo da mente.

===== Com efeito, você está visualizando todas as crises possíveis ou tensões que possam ocorrer e como você responderia a eles, de modo que, se eles surgem, eles não são estressante? =====

Exatamente.

===== Você pode me dar um exemplo em que essa atitude mental foi posta à prova de fogo? =====

Um bom exemplo é a recente Guerra do Golfo. Na noite de 16 de janeiro, 1991 [a noite os Estados Unidos lançaram a guerra aérea contra o Iraque], eu tinha vindo para o escritório para fazer algum trabalho de computador. Enquanto eu estava lá, a notícia da guerra começou, e os preços do petróleo bruto subiu para US \$ 40. I passou a ter uma posição longa substancial no momento. Meu primeiro pensamento foi ...

===== "Nós vamos ter um grande dia amanhã." =====

Na verdade, eu acho que o meu pensamento mais imediata foi: "Nós vamos ter muita volatilidade e controle de risco alarmes sair amanhã, e é melhor estar preparado." Liguei para o nosso diretor-gerente, George, em casa para se certificar de que ele estava ciente da situação.

Ele disse: "Eu sei, é em todas as três redes. Estarei no início." Na manhã seguinte, eu estava secando meu cabelo depois de sair do chuveiro, enquanto minha esposa estava assistindo ao noticiário na sala ao lado. Eu pensei que eu ouvi o locutor dizer que os preços do petróleo estavam em US \$ 22. Claro, eu não podia acreditar o número. Eu pensei comigo mesmo: "Isso foi \$ 42? Ou talvez \$ 32?" Entrei no quarto e perguntei a minha esposa, "Ele disse \$ 22?"

"Sinto muito", ela disse, "Eu não ouvi-lo."

Esperei a história de voltar a e descobri que o preço era realmente \$ 22,1 chamado George e perguntou-lhe: "Você viu as notícias? Estamos realmente vai ter o nosso trabalho cortado para nós esta manhã."

Ambos conseguimos no início, correu todos os programas, trabalhamos em todos os nossos alarmes de risco, e chamou todos os pedidos antes das aberturas. Fizemos tudo o que tinha planejado fazer. Por 9:30, tudo foi feito-todos os nossos pedidos foram colocados, que tinha recebido os nossos preços de execução, e tivemos nossos novos equilíbrios posição descoberto. Sentei-me, deixou escapar um suspiro de alívio, e perguntou George, "O que você acha que nós perdemos em isso hoje?" "Eu acho que cerca de 15 por cento", ele respondeu. "Sim, eu diria a mesma quantidade", 1 disse. Eu sentei lá por um momento e pensou em todos os eventos e ações da noite anterior e naquela manhã. Percebi que não havia uma única coisa que eu teria feito diferente. Apesar de ter acabado de perder 15 por cento nas nossas carteiras de noite, eu senti phenomenally bom nesse ponto.

===== Porque você tinha feito tudo o que você deveria fazer? =====

Exatamente.

===== Quando você foi dormir na noite anterior, foi o mercado ainda negociado acima de US \$ 40? Será que yon assumir que ainda ia ser na manhã seguinte? =====

Certo.

==== Deve ter sido um grande choque, em seguida, para descobrir que os preços do petróleo deixou de ser-se \$ 8 a noite antes de ser abaixo de \$ 10 na manhã seguinte. Quais foram as suas emoções viscerais quando percebeu que seus lucros da noite anterior repente tinha sido transformada em uma perda de um dia gigantesco? ====
 Eu me perguntava como meus programas foram indo para lidar com a volatilidade doente óleo CMDE indo de US \$ 1.000 por dia [por contrato] para US \$ 18.000 por dia. Eu era tanto animado e horrorizado com o pensamento de como meus programas iria lidar com a situação. Eu esperava que eu tinha feito um bom trabalho na preparação para um evento catastrófico.

==== Mas no interior, não yon tem nenhum sentimentos feridos ou deprimidos? ====
 Não, eu estava mais curioso.

==== Isso é exatamente a atitude que eu acho tão fascinante. Suas carteiras deixou de ser bruscamente na noite anterior a uma perda de 15 por cento na manhã seguinte. A maioria das pessoas teria algumas emoções muito negativas nesse tipo de situação. Como foram Yon capaz de responder com tal distanciamento emocional? ====
 Você tem que colocá-lo em perspectiva. Eu gosto de pensar de negociação em termos de dezenas de anos. Se eu viver tempo suficiente, eu vou trocar por cinquenta ou sessenta anos. Eu acho que, ao longo desse período de tempo, eu vou ver declínios devastadores, avanços espetaculares que eu praticamente não posso acreditar, e tudo mais. Se você tem feito ensaios mentais para ver como você reagiria em diferentes situações catastróficas, em seguida, quando tal evento ocorre, torna-se curioso.

==== curioso para ver se você estiver indo para seguir o seu ensaio mental? ====
 Exatamente. Você sente como você já viu este filme antes, e você quer saber se ele vai sair da mesma maneira.

==== Como você lida com essas situações em seu ensaio mental? ====
 Meu ensaio mental para um evento catastrófico é imaginar um médico em uma situação de triagem. Ele está em uma sala de operação no campo de batalha de emergência. Oi vêm cinquenta corpos. Alguns estão indo para viver; alguns vão morrer. O médico foi treinado para lidar com a situação. Ele vai tomar todas as decisões necessárias. "Este paciente vai ao número de sala de operação um". "Este paciente é empurrado para o lado." Ele é calma e serena, não nervoso. Ele sabe que tem a melhor chance de salvar o número máximo de vidas. Ele sabe que ele não pode salvá-los todos, mas ele vai fazer o melhor que pode com o que tem.

==== Você só ficar focado no que você tem que fazer. ====
 Exatamente.

==== Será que o foco realmente excluídos quaisquer emoções negativas que possam surgir? ====
 Quem sabe? Você realmente não pensar nisso naquele momento. Você não consegue emocionado com os ganhos também.

==== Na verdade, ser entusiasmado com os ganhos não é tão deseável. Um comerciante descreveu o fluxo emocional para mim como se segue: "Quando eu estou perdendo dinheiro, eu estou chateado porque eu estou perdendo Quando estou a ganhar dinheiro, estou ansioso, porque eu me preocupo que eu não vou ser capaz. para mantê-lo." ====
 Eu comparo emoções em negociação a uma mola, com as emoções sendo esticado para cima e para baixo, para cima e para baixo. Enquanto ele vai para cima e para baixo, é uma espécie de emocionante, mas, eventualmente, a primavera se desgasta. Burnout em conjuntos, e você percebe que talvez não seja tão divertido estar nesta montanha-russa emocional. Você acha que se você pode apenas manter suas emoções em equilíbrio no meio, é realmente muito mais divertido.

==== Como você alcançar esse equilíbrio? ====
 Eu me concentro minha atenção total da negociação bem, e deixe os resultados cuidar de si mesmos.

==== Parece ahnost como se você está vendo-se do lado de fora, completamente separada. ====
 Quando eu estava no colégio eu tinha um medo extremo de ficar na frente da classe e falar. Meus joelhos literalmente tremor. Eu finalmente aprendi a lidar com a situação, dissociando e observando a mim mesmo. Eu era capaz de ter este observador aparecer em tempos de stress. Quando eu encontrei-me tremor, meu observador diria: "Por que você está tremendo, Tom? Apenas relaxe. Você está falando muito rápido. Abrandar um pouco."

Eventualmente, eu descobri que o observador estava lá o tempo todo. Se você está assistindo-se a fazer tudo, você chegar muito perto para assistir a um filme. O observador está observando você joga um papel neste filme chamado vida.

==== É este conselho que você dá para as pessoas em geral, tentar ser um observador de si mesmo? ====
 Absolutamente. Eu não poderia recomendar-lo mais. Se em vez de dizer: "Eu vou fazer este comércio", você diz: "Eu estou indo para me ver fazer isso comércio", de repente você achar que o processo é muito mais fácil.

==== Como ter este observador ajudar a sua negociação? ====
 O observador é capaz de dizer: "Você está ficando ganancioso sobre este comércio, cuidado." Você pode estar se esforçando e lutando, porque alguns dos seus indicadores estão otimistas e alguns são de baixa, e você não sabe o que fazer. O observador pode dizer: "Que tal fazer nada? Você não tem que trocar." Este conceito é algo que eu recomendaria não só para o comércio mas para a vida em geral. Não há nenhuma razão pela qual você tem que lutar e tensão e garra seu caminho pela vida.

==== Mas se você está observando sua vida, você não está vivendo. Parece tão distante. ====
 Isso é o que muita gente pensa, mas não é assim em tudo. Pensar na vida como um filme em que você vai ver o que você está vendo agora apenas uma vez. Você nunca vai vê-lo exatamente da mesma forma novamente. Absorvê-lo; estar ciente disso; Aproveite.

==== Que conselho você daria para as pessoas que se sentem estressados? ====
 Em primeiro lugar, manter as coisas em perspectiva. O universo é esmagadora. Foi aqui antes de você nascer, e ele vai estar aqui depois de morrer. No esquema geral das coisas, seus problemas não são tão importantes. Além disso, ajuda se você ver sua vida como um filme. Se você vai a uma loja de vídeo e alugar um filme de terror, você está voluntariamente

deixando-se horrorizado, e não é estressante
se você tivesse a mesma atitude sobre a vida?

==== Mais cedo você mencionou que você imaginou-se a negociação para cerca de cinquenta ou sessenta anos. Você realmente esperamos continuar negoclando todo o caminho até a velhice? Você já considerou uma aposentadoria ganhador quando chegar algum objetivo monetária especificada? ===

Na verdade, eu brevemente brincou com a idéia de aposentadoria há vários anos. Minha esposa perguntou: "O que você faria se você se aposentou?"

"Bem, eu iria criar meus computadores e tela citação na casa", eu respondi. "Eu faria alguma negociação e passam a maior parte do tempo na pesquisa o desenvolvimento de novos sistemas. Eu levaria algum tempo todas as manhãs para ler o Wall Street Journal e outras publicações financeiras."

Minha esposa ouviu pacientemente e disse: "Isso soa exatamente como o que você está fazendo agora. A única diferença é que agora você tem uma equipe para apoiá-lo quando você quer ir de férias."

Claro, ela estava certa. Eu percebi que eu estava realmente fazendo o que eu gostava de fazer e seria fazê-lo de qualquer maneira se eu estivesse aposentado.

==== sua abordagem comercial é, obviamente, fortemente informatizado. É completamente mecânico ou você ainda tomar algumas decisões discricionárias quando entrar comércios? ===

Meus sentimentos intuitivos sobre os mercados provavelmente está certo mais vezes do que eles estão errados. No entanto, depois de ter me observado como eu faço, eu notar que, por vezes, os sinais de negociação que eu estou intuitivamente mais nervosos sobre vir a ser os melhores comércios. Portanto, a longo prazo, acho que meu desempenho é melhor servido, seguindo meus sistemas unquestion-vez mais.

Há um outro aspecto que motivo eu prefiro uma abordagem puramente sistematizada. Eu acho que o uso de sistemas recebe o macaco fora de suas costas. Se você perder dinheiro hoje, não é sua culpa; é o sistema que tinha o problema. Existe um elemento de DISA-SSOCIAÇÃO envolvido. Mesmo que você projetou o sistema, você começar a tomar as perdas menos pessoalmente. Pelo menos é o que me aconteceu. Uma vez eu estava totalmente informatizado, eu descobri que eu estava cada vez menos envolvido emocionalmente em cada comércio.

Agora tenho muito mais tempo disponível para buscar uma variedade de projetos de trabalho e interesses pessoais, porque eu não estou amarrado a uma máquina de Citação observando cada carapato ir para cima e para baixo. No processo, a vida tornou-se muito mais divertido.

==== Se você estava começando como um comerciante de hoje, sabendo o que você sabe agora, o que você faria diferente do que a primeira vez? ===

Comecei por se preocupar com o sistema que eu ia a- usar para comércio. O segundo fator que trabalhei foi a gestão de riscos e controle de volatilidade. A terceira área I em foco foi a psicologia da negociação. Se eu tivesse que fazer de novo, eu iria inverter o processo completamente. Eu acho que a psicologia do investimento é de longe o elemento mais importante, seguido de controle de risco, com a consideração menos importante é a questão de onde você compra e vende.

Se houver um único tema que mantém recorrentes neste volume, como o fez no Market Wizards, é que a psicologia é fundamental para o sucesso na negociação. Certamente esta ideia é repetida fortemente na entrevista Basso. No entanto, há uma lição mais importante: A fim de alcançar o sucesso na vida, você deve ter a atitude mental correta, sem a qual o sucesso na negociação é uma vitória de Pirro.

Se negociação (ou qualquer outro trabalho ou esforço) é uma fonte de ansiedade, medo, frustração, depressão ou raiva, algo está errado, mesmo se você for bem sucedido em um sentido convencional, e especialmente se você não é. Você tem que desfrutar de negociação, porque se a negociação é uma fonte de emoções negativas, você provavelmente já perdeu o jogo, mesmo se você ganhar dinheiro.

Basso está longe de ser o comerciante mais bem sucedido eu entrevistei em termos de estatísticas de desempenho, mas ele é provavelmente um dos primeiros que eu iria escolher como um modelo. Essencialmente, a adopção de um modelo deste tipo implica o seguinte prescrição: Combine o seu entusiasmo, energia, foco, dedicação e disciplina para se tornar o melhor profissional você pode ser, mas depois de ter feito isso, não há nenhum ponto em agonizando sobre os detalhes. Manter a perspectiva de ver que se desenrolam os eventos de mercado como seria ver um filme. Não se preocupe com as adversos movimentos do mercado, se você tem direito em um sentido de longo prazo. E se você ainda não desenvolveram uma abordagem totalmente som, em seguida, aprender com suas perdas e vê-los como taxa de matrícula para as aulas de comércio (sempre certificando-se de que você nunca arriscar mais do que você pode dar ao luxo de perder).

O conselho de Basso para ver sua vida como um filme pode parecer passiva na página impressa, mas isso não é o sentimento que surge em um nível pessoal. Basso está sugerindo que você desfrutar e experimentar a sua vida com o mesmo envolvimento e intensidade você faria um filme cativante, mas, ao mesmo tempo, manter o senso de perspectiva que você teria se estivesse assistindo a um filme. Não tome seus problemas também pessoalmente. O universo ainda estará lá amanhã.

Linda Bradford Raschke: Leitura da Música

dos Mercados

Linda Bradford Raschke é tão sério sobre a negociação que trocou a direita até o último dia de sua gravidez. "Você não negocia enquanto você estava em trabalho de parto?" Perguntei-lhe em tom de brincadeira. "Bem, não", ela disse, "mas, novamente, foi de quatro sou e os mercados não estavam abertas. Eu, entretanto, colocar em um comércio de cerca de três horas depois dei à luz minha filha. Eu era curto alguns contratos de câmbio que foram expiraram nesse dia. Parecia um bom comércio de tal forma que eu não poderia trazer-me a dar-se a oportunidade de rolar a posição mais para o próximo mês de vencimento." Como eu disse, Linda Raschke é muito sério sobre sua negociação. Raschke sabia que ela queria estar envolvida nos mercados desde tenra idade. Quando ela foi incapaz de conseguir um emprego como corretor da bolsa depois de se formar na faculdade, ela entrou na rotina de sair no chão da Pacific Coast Bolsa de Valores todas as manhãs antes do trabalho. Embora o condução motivação para suas visitas diárias ao pregão era seu fascínio com os mercados, esta rotina acabou levando a uma oportunidade de se tornar um profissional. Um dos moradores de câmbio amizade Raschke e ensinou-lhe as noções básicas de opções. Impressionado com o entusiasmo de Raschke e rápida capacidade de entender conceitos de mercado, ele deu a ela uma participação de negociação.

Raschke passou seis anos como um comerciante de assoalho, inicialmente na Pacific Coast Stock Exchange e, em seguida, no Philadelphia Stock Exchange.

Com a exceção de um evento catastrófico no início de sua carreira comercial, Raschke fez dinheiro de forma constante como um comerciante de assoalho.

No final de 1986, quando ferimentos sofridos em um acidente forçou Raschke ao comércio a partir de um escritório, ela descobriu que preferia muito mais off-the-pregão. Depois disso, ela montou seu escritório comercial em casa. Embora muitos comerciantes de assoalho que tentam fazer a transição para a negociação de escritório encontrar grandes dificuldades no primeiro ano da transição, o primeiro ano do Raschke do chão era realmente seu melhor de sempre. Ela continuou a ser um comerciante consistentemente rentável nos anos seguintes.

Quando conheci Linda Raschke, fiquei impressionado com sua atitude efervescente. Fiquei chocado quando ela me disse que ela estava sofrendo de Síndrome-a Epstein-Barr doença cujo sintoma característico é a perda crônica de energia. "O que você não sabe", ela disse, "é que passei a maior parte dos últimos quatro dias de descanso para acumular energia suficiente para fazer esta viagem." (Embora eu tinha oferecido para viajar para sua casa para fazer a entrevista, Raschke queria uma desculpa para fazer uma viagem a Nova York.) Mesmo assim, eu mal podia imaginar o que ela deve ser Uke quando ela é totalmente saudável.

Raschke acredita que ela contraiu sua doença, porque ela tinha apenas empurrou-se muito farsimultaneously negociação em tempo integral, cuidando de uma criança, lidar com hordas de trabalhadores como sua casa estava sendo reformados, e buscando ativamente o seu hobby de treinamento e andar a cavalo. Raschke ainda consegue ser otimista sobre sua doença. "Sinto uma enorme quantidade de bom saiu disso", ela explica. "Em vez de tentar empinar em tudo antes de eu virar trinta e cinco anos, eu agora percebo que aos trinta e três eu ainda sou muito jovem e que eu tenho muitos anos de grandes oportunidades pela frente."

As primeiras horas da entrevista foram realizadas no meu escritório. Em seguida, continuamos nossa conversa em um restaurante local área de Wall Street. Eu ficava olhando para o relógio e acelerando nossa conversa ao longo durante o jantar, porque eu estava ciente de que falta de sua próxima casa de ônibus agendado significaria uma espera de quatro horas. Embora Raschke parecia relaxado e despreocupado, eu não queria ser responsável por ela ser preso em Port Authority Bus Terminal para esse período de tempo. Há muito melhores lugares para passar quatro horas (uma prisão turca, para citar apenas um).

==== Quando você começou a se envolver com os mercados? ===

Meu pai gostava de trocar os mercados, embora ele nunca fez qualquer dinheiro com isso. Sendo o mais velho de quatro filhos, fui convocado para ajudá-lo a folhear centenas de gráficos de ações, olhando para alguns tipos específicos de padrões. Meu primeiro envolvimento real nos mercados veio quando eu assisti a Occidental College. A escola tinha um programa no qual dez alunos foram selecionados a cada ano para gerenciar uma confiança criada por um doador anônimo.

==== O que você sabe sobre os mercados naquela época? ===

Não muito. Fizemos decisões baseadas quase estritamente em fundamentos. Qualquer sou o grupo poderia vir acima com uma idéia, e seria implementada se aprovada pela maioria.

==== O que você aprender com essa experiência? ===

Eu só aprendi que era uma enorme quantidade de diversão.

==== Você conseguiu um emprego relacionado com o mercado depois de terminar a faculdade? ===

Depois de se formar na faculdade, fui até San Francisco para tentar encontrar um emprego como corretor da bolsa. Devo ter aplicado a cada corretora na cidade, e eu foi rejeitado por todos eles. Eles não me levar a sério. Para eles, eu era apenas uma criança que tinha se formado da faculdade. I foi repetidamente dito para voltar em quatro ou cinco anos. Eu finalmente acabou levando um emprego como analista financeiro com coroa Zeilerbach, uma empresa de papel.

Como ele teria sorte, meu escritório tinha apenas dois quartéis de distância da Pacific Coast Stock Exchange. Desde que eu não tinha que estar no trabalho até 8:30 e a troca aberta às 7:30,1 começou a passar a primeira hora do meu dia na bolsa.

==== O que você fez lá? ===

Eu só vi o que estava acontecendo. Depois de um tempo, as pessoas notaram que eu estava lá, e alguns deles saiu de sua maneira de explicar as coisas. Um comerciante explicou a especificação de opções para mim, e eu pensei: "Puxa, eu posso fazer isso." Não soar como um negócio tão grande. A verdade é que uma vez que você começa para baixo no pregão, você acha que os comerciantes vêm de todas as esferas da vida. Você não tem que ser um cientista para ser um comerciante. Na verdade, alguns dos melhores profissionais que eu conhecia no chão eram vagabundos de surf. A educação formal realmente não parecem ter muito a ver com a habilidade de uma pessoa como um comerciante.

==== Como fez sua transição de observador para

participante surgiu? ===

A pessoa que tinha explicado os fundamentos do mercado de opções para mim pensei que eu faria um bom comerciante e se ofereceu para me apoiar. Na época, eu estava aplicando para as escolas de pós-graduação para obter um MBA eu pensei comigo mesmo, "I pode ir para a escola de negócios para obter o meu MBA, ou eu posso negociar no pregão da bolsa-hmm estoque, o que eu quero façam?" Não foi uma decisão difícil.

==== Com base em que ele estava disposto a suportá-lo como um comerciante? ===

O que me impressionou sobre outras pessoas, a quem acabou de treinamento ou apoio é o seu nível de interesse. Se alguém tem um interesse bastante forte ou desejo, que normalmente supera outros obstáculos. Eu acho que ele ficou impressionado com o meu interesse nos mercados.

==== Como um grande jogo que ele te deu? ===

Como era procedimento padrão para os comerciantes que apoiam outros comerciantes, montamos uma parceria, em que eu era o sócio geral e ele foi o parceiro limitado. Ele colocar até US \$ 25.000, com o acordo pedindo uma divisão 50/50 dos lucros.

==== Como você foi fazer suas decisões de negociação? ===

Gostaria apenas de comprar opções que foram underpriced ou vender opções que foram as e proteger as posições com outras opções ou ações.

==== Não foi difícil para você como um novato para competir com os corretores mais experientes tentando fazer as mesmas types de trades? ===

Não, o mercado de opções foi apenas incrivelmente ineficiente no início de 1980. Você realmente não precisa de um QI acima de 100 para ganhar dinheiro. Depois dos meus primeiros três meses, eu tinha feito cerca de US \$ 25.000.

Naquela época, eu me envolvi na venda de chamadas em Cities Service, porque as opções eram muito caro. E por que eles foram superfaturada? Porque o estoque era um candidato de aquisição.

==== Você sabia que no momento? ===

Ah com certeza.

==== Mas você sabia como levar essa situação para o preço? ===

Eu pensei que eu fiz. Na época, o estoque foi negociado a US \$ 32. Na os preços a que eu era capaz de vender as opções, eu sabia que estaria bem, desde que o preço das ações não ir acima de US \$ 55. Infelizmente, a aquisição foi anunciada na tarde anterior as opções expirou, e as ações saltou de cerca de US \$ 34 a US \$ 65. De repente, descobri que você poderia perder US \$ 80.000 durante a noite.

==== Assim, durante a noite você perdeu todos os seus lucros e sua aposta inicial, e você ainda estava no buraco por US \$ 30.000. Quem foi o responsável para compensar esse déficit? ===

Eu estava, desde que eu era o sócio geral.

==== Você se lembra de sua resposta emocional no momento? ===

Não foi tão ruim emocionalmente, porque eu tinha visto outros comerciantes em torno de mim perder quantidades muito maiores em situações públicas de aquisição repentinas. Eles foram capazes de sobreviver depois de tomar sucessos de vários milhões de dólares. Em comparação, a minha situação não parecia esse extremo. Além disso, eu senti que em qualquer negócio, onde você pode perder o dinheiro que rapidamente, você tinha que ser capaz de torná-lo de volta.

Só quase como se você fosse capaz de minimizá-la.

Eu não quero fazer a luz desta experiência, porque ele era intimidador ser confrontados com uma montanha de dívidas com a idade de vinte e dois. Na verdade, eu ainda tinha US \$ 10.000 em dívidas que sobraram de empréstimos de estudante de faculdade. Felizmente, 1 foi capaz de encontrar outro patrocinador, e deu tudo certo. Superar essa experiência me deu a confiança que eu poderia superar qualquer coisa que possa acontecer no futuro.

==== Como você fez depois desse ponto? ===

Eu fiz o dinheiro de forma constante.

==== O que fez você decidir abandonar pregão para negociação a partir de um escritório? ===

No final de 1986, eu tive um acidente grave equitação. Eu fraturei minhas costelas, perfurou meu pulmão, e deslocou meu ombro. Eu encontrei-o fisicamente muito desconfortável para ficar no chão. Essa foi a primeira rime comecei a estar no andar superior e trocando uma máquina de cotação. Eu pensei que era ótimo! Havia todos estes indicadores e mercados diferentes que eu poderia assistir ao mesmo tempo. Com o tempo, eu evoluiu meu próprio estilo de negociação nos futuros S & P.

==== Qual é o seu estilo de negociação? ===

Meu nicho é negociação de curto prazo, que é como eu faço o meu pão e manteiga. Os comércios ocasionais de longo prazo são o glacê sobre o bolo. Acredito que apenas oscilações de preços de curto prazo pode ser previsto com precisão. A precisão de uma previsão cai drasticamente, quanto mais distante o tempo de previsão. Eu sou um crente forte na teoria do caos.

[Um conceito básico da teoria do caos é que para sistemas-*ie* aperiódicos, sistemas que não exatamente se repetem e, portanto, nunca encontramos um estado estacionário, como o clima ou os mercados de pequenas diferenças de valores ou medições de variáveis pode ser ampliado para ter efeitos enormes sobre o aumento., períodos de tempo. O nome técnico para esta dependência sensível ao fenômeno em condições iniciais, tornou-se mais conhecido como o Efeito Borboleta. Como James Gleick descreveu em seu excelente livro, "Chaos: Fazendo uma Nova Ciência ", em tempo, por exemplo, isso se traduz em que é apenas metade brincando conhecido como Efeito-a borboleta noção de que uma borboleta agitando o ar hoje em Pequim pode transformar sistemas de tempestades no próximo mês em Nova York. "] Há muitas coisas imprevisíveis que podem acontecer dentro de dois meses. Para mim,

Eu também sou um crente firme no preço prevendo direção, mas não magnitude. Eu não definir metas de preço. Eu sair quando a ação do mercado me diz que é hora de sair, em vez de com base em qualquer consideração de quão longe o preço passou. Você tem que estar disposto a assumir o que o mercado dá-lhe. Se ele não lhe dá muito, você não pode hesitar em sair com um pequeno lucro.

Eu coloquei um grande esforço para obter o melhor preço de entrada possível. 1 sinto que este é provavelmente uma das minhas mais fortes habilidades. Em troca do dia, um bom preço de entrada é crítica porque compra-lhe tempo para ver como o mercado vai reagir. Se você comprar, porque você acha que o mercado deve saltar, mas ela só vai para o lado, é melhor você sair. Parte do processo de negociação é uma questão de testar a água. Se o seu timing de entrada é bom o suficiente, você não vai perder muito, mesmo quando você está errado.

Alguns dos melhores comércios vir quando todo mundo fica muito pânico. A multidão muitas vezes pode agir muito estupidamente nos mercados. Você pode imaginar as flutuações de preços em torno de um nível de equilíbrio como um elástico sendo stretchedif ele é puxado demais, eventualmente, ele vai pular de volta. Como um comerciante de curto prazo, tento esperar até que o elástico é esticado ao seu ponto extremo.

==== Como você determina quando o mercado está perto de tal extremo? ===

Um dos meus modelos preferidos é a tendência para os mercados de passar de baixos relativos às elevações relativas e vice-versa a cada dois a quatro dias. Este padrão é uma função do comportamento humano. Ele leva vários dias de um rali mercado antes parece realmente bom. Isso é quando todo mundo quer comprá-lo, e esse é o momento em que os profissionais, como eu, estão vendendo. Por outro lado, quando o mercado foi para baixo por alguns dias, e todos estão de baixa, que é o tempo que eu gostaria de estar comprando.

Eu também acompanhar os indicadores diferentes. Eu não acho que a escolha específica de indicadores é que crítica, contanto que você tem uma boa sensação para interpretar os indicadores que você usa. Pessoalmente, eu prestar muita atenção para o carrapato [a diferença entre o número de questões cujo carrapato mais recente foi para cima e aqueles cuja carrapato mais recente foi para baixo], TRIN [uma medida que relaciona o preço e volume de emissões que avançam para os valores correspondentes a queda nas questões] e prémio [o prémio ou desconto, de futuros sobre índices de ações para o índice de preços de caixa teoricamente equivalente]. Por exemplo, se o carrapato está em um nível extremo e falling- -480, -

485, -490, -495 e, em seguida, apenas faz uma pausa - 495, -495, -495- e os outros indicadores que assisto também estão oversold, eu vou muitas vezes ir e comprar no mercado. Às vezes, eu realmente comprou o baixo carrapato do dia usando este método.

Eu realmente não tenho medo de comprar em quebras ou vender em comícios. Claro, de vez em quando o mercado vai continuar a existir, e eu vou estar imediatamente abaixo de um ponto cheio ou mais no S & P. No entanto, por esperar por uma extrema suficiente, mesmo em tais situações, o mercado, muitas vezes, pular de volta o suficiente para me deixar sair perto mesmo. Talvez a minha regra número um é: Não tente fazer um lucro em um comércio ruim, apenas tentar encontrar o melhor lugar para sair.

==== Então, quando você tem um mau negócio, você não despejá-lo imediatamente. ===

Está certo. Eu acho que eu normalmente pode sair a um preço melhor se eu tiver um pouco de paciência, uma vez que a razão que eu tenho para o comércio em primeiro lugar foi porque o mercado era tão exagero que uma reação parecia atrasada. Uma vez que eu estou fora, é fácil para mim para voltar. Se eu comprar de volta a um preço superior, eu só olhar para ele como um novo comércio.

==== Quando você configurar seu escritório comercial em casa? ===

Cerca de três meses depois de deixar o chão.

==== Depois de passar anos cercados por pessoas no chão , fez você achar que é difícil de ajustar ao isolamento de negociação a partir de casa?
====

Durante os primeiros quatro anos, sendo do chão foi grande sem distrações, sem opiniões externas. No ano passado, no entanto, o isolamento comecei a realmente me incomoda. Eu tenho só. Eu tentei falar com outros comerciantes no telefone durante. o dia, mas eu achei que era uma distração e baixou a minha produtividade. Eu também tentei estabelecer um escritório de negociação com outro comerciante, que funcionou muito bem por um tempo até que ele deixou de estabelecer uma operação de trading em Nova York. E eu tentei a contratação de um assistente, mas não adicionar a minha linha de fundo. Agora eu tentar lidar com o isolamento por projetos de agendamento fora

do dia de negociação, a fim de me manter envolvido com o mundo exterior. F membro ma da Associação Técnicos Mercado e tento assistir a todas as reuniões. Eu também tenho trabalhado com um programador para desenvolver indicadores de comércio rede neural, que eu estou usando agora como uma ferramenta de mercado. [A característica essencial dos programas de redes neurais é que eles não são estáticos; pelo contrário, evoluem à medida que "aprendem" a partir dos dados.] Este projecto também levou a muitas chamadas para outras pessoas em todo o país que estão trabalhando na aplicação de redes neurais para negociação.

Eu reconheço que o isolamento tornou-se um problema, e eu continuo tentando encontrar soluções diferentes. Eu acho que, eventualmente, eu gostaria de ter um ou dois comerciantes que compartilham meu escritório novamente.

==== Desde que você é principalmente um comerciante de futuros sobre índices de ações, estou curioso sobre o que suas experiências foram durante o incrível crash de outubro de 1987. ===

Ironicamente, eu parei de negociação cerca de um mês antes do acidente. I teve um ano fenomenal até aquele ponto, fazendo com que mais de meio milhão de dólares, o que era quase o dobro do que eu tinha feito no ano anterior. Eu não podia acreditar o quão bem eu estava fazendo. Eu tinha pego todas as grandes oscilações do mercado. Eu tive um sentimento que eu tinha acabado de ser muito quente e não deve pressionar a minha sorte mais. Ao mesmo tempo, eu tive a oportunidade de aprendiz com um treinador de cavalos que eu tinha vindo a trabalhar com. Eu decidi que seria um bom momento para fazer um hiato de negociação.

==== Então você não estava envolvido no mercado no momento do acidente outubro 1987? ===

Não exatamente. Eu não tinha posições no início da semana. No entanto, durante o período em que eu tinha parado de negociação, liguei para o meu marido (ele é um formador de mercado na Filadélfia Bolsa de Valores) todas as manhãs para descobrir o que estava acontecendo nos mercados. Quando liguei para ele do estábulo naquela manhã, ele

disse: "É melhor você chegar em casa e assistir a este dia!

Todos os mercados mundiais caíram, e parece que o Dow Jones vai abrir 200 pontos mais baixo! "Quando ouvi isso, pensei comigo mesmo:" Rapaz, isso é ótimo. Esta é a oportunidade de compra que eu estava esperando." Corri para casa e liguei a notícia. Todo mundo estava falando de pânico,

pânico, de pânico. Parva contrarian velho me está pensando, "Isto é ótimo. Vamos ver o quanto baixo podemos abrir o mercado." Como você se lembra, o mercado manteve em queda livre durante todo o dia. Eu tive que me esforçar para segurar a partir de compra. Finalmente, no início da tarde, eu não poderia esperar mais. Eu comprei um contrato de futuros S & P. Na hora final da negociação, continuei a compra, como o mercado se moveu mais abaixo. Até o final do dia, eu era longa dez contratos.

===== Quando do fechamento do mercado, fosse você para baixo para o dia? =====

Ah com certeza. O mercado fechou perto de seus pontos baixos. Eu estava para baixo cerca de US \$ 100.000.

===== Será que isso te incomoda? =====

Não, na verdade não. Claro, eu estava um pouco irritado comigo mesmo por não ser mais paciente, porque eu poderia ter obtido um melhor preço médio se eu tivesse esperado. No entanto, eu realmente não estava preocupado com a perda inicial na posição. O mercado de futuros estava em tal um grande desconto em relação ao índice de ações em dinheiro que eu tinha certeza que iria abrir mais elevada no dia seguinte, o que fez.

===== Você sair na abertura superior? =====

Tomei lucros em apenas uma parte da posição. Meu plano era ficar muito tempo. Pensei que tínhamos visto um tal nível de estupidez no mercado, com as pessoas praticamente jogando fora os estoques que tinham de valor, que eu senti que tinha que ser um ponto de venda exaustão. Como um exemplo, eu me lembro quando fui pela primeira vez para o chão da Filadélfia Bolsa de Valores, Salomon Brothers estoque foi negociado a US \$ 32. Ele eventualmente correu para mais de US \$ 60. Aqui foi no dia do acidente para baixo a \$ 22. Para mim, parecia ridículo que as pessoas estavam especificando ações dessa maneira.

===== Você faz parecer que você deu de ombros completamente fora o pânico que tomou conta dos mercados essa semana. =====

Eu não acho que eu subestimei o risco do comércio, quando eu comprei dez S & P futuros sobre o dia do acidente. No entanto, em retrospecto, eu certamente era ingênuo em ter fé que os mercados, limpando as empresas e os bancos continuam a funcionar. A realização posterior de que se o Fed tivesse sido menos agressiva, minha empresa de clearing, juntamente com muitos outros, poderia ter ido à falência, obliterando o meu equilíbrio conta no processo, realmente me abalou.

===== Será que ela nunca incomodá-lo quando você perde? =====

De modo nenhum. Ele nunca me incomodou a perder, porque eu sempre soube que eu iria fazê-lo de volta. Eu sempre soube que não importa o que aconteceu, eu poderia entrar em qualquer mercado, com qualquer quantidade de dinheiro, e ganhar a vida.

===== Você poderia descrever os erros que você fez em sua carreira comercial que servia como experiências de aprendizagem? =====

Minha própria fraqueza particular, tem sido sempre a ser um pouco prematuro ao entrar posições. Como diz o ditado, "Os pioneiros são os únicos com as setas em suas costas." Eu aprendi a pensar comigo mesmo: "Paciência, paciência, paciência." Eu tento esperar até que as coisas configurado apenas para a direita antes de tomar um comércio. Então, quando eu estou pronto para tomar o comércio, eu lentamente contar até dez antes de eu pegar o telefone. É melhor ter a idéia errada e bom timing do que a idéia certa e mau tempo.

Outro erro que eu fiz frequentemente participa em muitos mercados de uma só vez, o que leva à negociação desleixado. Eu também descobri que é meus menores posições que causam minhas maiores perdas, porque eles tendem a ser negligenciada. É natural ser cauteloso e atento às posições grandes. Com as posições pequenas, é fácil cair na armadilha de ser complacente. Minha consciência desta armadilha fez-me mais cuidadoso com tais posições.

Eu percebo que eu sou apenas humano, e que eu sempre vou cometer erros. Eu apenas tento fazê-los com menos frequência, reconhecê-los mais rápido, e corrigi-los imediatamente!

===== Que porcentagem de seus comércios são rentáveis? =====

Cerca de 70 por cento.

===== é seu vencedor médio também maior do que o perdedor média? =====

Em meus negócios de curto prazo, em uma base por contrato, a minha vitória média é de cerca de US \$ 450 (o número seria maior se eu incluído comércios de longo prazo), e minha perda média é de apenas US \$ 200.

===== Com tanto a porcentagem e média magnitude de seus comércios ganhar outdistancing os perdedores por uma relação melhor do que dois-para-um, parece que você seria rentável em cada mês. =====

Todo mês! Minha filosofia é tentar ser rentável a cada dia! Claro, eu não chegam a atingir essa consistência, mas esse é o meu objetivo. Eu sou provavelmente rentável quase toda semana. Lembre-se, eu faço isso para a vida, e eu uso meu próprio dinheiro. Eu realmente valorizam o fato de que eu aprendi ao comércio como um ofício. Como qualquer ofício, tais como tocar piano, a perfeição pode ser evasivo-nunca vou tocar uma peça perfeitamente, e eu nunca vou comprar baixa e vender na alta, mas a consistência é possível se você praticar dia após dia.

===== Presumo que, em parte, a sua consistência pode ser atribuído à intensidade com que você siga os mercados. Quando você descreveu sua negociação no início, parecia que você seguiu praticamente um carrapato mercado por carrapato * Eu suponho que este tipo de abordagem deve limitar o número de mercados que você pode negociar. Quantos mercados você segue ao mesmo tempo? =====

Varia. Analiso vinte mercados. Mas, em determinado momento, eu o comércio não mais do que cerca de seis mercados.

Idealmente, eu gostaria de negociar todos os mercados, cada

dia, mas eu sei que isso é fisicamente impossível.

==== **você não poderia treinar assistentes para aplicar as metodologias para os mercados você não pode assistir? ===**

Eu tentei isso. I contratados e treinados alguém por um ano. Ele era a pessoa mais legal que você poderia esperar para se encontrar. Qualquer organização teria ficado orgulhoso de tê-lo como um empregado. Ele era extremamente trabalhador e leal. Ele estava em perfeita forma, ele físico comia bem e praticado karatê todos os dias. Emocionalmente, ele estava em tal uma quilha mesmo que eu nunca o vi ficar com raiva de ninguém. Eu coloquei um monte de tempo e esforço para treiná-lo. Eu até lhe deu a sua

conta própria, porque eu pensei que a única maneira que ele poderia aprender a comércio era por fazê-lo. Infelizmente, não deu certo.

==== **O que deu errado? ===**

Ele não parece ter qualquer paixão para negociação. Ele não conseguia puxar o gatilho. Eu acho que ele não gostava da ideia de correr riscos. [Linda descreve uma conversa típica com sua assistente:]

"OK, Steve, qual é o seu plano de jogo para hoje?"

"Eu acho que estou indo para comprar trigo de hoje", diz ele, explicando suas razões para o comércio. 'Isso é ótimo! 'Eu digo, tentando encorajá-lo. No final do dia, eu lhe pergunto, 'Você quis comprar o trigo?' 'Não', ele responde. 'Bem, o que você fez?' Eu assisti-lo subir."

[Ela ri de todo o coração com a lembrança.]

==== **Por que você acha que se destacaram como um comerciante? ===**

Acredito que a minha habilidade mais importante é a capacidade de perceber padrões no mercado. Eu acho que esta aptidão para reconhecimento de padrões provavelmente está relacionado ao meu pesado envolvimento com a música. Entre as idades de cinco e vinte e um anos, eu praticava piano por várias horas todos os dias. Na faculdade, eu tive uma dupla principal da economia e da composição musical. Partituras musicais são apenas símbolos e padrões. Sentado lá por horas todos os dias, analisando dezenas, provavelmente ajudou que parte do meu cérebro relacionada com o reconhecimento de padrões. Além disso, a prática de um instrumento por várias horas todos os dias ajuda a desenvolver a disciplina e concentração e duas habilidades que são muito úteis como um comerciante.

==== **Você poderia elaborar um pouco mais sobre os paralelos entre a música e os mercados? ===**

A peça musical tem uma estrutura definitiva: há repetindo padrões com variações. Analogamente, os mercados têm padrões que se repetem com variações. Peças musicais têm interlúdios calmos, desenvolvimento do tema, e um crescendo gradual a um clímax. As contrapartes de mercado são

consolidações de preços, as principais tendências e movimentos de preços em fuga para as principais tops ou bottoms. Você deve ter paciência como uma peça musical se desenvolve e paciência até que um comércio configura. Você pode praticar, praticar, praticar, mas você nunca vai tocar uma peça musical perfeitamente, assim como você nunca vai comprar a baixa e vender na alta em um comércio. Tudo o que você pode esperar fazer é jogar um pedaço (ou comercial) melhor do que antes. Em ambos música e negociação, você faz melhor quando você está relaxado, e em ambos você tem que ir com o fluxo.

Uma analogia final pode explicar o tipo de negociação que eu gravitava em torno. Você deve ser capaz de ler notas individuais e aprender um pedaço de medida de música por medida antes que você possa jogar toda a peça completamente. Talvez seja por isso que eu passar a maior parte da minha energia em negociações de curto prazo em vez de analisar a imagem a longo prazo.

==== **Há tão poucas mulheres comerciantes em tempo integral. Você acredita que existem quaisquer obstáculos para as mulheres que tentam entrar no campo? ===**

Eu às vezes sentia que eu tinha que trabalhar o dobro para ganhar respeito ou para ser levado a sério. Mas, muito sinceramente, que a percepção provavelmente foi baseado em minhas próprias crenças em vez de baseada na realidade. Em retrospecto, eu não acho que ser mulher já realmente me impedi. Na verdade, se alguma coisa, às vezes parecia que as pessoas fizeram um esforço extra para ser útil para mim, talvez porque há tão poucas mulheres comerciantes.

É claro, pode haver bolsos na indústria em que as mulheres se deparar com barreiras, por exemplo, as grandes empresas e bancos institucionais de Nova York. Eu tenho mulheres conhecidas que sentiram que o sexismo interferiu com a sua capacidade de conseguir um emprego em uma mesa de negociação. Mas, novamente, eu nunca encontrou pessoalmente tais dificuldades.

Gostaria de incentivar fortemente as mulheres que têm a confiança para se tornar comerciantes a fazer o esforço. Não há nenhuma razão para que as mulheres se sentem qualquer receio de intimidação. Trading, mais do que qualquer outro campo, é um negócio de linha de fundo. As pessoas olham para os seus números de desempenho. Eles não se importam se você é um homem ou uma mulher. Se você executar bem, você vai ter apoio financeiro. Por outro lado, se você é incompetente como um comerciante, sendo apenas um homem é certamente não vai ajudar.

As mulheres também podem ter vantagens intrínsecas sobre os homens como os comerciantes. Por exemplo, as mulheres são menos propensos a usar negociação como uma viagem de ego. Eles não são propensos a fazer os comércios do tipo macho [colocando em um grande posi-

cão com a intenção de se sentir uma sensação de poder em mover o mercado], o que eu vi levar à ruína financeira de um número de comerciantes do sexo masculino. Mesmo as maiores mulheres comerciantes que conheço tendem a ser muito discreto, quase reservados, como os comerciantes.

==== **Existem outras diferenças entre mulheres e homens como os comerciantes? ===**

As mulheres podem ser mais intuitivo. Eu certamente sinto que posso ver padrões que outras pessoas não podem, mas eu não sei se isso é porque eu sou uma mulher. 1 acho que é muitas vezes mais aceitável para uma mulher a confiar na intuição do que é para um homem para fazê-lo, e intuição certamente entra em jogo na negociação. Por exemplo, quando eu estou assistindo as cotações de preços, eu nunca digo algo como: "Oh, o mercado está em baixo exatamente 62 por cento, eu tenho que comprar aqui mesmo." Pelo contrário, eu poderia pensar: "Puxa, parece que temos corrigido o suficiente e o preço parou de ir

para baixo, então é melhor eu comprar".

==== Em nossa conversa inicial por telefone, você mencionou que você compartilhou seus métodos de negociação com outros comerciantes. você não está preocupado que revelar sua abordagem poderia destruir a sua eficácia como outras pessoas começam a usá-lo? ===

Eu realmente sinto que eu poderia doar todos os meus segredos e não faria qualquer diferença. A maioria das pessoas não pode controlar suas emoções ou seguir um sistema. Além disso, a maioria dos comerciantes não iria seguir o meu sistema, mesmo se eu lhes desse passo-a-passo as instruções, porque a minha abordagem não me sentiria bem a eles. Eles não teriam a mesma confiança ou conforto no método de negociação quanto eu. Mas por causa do argumento, vamos dizer que mostrar meus métodos a outros comerciantes que, eventualmente, causar alguns dos padrões que seguem a mudar. Se esses padrões alterados, novos seriam criados, e estou confiante de que eu iria encontrá-los.

==== Que conselho você daria comerciantes inexperientes? ===

Entenda que aprender os mercados pode levar anos. Mergulhe no mundo da negociação e desistir de tudo o resto. Aproxime-se outros comerciantes bem sucedidos como você pode. Considere a trabalhar para uma gratuitamente. Comece por encontrar um nicho e especializada. Escolha um mercado ou padrão

e aprendem-lo de dentro para fora antes de expandir o seu foco. Meu exercício favorito para os comerciantes inexperientes é escolher apenas um mercado. Sem olhar para um gráfico intraday, anote o preço a cada cinco minutos desde a abertura até o encerramento. Faça isso por uma semana inteira. Estar em sintonia com os padrões. Onde estão os níveis de suporte e resistência? Como o ato de preço quando ela atinge esses níveis? O que acontece durante a última meia hora? Quanto tempo leva cada movimento do preço intraday durar? Você não vai acreditar o quanto você pode aprender com este exercício.

Nunca medo nos mercados. Não tenha medo de fazer um erro. Se você cometer um erro, não complicar a posição, tentando proteger ele- apenas sair.

Ficar ativamente envolvido com o mercado. Não basta sentar passivamente na frente de um monitor, ou simplesmente olhar para gráficos. Observe como muitos veteranos que foram bem sucedidos por muitos anos ainda construir seus próprios gráficos ponto-andfigure por intraday mão. Eles manter a mesma rotina dia após dia. Desenvolva a sua própria rotina para tomar leituras periódicas de mercado.

Nunca seja ganancioso. É OK para deixar dinheiro sobre a mesa. Se você não pode entrar em um preço favorável, deixe o comércio ir e começar a olhar para o comércio próximo.

Finalmente, lembre-se que um comerciante é alguém que faz seu próprio trabalho, tem o seu próprio plano de jogo, e faz suas próprias decisões. Só agindo e pensando de forma independente pode um comerciante espero para saber quando um comércio não está funcionando. Se você alguma vez encontrar-se tentado a procurar opinião de outra pessoa em um comércio, tapete é geralmente um sinal certo de que você deve sair de sua posição.

==== Quais são seus objetivos? ===

Não há melhor satisfação do que tocar uma peça bem, se o instrumento é um piano ou os mercados. Eu medir meu progresso não em dólares, mas em minha habilidade em prever padrões-que mercado é, em quão perto eu posso vir a identificar minhas entradas e saídas para o mercado gira. Eu acredito que eu posso entrar em qualquer mercado com apenas uma máquina de cotação e out-trade 98 por cento dos outros comerciantes. Ao longo dos próximos dez anos, eu gostaria de intensificar significativamente o meu tamanho comercial. Eu realmente acredito que posso me tornar um dos melhores comerciantes ao redor.

Certamente uma das características comuns principais que tenho encontrado entre os grandes comerciantes é um sentimento quase convincente de confiança na sua capacidade para ter sucesso. Linda Raschke personifica este tipo de confiança, bem como qualquer comerciante eu entrevistei. Não há a menor dúvida em minha mente que ela pudesse começar de novo em qualquer mercado com recursos mínimos e excel. Ela realmente acredita que ela vai se tornar um dos melhores comerciantes de sempre, e Eu, pelo menos certamente não levaria o outro lado dessa aposta.

São comerciantes como Raschke confiante, porque eles conseguem, ou eles ter sucesso, porque eles estão confiantes? Provavelmente um pouco de ambos. No entanto, o ponto chave é que a confiança exuberante parece ser um dos elementos essenciais na conquista excepcional como um comerciante, e presumo que em muitos outros empreendimentos também. Ocassionalmente, uma entrevista provoca-me a reavaliar a minha visão da realidade. Há muito tempo assumiu que os mercados pode ser previsível a longo prazo, mas que os movimentos de preços de curto prazo são em grande parte aleatório. Raschke detém exatamente o ponto de vista oposto. Ela acredita que nos mercados, tanto quanto na previsão do tempo, as previsões de curto prazo pode ser bastante precisos, mas a previsão a longo prazo é uma impossibilidade virtual. Com sua habilidade de ver padrões que outros não têm, ela tem sido capaz de negociar oscilações de preços de curto prazo com uma consistência que desafiam as leis morrem de probabilidade, se de fato não havia padrões nestes movimentos. Raschke me fez um crente. Claramente, há movimentos previsíveis no preço, mesmo em períodos tão curtos como alguns dias ou um único dia.

Raschke nos lembra que os comerciantes são pessoas que fazem o seu próprio trabalho, tomar suas próprias decisões. Uma observação particularmente perspicaz feita por Raschke é que a tentação de buscar opiniões de outras pessoas em um comércio é um sinal claro de que o comércio deve ser liquidada.

Entre as características que Linda Bradford Raschke cita como essencial para ser um bom comerciante são uma paixão para negociação, auto-suficiência no desenvolvimento de idéias de negociação e tomada de decisões comerciais, a vontade de assumir riscos, a capacidade de corrigir os erros imediatamente (porque eles são inevitáveis), e paciência, paciência, paciência.

CRT: The Machine Trading

"Vocês fazem dinheiro todos os dias", disse o corretor chão para Mark Ritchie, em uma referência ao CRT (Chicago Research and Trading). Sua voz era uma mistura de inveja, desgosto, e admiração. Ele estava segurando uma posição longa, eo mercado tinha movido bloqueado limite para baixo contra ele, em um dos contratemplos dolorosas periódicas que são uma desgraça para os comerciantes mesmo sucesso. A coisa surpreendente é que o corretor exasperado estava exagerando única ligeiramente. CRT não pode ganhar dinheiro todos os dias, mas é rentável praticamente todos os meses, se não todas as semanas. Pense nisso!

A história do CRT é um dos mais incrível no mundo dos investimentos. A apenas quinze anos atrás, Joe Ritchie (irmão de Mark), fundador da empresa e força de liderança, foi tão duro que ele teve que pedir emprestado terno grosso de seu irmão para visitar o Chicago Board of Trade. Hoje, Joe é o timoneiro de uma empresa de comércio de oitocentos funcionários, incluindo um dealer primário de títulos públicos, que foi estimado para ter acumulado cerca de US \$ 1 bilhão em lucros comerciais. Para gerar esse lucro, Joe Ritchie estima que a empresa fez mais de US \$ 10 trilhões em transações. (Isso é trilhões de como os valores utilizados para descrever a dívida-estamos total dos EUA falando grandes números aqui.)

O CRT não ir para MNS casa. É no negócio de extraír as muitas oportunidades de lucro modestas que são continuamente criados pelas pequenas ineficiências no mercado. São opções sobre um câmbio ligeiramente mais elevados preços do que as opções equivalentes em outra troca? Se assim for, CRT utiliza suas informações e execução capacidades state-of-the-art para comprar a opção que é baixo e vender a um que é caro. Não opções em um determinado mercado proporcionam um melhor perfil de risco / recompensa do que o mercado subjacente? Ou vice-versa? Se existir uma discrepância, CRT comercializa uma posição contra a outra. Há literalmente centenas, se não milhares, de variações sobre o tema.

CRT é constantemente rastreamento aproximadamente setenta e cinco mercados diferentes, negociadas na década de trocas em todo o mundo, com modelos de negociação sofisticadas instantaneamente sinalizando que os instrumentos financeiros são relativamente underpriced e que são muito caro. Outros modelos de avaliação contínua do risco líquido de todas as posições da empresa, com o objetivo de reduzir a exposição líquida mais próximo possível de zero. Em aproveitar essas pequenas oportunidades de lucro e mantendo risco líquida a um mínimo, CRT chegou tão perto como qualquer empresa para a criação de uma máquina de negociação bem sucedida.

Como a CRT operam? corretores de chão têm lençóis gerados por modelos de computador de propriedade da empresa, dizendo "eles o preço que eles podem oferecer ou oferta para cada opção em qualquer nível de preço de mercado determinado. Os números calculados levar em conta não só a questão de determinar o valor da opção, mas também como essa opção se inter-relaciona com a posição global da empresa. por exemplo, se uma determinada posição opção ajuda a trazer a exposição ao risco líquido da empresa mais perto de zero, o preço de oferta indicado para essa opção pode ser enviesada para cima.

Os comerciantes de assoalho são apoiados por equipes de comerciantes no andar de cima, que usam modelos de computador da empresa para monitorar o impacto da flutuação dos preços e portfólio em constante mudança da empresa em valores de opção. Os comerciantes no andar de cima alimentar os comerciantes de assoalho um fluxo constante de informações atualizadas. Em pregões muito voláteis, os corredores podem trazer as folhas de avaliação computador comerciantes de assoalho revistos tão frequentemente quanto vinte vezes em um dia.

Quando o comerciante de assoalho implementa um comércio opção, ele ou ela imediatamente compensa as posições com um comércio oposto equivalente no mercado total. Por exemplo, se um comerciante vende T-bond 98 chamadas, ele vai comprar a quantidade equivalente de futuros T-Bond para contrabalançar a posição. Essa cobertura é implementada instantaneamente. Assim que as mensagens comerciante de assoalho do comércio de opção, ele mão sinaliza um funcionário arbitragem em pé no degrau mais alto do poço futuros de obrigações cincuenta pés de distância. Dentro de um ou dois segundos, um comerciante de futuros colocou a ordem de compensação, e a transação está completa.

A cobertura inicial colocada sou o mercado outright praticamente elimina qualquer risco significativo de curto prazo sobre a posição. No entanto, como o mercado se move, a posição se tornará desequilibrada. Uma vez que o comércio inicial e cobertura de compensação são contabilizados, a responsabilidade pela gestão da posição é transferida para um gerente de posição no andar de cima. O trabalho deste gestor é manter a exposição ao risco da empresa em constante mudança portfólio o mais próximo possível de zero. CRT é tão rígida sobre o controle de risco de que ele ainda tem um grupo de controlo de risco backup. O grupo de backup garante que a empresa está sempre pronto para suportar até os eventos comerciais mais extraordinários (por exemplo, o outubro 1987 crash da bolsa e grandes movimentos de preços provocados pela eclosão da Guerra do Golfo Pérsico).

A complexidade de monitorar as posições colocadas por centenas de comerciantes, reavaliando milhares de inter-relações entre os diferentes instrumentos do mercado negociados em todo o mundo, e acompanhamento de equilíbrio risco da carteira da empresa de forma contínua, ao mesmo tempo, os preços e as posições estão mudando a cada segundo, requer suporte de computador enorme. CRT tem quase um andar inteiro de um edifício de escritório dedicado a computadores. Existem departamentos para o desenvolvimento de novo software proprietário, ea empresa ainda tem a sua própria unidade de reparação de hardware on-site.

Programas de computador do CRT são altamente sofisticados. Every esforço tem sido feito para traduzir dados em telas gráficas, refletindo a crença de que a mente humana pode tirar informações muito mais facilmente se estiver em forma visual. Uma nova geração de software CRT, que estava em um estágio avançado de desenvolvimento, quando visitei a empresa, fornece telas tridimensionais. Estas imagens de computador vai permitir que os comerciantes para ver posição em tempo real da empresa para um mercado de opções em ambos uma gama de preços de exercício e uma variedade de datas de expiração de uma imagem, com cores diferentes usados para representar diferentes concentrações de posições.

Toda a alta tecnologia de lado, pergunte a qualquer um no CRT sobre o sucesso da empresa, e eles vão te dizer que o trabalho em equipe é a chave. Pode soar piegas, mas é obviamente um elemento absolutamente essencial da filosofia de CRT. Você quer comprar em que a filosofia ou você está no lugar errado. comerciantes maverick auto-centrado, não importa o quão talentoso, não aplicar.

Aqui é como um comerciante de assoalho antiga CRT (que vantagens da abordagem Trabalhos de equipa do CRT versus a situação na maioria das outras empresas:

Se você tem a confiança de que a pessoa no andar de cima não vai culpá-lo, torna a vida muito mais fácil. Quando eu trabalhava no chão, muitas vezes eu vi os jogos entre as pessoas gritando tentando certificar-se a culpa não se cair sobre eles. O corretor iria culpar o funcionário; o funcionário iria culpar a pessoa do outro lado do telefone: ea pessoa no telefone iria culpar o cliente. Isso nunca aconteceu comigo. Quando uma ordem de quinhentos sorte saiu para a cova, eu sabia que poderia usar discrição para agir sobre ele imediatamente, enquanto muitos dos outros comerciantes em empresas concorrentes teriam de primeira chamada no andar de cima para obter permissão para fazer algo mais do que um cinquenta e muito.

Outro trader CRT ecoou um tema semelhante:

Nossa concorrência tem comerciantes no pít que no dia de vencimento vai entregar ao funcionário uma nota de \$ 100 para dar-lhes uma atenção especial. Eu não tenho de entregar meu funcionário uma nota de \$ 100. Eu deixá-lo saber que eu acredito nele e o. empresa valoriza ele. Eu obter um melhor serviço do meu funcionário, fazendo-o sentir-se assim do que outro corretor faz, entregando seu funcionário uma nota de \$ 100.

A filosofia de trabalho de equipa também se estende para compensação. Como um empregado descreve: "Joe é absolutamente comprometidos a partilhar a riqueza Em vez de pensar sobre o quão pouco ele pode pagar as pessoas e fugir com ele, ele parece estar mais preocupado sobre como ele pode dividir os lucros de forma justa.".

Mark Ritchie me deu a minha primeira turnê superficial da CRT, me andando através do pregão principal. Os espaços de trabalho apareceu muito atraente e confortável. No entanto, algo parecia fora do lugar. Pensei desses enigmas da infância com a legenda "O que há de errado com esta imagem?" Quando entramos passado a área da recepcionista, Mark foi dito que ele tinha uma participação telefonema. Enquanto ele estava no telefone, a natureza do oddity finalmente me atingiu. O pregão foi quieto! Quero dizer, você pode ter pensado que tínhamos visitou os escritórios de uma universidade ou escritório de advocacia. A gritaria, tumulto, atividade, ansiedade, estresse, torcendo, juramento, e outros ruídos variados e emoções que normalmente permeiam um pregão foram todos perdidos.

CRT é uma empresa descontraído em muitos aspectos que vão além da calma extraordinária, na qual são planejadas comércios, monitorado e executado. Não ternos e gravatas aqui, a não ser, claro, que é a sua preferência. Jeans e camisas de esporte são o traje comum. Há uma cafeteria no centro do pregão, que está disponível a todos os funcionários e a comida é caseira, não a variedade cafeteria típica. Existe ainda uma área de estar no chão. Novamente, não é a sua operação comercial típica.

Os dois capítulos seguintes contêm entrevistas com dois dos primeiros quatro membros fundadores da CRT: Mark Ritchie e Joe Ritchie. Mark realmente se afastou do CRT anos atrás, preferindo negociar por conta própria, livre de obrigações administrativas adicionais. envolvimento de Joe com a CRT, no entanto, permanece forte. Ele ainda é a força visionária e orientando principal da empresa, embora as responsabilidades pela operação do dia-a-dia da empresa foram transferidos para uma equipe de gerenciamento sênior. Embora Mark não é mais ativamente envolvido com CRT, a entrevista é colocado em primeiro lugar, manter a ordem em que as conversas realmente transpareceu.

Mark Ritchie: Deus no Pits

O subtítulo deste capítulo é retirada do livro-uma mistura altamente incomum autobiográfico de Mark Ritchie das revelações espirituais, experiências exóticas, e histórias de negociação. Ela certamente não quer dar a entender, no entanto, que Ritchie acredita que ele tem divindade-like proezas de negociação. Pelo contrário, o título refere-se a convicções de Ritchie sobre a presença de Deus que ele percebe em sua vida.

É difícil imaginar um fundo educacional mais distante da negociação de Mark Ritchie freqüentou a escola divindade. (Não, isso não ajuda em oração por posições.) Enquanto a frequentar a escola, ele mal raspado por, trabalhando uma variedade de empregos a tempo parcial, como agente penitenciário (turno da noite-tempo) e motorista de caminhão. Naqueles dias, ele era tão pobre que, quando ele dirigia um caminhão, às vezes ele não poderia mesmo dar ao luxo de encher o tanque. Mark inicialmente ficou viciado em negociação quando ele acompanhou o incomoda, Joe, em uma visita ao Chicago Board of Trade.

Mark passou a maior parte de sua carreira comercial no piso do Chicago Board of Trade, especializada no comércio de esmagamento de soja (explicado na entrevista). Embora ele foi consistentemente bem sucedido como um comerciante de assoalho, cerca de cinco anos atrás, ele decidiu tentar negociação de um escritório.

Percebendo que este tipo de negociação era completamente diferente da negociação tinha sido acostumado. Mark Ritchie dedicou-se a pesquisar várias abordagens comerciais possíveis. O primeiro ano foi bastante difícil, porque sua inexperiência levou-o por muitos becos sem saída. Apesar destas dificuldades iniciais, o seu comércio off-thefloor revelou-se extremamente bem sucedida. Sua conta de negociação, que começou com US \$ 1 milhão em 1987, registrou um retorno médio anual de 50 por cento nos próximos quatro anos.

interesses da Ritchie têm variado muito além do mundo da negociação. Nos últimos anos, ele tornou-se intensamente envolvido nos esforços philanthropic destinadas a ajudar uma tribo amazônica primitivo. Seu envolvimento não foi confinado a contribuições monetárias, mas incluiu inúmeras estadias prolongadas que vivem entre a tribo. Ritchie compilou uma série de narrativas contadas a partir das perspectivas dos índios em um manuscrito recém-concluído, vítima de um delírio.

Meu primeiro contato com Mark Ritchie ocorreu quando ele me enviou o seu livro, Deus nos Pits [MacMillan, 1989], inscritos com um belo elogio do meu próprio primeiro livro. Eu respondi com uma carta, e mais correspondência se seguiu. Este livro de entrevistas, no entanto, desde que o catalisador para o nosso primeiro encontro. Eu encontrei Mark Ritchie ser muito bem-apessoado, discreto, e sincero. As entrevistas foram realizadas ao longo de várias sessões em escritórios da CRT.

==== Eu acho que você é uma pessoa ideal para quem abordar esta questão, uma vez que você fez uma vida de misturar o negócio de comércio (muito do que no chão) com um profundo sentido óbvio de ética. Tem havido muita publicidade sobre a ética de corretores de chão, como particularmente em destaque na relativamente recente operação do FBI picada nos pisos bolsa de futuros de Chicago. Será que estamos falando de um pequeno elemento franja, como em qualquer outra indústria, ou a tentação de grandes quantias em dólares realmente levar a um problema mais sério de desonestade? Sem mencionar nenhum nome, é claro. ===

Se eu mencionei nomes, eu sei que você não imprimi-los. Como você pôde [ele ri] Você está começando com o material pesado aqui. Ela varia drasticamente de poço para poço. Cada poço é quase uma cultura em si. Um poço tem sua própria personalidade. Eu costumava passar 90 por cento do meu tempo no pit farelo de soja, e os comerciantes não são alguns dos mais bonitos e mais honestas que conheci na minha vida. Em certo sentido, você tem que ser muito honesto para estar neste negócio, onde enormes transações ocorrem com um aceno de cabeça. Dito isto, porém, há uma tremenda oportunidade para enganar. No entanto, eu não acredito que há mais nenhuma fraude neste dian negócio, dizer, entre encanadores ou advogados.

==== Agora há um endoso delirante. Isso me lembra de um sinal que eu vi à venda em uma loja de país dizendo simplesmente, "Honest Lawyer". ===

[Risos] Isso é provavelmente o único que eles fizeram, e eles ainda estão esperando para vendê-lo! Não há nenhuma indústria que tem um canto em criminosos. Pense nas piadas que podemos fazer sobre os políticos desonestos. Essencialmente, eu acho que há, provavelmente, a mesma porcentagem de pessoas desonestas em nosso negócio como em qualquer outro. A diferença está no retorno para um ato desonesto. Há pessoas nas bolsas que se enchem ordens para nada, simplesmente pela oportunidade de balde comércios. Na verdade, eu tenho dito há corretores que poderia até mesmo pagar para atender aos pedidos-se pudesssem fazê-lo com uma cara séria. O corretor que me disse isso, disse que o conflito de interesses entre negociando sua própria conta e preencher os pedidos dos clientes foi tão grande que a única maneira que ele poderia dormir à noite era de se recusar a nunca fazer quaisquer pedidos dos clientes.

==== Qual é a sua própria opinião sobre operação policial do FBI? Você acha que descobriu um problema real, ou foi exagerada? ===

Eu acho que todas as pessoas honestas neste negócio eram gratos de que algo foi finalmente feito. Por anos, eu venho dizendo que, se não limpar o nosso próprio negócio, alguém faria isso por nós, e nós não iria gostar do resultado. Em vez de um bisturi, eles provavelmente usar uma motosserra sem graça.

==== Vamos mudar de assunto. Em sua estimativa, qual a porcentagem de pessoas que vêm para o pregão para fazer a sua fortuna realmente ter sucesso? ===

Bem, eu realmente não sei, mas vou dar o meu melhor palpite. Eu diria que cerca de 10 por cento fazer bem, e talvez 1 por cento fazer muito bem. Mas isso é apenas um palpite. Eu estaria disposto a aceitar percentagens de ninguém.

==== É uma taxa relativamente baixa de sucesso. O que você diria que é a principal razão para que muitos aparentemente falhar? ===

Muitas pessoas neste negócio que se passar como sucessos são realmente falhas. Eu sei que uma pessoa em particular que até hoje escreve artigos em publicações da indústria e é frequentemente citado pela imprensa, mas ele

mal sabe a primeira coisa sobre sucesso

negociação. Uma vez, eu estava segurando uma posição em um volátil spread de taxa de juros. O comércio estava indo contra mim, e eu estava nervoso sobre a posição. Este comerciante particular, estava segurando a mesma posição e parecia bastante preocupado. "Você acha que eu estou overtrading?" ele perguntou-me. Eu questionei ele sobre sua conta tamanho eo número de contratos que segurava. "Tenho \$ 25.000 na conta", disse ele, "mas eu não posso dar ao luxo de perdê-lo, e eu tenho uma posição de cinquenta contrato."

Fiquei de boca aberta. Eu tinha cerca de US \$ 1.000.000 em minha conta para uma posição que era apenas duas vezes tão grande, e eu estava mesmo preocupado com isso. "Overtrading, nem sequer começar a comunicá-lo," eu disse. Então ele tira metade da posição e diz: "Eu estou bem agora, certo?" "Você não está OK", eu disse. "Você ainda nem começou." Não há nenhuma maneira você pode se comunicar com uma pessoa assim. Lembro-me de dizer para as pessoas que estavam limpando suas ordens de que ele era uma bomba-relógio ambulante.

==== Será que ele finalmente a auto-destruição? ===

A absolutamente, e ele deixou a limpando-o com um enorme débito, que ele teve que trabalhar fora.

==== Como você decide quando uma posição é muito grande? ===

Eu tenho uma regra que sempre que eu ainda estou pensando sobre a minha posição quando eu coloco minha cabeça no travesseiro à noite, eu começo liquidação a próxima mãe-ing. Eu estou hesitante em dizer isso porque poderia ser mal interpretado. Você sabe que eu sou uma pessoa orando. Se eu encontro-me orando sobre uma posição a qualquer momento, eu liquidá-la imediatamente. Isso é um sinal claro de desastre. Deus não é um manipulador de mercado. Eu sabia que um comerciante, uma vez que achava que ele era. Ele quebrou-o comerciante, quero dizer.

==== eu assumo esta sensibilidade à negociação muito grande ou deixando perdas sair da linha é um dos ingredientes que te fez sucesso. ===

A absolutamente. Magnitude das perdas e lucros é puramente uma questão de tamanho da posição. Controlando o tamanho da posição é indispensável para o sucesso. De todas as características necessárias para negociar com sucesso, esse fator é o mais subestimado.

Assim que você mencionar o tamanho da posição, você também trazer à tona o tema da ganância. Por que o comerciante que acabei de mencionar manter uma posição enorme apoiada por apenas US \$ 25.000 que ele não podia dar ao luxo de perder? Eu não vou presumir ser crítico. A pessoa deve olhar para dentro para essas respostas. Mas seria tolice ignorar o vício humano da ganância. O comerciante bem sucedido deve ser capaz de reconhecer e controlar sua ganância. Se você receber um buzz de lucros e deprimento pelas perdas, você pertence em Las Vegas, e não os mercados.

==== Que outras características que você acha que são importantes para ser bem sucedido como um comerciante? ===

Você tem que ser capaz de pensar claramente e agir de forma decisiva em um mercado de pânico. Os mercados que vão selvagens são os únicos com a melhor oportunidade. Tradicionalmente, o que acontece em um mercado que enlouquece é que mesmo os comerciantes veteranos tendem a ficar de lado. Essa é a sua oportunidade de fazer o dinheiro. Como diz o ditado, "Se você pode manter sua cabeça sobre você, enquanto outros estão perdendo a deles, você pode fazer uma fortuna."

==== Na verdade, eu pensei que a linha terminou com, "... Então você não ter ouvido a notícia." ===

[Risos] Isso mesmo. Esse é o risco. Talvez você não tenha ouvido a notícia. Mas, por outro lado, é também muitas vezes uma oportunidade. Se parece bom demais para ser verdade, o resto do mercado pode saber algo que você não. Mas geralmente a maneira perdemos oportunidades neste negócio é dizendo: "Parece bom demais para ser verdade", e depois não fazer nada. Muitas vezes, pensamos que todo mundo deve saber algo que nós não sabemos, e eu acho que isso é um erro crítico,

Quantas vezes você já ouviu alguém colocou uma idéia que você está animado sobre, dizendo: "Se é uma idéia tão boa, por que não é todo mundo fazendo isso?" Este é o grito de guerra da mediocridade. Pense sobre isso por um minuto. Qualquer oportunidade de investimento que todo mundo está fazendo é, por definição, uma má idéia. Eu sempre recomendo fazer o oposto. A razão mercados sair da linha é porque todo mundo está fazendo a coisa errada. O bom profissional sempre fica com as suas próprias ideias e fecha os ouvidos para o por que-não-e muito one-fazendo-lo chorar da multidão. Ele vai fazer um comercial contra a multidão em um nível conservador que ele pode pagar, e, em seguida, sair se ele estiver errado. Isso é o que uma parada é para.

Você precisa ter a coragem de se levantar contra a multidão, decidir a sua posição, e executá-lo. Uma experiência que realmente trouxe esta casa para mim foi quando eu estava tomando aulas de vôo. Eu tive a teoria para baixo, mas não muito experiência. Eu estava entrando para o que foi a minha segunda ou terceira pouso. Quando eu era apenas cerca de vinte ou trinta pés acima do maway, várias rajadas de vento soprou o avião em todo o lugar. Eu lutei contra o avião para baixo para o que foi provavelmente o pior patamar nunca na história. Quando eu finalmente trouxe o avião para uma parada, eu estava realmente rindo de quão terrível um pouso era, perguntando-se o que o instrutor diria.

"Bem, isso foi realmente impressionante", disse ele.

Eu ri um pouco mais e perguntei: "O que foi impressionante sobre isso? Eu pensei que era terrível." Ele respondeu.. "Eu nunca vi qualquer outro novato fazer isso. Qualquer outro novato teria levado sua mão fora da vara, desistiu, e me espera para pousar a coisa. Você pendurado lá e implementou o programa de todo o caminho até o pouso foi completa ". Ele parou por um momento e acrescentou: "Você está certo, no entanto, foi terrível. Apenas terrível".

Eu pensei sobre isso mais tarde e percebeu que essa é a característica que você tem que ter para o comércio.

==== Essa característica de ser o quê? ===

A capacidade de implementar as suas ideias, apesar das condições adversas. Não há oportunidade no mercado que não é uma situação advera condição.

==== Assim, a capacidade de pensar muito e ter coragem quando os outros estão em pânico é um elemento de um profissional bem sucedido?

====

Indispensável.

==== É uma habilidade inata? Eu suponho que você tem ou você não. Você não consegue treinar-se para agir

dessa forma, não é? =====

Eu não tenho certeza, mas eu não acho que é inata. Você pode se preparar para ela por ter um jogo Plan Uma vez eu tive um treinador que quando eu pisei até a placa gritava, "Ter uma idéia ?! O que você vai fazer?" Investir é o mesmo. Você tem que saber o que você vai fazer quando o mercado fica fora da linha. De um modo geral, é da natureza humana para hesitar.

===== O que você faz para se preparar? =====

I passar por um processo mental. Eu decido o que eu vou fazer quando X, Y ou Z acontece. IFX, Y ou Z é uma surpresa, então você é parte da multidão.

===== O seu livro Deus no Pits era extraordinariamente pessoal. você não tem qualquer reticência sobre ser tão aberto na impressão? =====

Lembro-me de um revisor chamou o livro "vergonhosamente pessoal." Certeza de que havia alguma relutância em ficar tão vulnerável. Nos primeiros meses depois que o livro foi lançado, eu mal conseguia olhar ninguém no olho que disseram ter lido, porque eu senti que sabia mais sobre mim do que era necessário.

===== Isso implica que você tinha dúvidas? Você faria a mesma coisa tudo de novo? =====

Sim eu iria. Minha esperança era que o livro faria as pessoas tomam um olhar longo e honesto em si mesmos, em sua relação com os outros e sua relação com Deus. Como eu poderia esperar que as pessoas a enfrentar honestamente a estas questões a menos que eu estava disposta a fazer o mesmo. Estou certo de que depois de ter lido o livro, a maioria das pessoas provavelmente estão desapontados quando me encontrar, porque eu não posso ser tão honesto em pessoa como eu tentei ser na impressão.

===== Como você começou a se envolver neste negócio? =====

No início de 1970, meu irmão, Joe, estava trabalhando para um negociante de moedas de prata em Los Angeles. Ele tinha chegado a Chicago para explorar a possibilidade de

estabelecer uma operação de prata arbitragem entre os mercados de Chicago e Nova York. [Prata é negociado em Nova York e Chicago. Teoricamente, o preço deve ser o mesmo em ambos os locais. No entanto, ocasionalmente, grandes influxos de comprar ou vender ordens em um mercado ou outro pode resultar em uma disparidade de preços temporária. Arbitradores tendem a lucrar com esta aberração comprando prata no mercado de menor preço e vender simultaneamente um montante equivalente no mercado com preços mais elevados. Uma vez que muitos arbitrageurs estão competindo para lucrar com essas distorções transitórias, o preço nos dois mercados nunca vai chegar muito longe da linha. Em essência, arbitrageurs tentar travar nos lucros pequenos, praticamente livre de risco, agindo rapidamente para explorar as ineficiências no mercado.]

Joe me pediu para acompanhá-lo na visita a Chicago Board of Trade. Ele também precisava tomar emprestado um terno. Na época, eu tinha apenas dois ternos para o meu nome. Um deles era irregular eo outro eu tinha pego atacado por US \$ 60. Desde Joe iria fazer a falar, dei-lhe o meu bom terno.

Quando chegou em troca, nós investigado no escritório do presidente sobre associações e privilégios comerciais. Ao ver-nos, um dos oficiais de câmbio lentamente nos olhou da cabeça aos pés e de volta e disse: "Você meninos tem que estar no lugar errado!"

===== Isso foi o fim da conversa? =====

Não, mas toda a conversa era tão tensas como se poderia esperar após um comentário de abertura assim. Joe perguntou-lhe sobre a possibilidade de obter uma adesão, mas o oficial de câmbio simplesmente não conseguia o sorriso do rosto. "Sabe os requisitos financeiros para se tornar um membro de compensação?" ele perguntou com desdém.

===== E você? =====

Não, claro que não [risos]. Nós não tínhamos idéia! Nós não poderíamos ter imaginado dentro de duas casas decimais. Toda a conversa foi quase uma piada. Eu estava feliz por eu não era o único a fazer a falar.

Depois disso início pouco auspicioso, fizemos o nosso caminho para a galeria dos visitantes. Eu tinha ouvido rumores sobre o pregão da bolsa de ser um lugar selvagem. Ficamos ali olhando para um pouco. Embora todo mundo estava correndo ao redor e havia muito barulho, que não parecia tão selvagem ou emocionante como esperávamos. De repente, ouvimos esta orelha de abalar dong eo chão explodiu em pura pandemônio. Obviamente, nós tinha sido observando o mercado antes da abertura. E esta foi uma sessão de negociação particularmente agitado. A multidão nos boxes fluiu de baixo para cima e de volta em ondas. Nossas bocas caiu aberta de espanto. Naquele momento, tanto Joe e eu decidimos que este era o lugar para nós. Ele só parecia um barril de diversão.

===== Você teve outro emprego neste momento? =====

Na verdade, eu estava indo para a escola seminário, graduando em filosofia da religião. Eu tinha um emprego como um oficial correccional trabalhar a meia-noite de" oito turno. É quase cobria o aluguel e taxa de matrícula.

===== Alguma vez você terminar a escola divindade? =====

Sim, depois entrei no negócio. Levei sete anos para concluir a graduação.

===== Você estava planejando usar a sua formação religiosa? =====

Eu não estava indo para ser um membro do pano, apesar de que era uma opção. I foi principalmente no seminário para responder a algumas questões espirituais pessoais que estavam me incomodando. Eu não tinha planos específicos.

===== Você não tinha planos reais sobre como você estava indo para ganhar a vida? =====

Não, T era idealista demais para isso. Este foi o final dos anos 1960 e início dos anos 1970. Tivemos a sensação de que se você fez certo, tudo o resto iria cuidar de si mesmo. Você se lembra, esta foi a atitude que a sociedade achava que era tão ingênuo.

===== Como você começou no andar de câmbio? =====

Cerca de seis meses depois da nossa visita ao chão arbitragem prata. Vários meses depois, consegui um emprego com a empresa como um caixeteiro de telefone no chão. Esse trabalho durou mais de um ano. Em seguida, a volatilidade no mercado de prata diminuiu drasticamente a partir dos níveis agitado do período de 1973-1974, e as oportunidades de arbitragem secaram. Ou, talvez mais precisamente, as oportunidades ainda estavam lá, mas pequeno demais para justificar uma operação que estava pagando taxas de compensação não-membros. Em qualquer caso, a empresa deixe-me ir.

===== Você tentou permanecer no negócio? =====

Eu encontrei um trabalho para uma empresa que estava comercializando opções de commodities para o público.

Agora, me corrija se eu estiver errado, mas como eu me lembro, isso foi bem antes opções negociadas em bolsa, e as empresas que estavam vendendo opções no momento estavam cobrando os prémios exorbitantes públicas. [O "premium" é o preço de uma opção.]

preços abusivas. Rip-off níveis-A marcação foi de aproximadamente 100 por cento. Eles iriam comprar uma opção para US \$ 2.000 e vendê-lo por US \$ 4.000.

===== Quando você foi para a entrevista, se você desligar o trabalho porque você estava ciente do que estava envolvido? =====

Eu não tinha ideia do que estava acontecendo.

===== Você estava oferecido o trabalho? =====

Sim.

===== Então o que aconteceu? =====

Eu trabalhei lá por cerca de um dia e percebi (chapéu de toda a operação foi basicamente envolvido na chamada fria. Eles tinham listas de possíveis investidores e chamaram essas pessoas para convencê-los a comprar opções.

===== Em outras palavras, você encontrou-se em uma operação de sala da caldeira? =====

Exatamente [risos]. Fui apresentado ao que o outro lado do negócio tratava. Depois que eu fui contratado, eu fui ao seu programa de treinamento, que foi destinado a ensinar-nos como vender opções. Uma vez que, no momento, as opções US negociadas ainda não existia, eles estavam comprando as opções em Londres e vendê-los ao público em uma alta de marcação. Eles tinham escrito roteiros sobre como vender. Você iria chamar alguém e dizer: "Olá Sr. assim e assim. Entendemos que você é um investidor rico, e é assim que tem o seu nome. Está, obviamente, o tipo de pessoa inteligente que pode apreciar este tipo de oportunidade." Você tinha manteiga-lo.

Eu estou sentado lá com a mentalidade de um comerciante, e eu estou pensando para mim mesmo que se eu vou vender algo para alguém, eu quero saber o recorde da pista.

===== Será que yon pedir o instrutor? =====

Certamente. Ele respondeu: "Nós ganhamos dinheiro para nossos clientes."

Então eu lhe perguntei: "Quanto? Exatamente o que é que eu vou dizer às pessoas quem eu estou chamando? Que tipo de percentual de retorno que eles podem esperar?"

Ele olhou para mim como se eu estivesse fazendo perguntas frívolas, e com um olhar suspeito disse: "Por que você quer saber sobre todas essas coisas?"

===== Em outras palavras, era a sua atitude: Que diferença isso faz? =====

Claro, isso era exatamente a sua atitude. "A questão é a assinar o cara", ele disse.

===== Bem, o que você deveria dizer às pessoas quando eles perguntaram yon o quanto eles poderiam fazer sobre o investimento? =====

Ooooh, "Você vai fazer muito dinheiro! Açúcar vai dobrar!" Ou você pode exagerar uma venda especial. Às vezes, eles iriam vir para cima com estes especiais onde uma opção de US \$ 4.000 estava sendo vendido por US \$ 3.000. Meu palpite é que ele foi, provavelmente, uma opção que tinha comprado em US \$ 2.000, que foi correndo contra o tempo e prestes a expirar sem valor, e eles só queria despejá-lo. Então eles iriam chamar todas as suas pessoas e dizer-lhes que eles tinham um especial sobre esta opção.

===== Como você foi suposto para lidar com a questão do potencial investidor, e eu usar o termo vagamente que pediu para ver um histórico? =====

Eu fiz uma pergunta exatamente assim. O instrutor disse: "Nossos registros mostram que 62 por cento dos nossos clientes ganhar dinheiro."

===== Ele estava deitado outright? =====

Bem, acho que ele teve alguns números, mas era difícil dizer o que elas significavam. Talvez 62 por cento dos clientes tinha feito um lucro em um comércio em um momento ou outro. No entanto, tanto quanto sei, a maioria deles foram eliminados. Então eu continuei pressionando a questão.

===== foi sua atitude: Pare de me incomodando criança? =====

Era sempre' De qualquer forma, eu continuei pressionando a questão. Perguntei-lhe: "Olha, eu estou vendendo uma opção para US \$ 4.000. A que preço o comprador pode vendê-lo de volta?" Você sempre pode dizer muito rapidamente se um mercado é legítimo, simplesmente, pedindo uma citação sobre o outro lado.

Ele me deu este olhar engraçado e perguntou: "Por que ele iria querer vendê-lo? Ele é comprá-lo de você. Ele vai segurá-la até que ele faz um monte de dinheiro."

Então eu disse, "Hipoteticamente, se ele queria vendê-lo no dia seguinte, o preço que ele poderia vendê-lo em? Eu estou acostumado a um mercado. Um mercado significa que existem compradores e vendedores." Ele continuou a fugir à questão, e isso ia e voltava por um tempo. Finalmente eu disse: "Apenas me diga o que você paga para a opção de US \$ 4.000."

Ele deu um suspiro profundo, se inclinou sobre a mesa e disse: "Agora, olhe. Se você entrar em uma loja de móveis e se recusam a

comprar os móveis até que o vendedor lhe diz o que essa pergunta todos os dias, mas eventualmente ele vai dizer-lhe para balançar fora. E isso é exatamente o que eu estou dizendo a você." Houve um longo silêncio na sala de aula.

ele pagou por ele, ele não vai dizer-lhe. Você pode perguntar

==== Como foi o resto da classe reagir a toda esta Interchange? ===

Eles eram iniciantes para o negócio e não tinha a menor idéia do que estava acontecendo. Um dos estagiários tinha visto um vendedor empresa dirigir-se em

um Corvette, e isso era tudo o que precisava; ele foi assinado até ali mesmo.

==== Você pediu para sair? ===

Não. Mas eu estava meio envergonhado por toda a situação. Eu finalmente murmurou algo ao longo da linha que, se a maioria das pessoas estavam a ganhar dinheiro, em seguida, foi provavelmente tudo bem.

==== Mas você realmente não acreditam que, não é? ===

Não, claro que não. Na verdade, em um ponto, o telefone tocou e o instrutor responderam, dizendo: "Ele é no pregão, deixe-me levá-lo." Eu pensei comigo mesmo: "Eu não sabia que havia um pregão neste edifício." Ele abre a porta a esta grande sala, repleta de pessoas em mesas-a assim chamada pregão, que você adequadamente descrito como uma caldeira quarto-e grita no topo da sua voz: "Ei Bob, pegar o telefone!" Eles amei esse ambiente de negociação de chão pandemônio. Eu disse a mim mesmo, "piso Trading? Este thmg nada mais é que uma operação con. Essas pessoas estão enganando a si mesmos." Na verdade, um monte de desonestade neste negócio começa quando as pessoas são desonestos com eles mesmos.

==== Você realmente acredita que eles tinham anotado sobre os fatos tanto em suas próprias mentes que eles não percebem que foram completamente arrancando do público? ===

Acho que sim. Eu acredito que a maioria dos bandidos disseram-se o suficiente mentiras que eles começam a acreditar neles. Por exemplo, os corretores de chão que foram indiciados na operação policial do FBI que falamos anteriormente geral disse: "Ei, eu não estava fazendo nada de qualquer outra pessoa não estava fazendo." Não é verdade, mas acho que eles acreditam que ele.

==== Você quis parar nesse ponto? ===

Eu fiz algumas chamadas indiferentes no primeiro dia após a sessão de treino, mas que tinha uma sensação de fraude escrito tudo sobre ele. Saí depois disso e nunca mais voltou.

==== Existem comércios que você consideraria particularmente memorável? ===

Um que vem à mente ocorreu no dia da guerra das Malvinas eclodiu. Pessoas do chão tem a idéia de que os comerciantes no chão são os primeiros a saber o que está acontecendo. Nada poderia estar mais longe da verdade. O mercado irrompe muito antes de nós nunca chegar a notícia. Nós somos o último a ouvir o que está impulsionando o mercado. Naquele dia, eu tinha tomado uma grande posição no farelo de soja para o que parecia s excelente preço. Até o rime eu saí da posição, no que foi provavelmente apenas um minuto, eu tinha perdido US \$ 100.000.

==== Quaisquer outros comércios memoráveis? ===

Eu sempre perdeu dinheiro mais rápido do que eu fiz isso. Um exemplo particularmente notável em causa o mercado de ouro rugindo durante o período de 1979 a 1980. Ouro cedo estava sentado em torno de US \$ 400 quando o Irã levou os reféns. Eu pensei que as tensões acrescidas despertado por esta situação iria empurrar os preços do ouro muito maior. Mas o mercado respondeu lentamente, então eu hesitei. O mercado finalmente fez ir mais alto; ele foi para quase US \$ 500 durante o próximo mês. Este foi um exemplo clássico de não fazer o que você sabe deve ser feito.

==== Em outras palavras, você não conseguiu agir de forma decisiva, uma característica que você já citado como um dos principais ingredientes para ser um profissional bem sucedido. ===

Exatamente. Eu finalmente acabou comprando ouro em apenas menos de US \$ 500 a onça. E como você pode imaginar, ele desceu o limite o dia que eu comprei. Trancada limite para baixo, de fato.

==== Você pensou em sair? ===

Não. A situação de reféns ainda estava completamente resolvida. Além disso, na mesma época, a União Soviética invadiu o Afeganistão. Eu ainda sentia o mercado acabaria por continuar a ir mais alto. Então eu preso com ele. Claro que, como você sabe, o mercado foi para forte alta.

==== Você tem um plano para sair? ===

Sim, meu plano era sair sempre que o mercado caiu de 10 por cento de sua alta.

==== Basicamente, o plano era deixar correr mercado até houve algum sinal de fraqueza significativa. ===

Direito. Infelizmente, quando o mercado caiu, perdeu 25 por cento de seu valor em um dia. Escusado será dizer, que foi uma perda particularmente doloroso. Mas o ponto é que eu ainda acabou com um grande lucro no comércio.

Na verdade, este comércio levanta toda a questão de como você vê levantamentos. A maioria das pessoas não fazem distinção entre os levantamentos de crédito do patrimônio aberto e levantamentos de crédito do patrimônio líquido fechado. [A distinção é que a equidade aberto refere-se a lucros não realizados em uma posição existente. Com efeito, o que Ritchie está implicando é que ele vê uma determinada perda de maneira diferente se se trata de uma parciais lucros rendição do FER em um comércio ganhando ao contrário, se é um levantamento em al'osing comércio.] Se eu protegida equidade aberta [isto é, lucros abertas] com o mesmo cuidado que eu protegida equidade fechada, eu nunca seria capaz de participar de um movimento de longo prazo. Qualquer medida de controlo de risco global sensível não poderia suportar a volatilidade normal de tal movimento.

==== Em outras palavras, a fim de marcar os realmente grandes ganhos, você tem que estar disposto a ver esses ganhos correr significativamente antes de sair do mercado. ===

Eu não consigo ver nenhuma outra maneira. Se você ficar muito cuidado de não arriscar seus ganhos, você não vai ser capaz de extrair um grande lucro,

==== Quanto você arriscar numa única operação capital próprio)? ====

Cerca de metade de 1 por cento. Eu acho que é geralmente uma boa idéia de que quando você coloca em um comércio, deve ser tão pequeno que parece quase um desperdício de seu tempo. Sempre negociar a um nível que parece muito pequeno.

==== Você gastou aproximadamente os primeiros dez anos de sua carreira comercial no chão e, em seguida, fez uma transição para a negociação de um escritório. Desde que você era muito bem sucedido como um comerciante de assoalho, eu gostaria de entender a sua motivação para fazer a troca. Primeiro, me diga, eu estaria seguro em assumir que enquanto você fosse um comerciante de assoalho, praticamente a cada mês era rentável? Vamos dar um passo adiante. Qual a percentagem de suas semanas você estimar foram rentáveis durante esse período? ===

Noventa porcento.

==== A maioria das pessoas diria, ** Meu Deus, 90 por cento das semanas esse cara faz um lucro! Por que você nunca deixar esse tipo de uma vantagem? ===

Primeiro eu vou dar-lhe a minha resposta curta: a velhice. Além disso, o mercado de soja havia perdido muito de sua volatilidade, o que reduziu as oportunidades de negociação. Parecia que o momento certo para tentar negociação do chão.

==== Você tem um plano sobre como você se aproxima de negociação do andar de cima? ===

Eu não fazia ideia. I check-out muitas coisas. Eu tentei uma série de serviços de consultoria, mas descobri que eles eram muitas vezes não vale a pena o tempo que levou para ouvir a fita telefone. Eu finalmente gravitavam em torno de tentar desenvolver meus próprios sistemas. Uma das coisas que me espantou foi a falta de fiabilidade das informações pelos chamados profissionais da indústria. Por exemplo, quando eu comecei a trabalhar em testes e desenvolvimento de sistemas, eu comprei dados de preços de uma empresa que comercializava o que chamaram de um contrato "perpétuo". [O preço perpétua é derivado pela interpolação entre os dois contratos futuros reais mais próximos para obter uma série de preços hipotético que é sempre um valor constante de tempo para a frente a partir da data actual (por exemplo, noventa dias).]

Eu usei esses dados por mais de seis meses antes de eu percebi que não era um reflexo do mercado real. Por exemplo, a série perpétua poderia mostrar um grande movimento de preço que implicava um lucro que você não poderia ter percebido no mercado real. Quando descobri mis, eu quase caí da cadeira. Eu não conseguia entender como qualquer um que já tinha trocado qualquer coisa poderia ter construído este tipo de série.

Perguntei-me: "Como pode todos estes profissionais que obviamente sabe o que está fazendo ser seguintes dados que é fundamentalmente tolo?" A questão foi fácil o suficiente para responder. Afinal, eu tinha usei-me por seis meses. Eu tinha que voltar à estaca zero e começar de novo. Eu nunca mais confiável o trabalho de outra pessoa.

==== Você comprou quaisquer sistemas de negociação comercial no momento? ===

Sim, eu comprar um par. Um deles-1 não quero mencionar o nome, era essencialmente um pacote de simulação. Eu tinha assumido que se eu pudesse obter uma ferramenta que permita-me a desenvolver sistemas de negociação otimizados, seria mil vezes mais eficaz do que tentar abordar o mercado usando gráficos. [Otimização refere-se ao processo de testar um sistema particular, usando muitos valores diferentes para as entradas principais, e depois escolher a combinação única de valores que funcionou melhor para a história passada. Embora este procedimento pode render desempenho maravilhoso para o passado, que normalmente overinflates descontroladamente o desempenho implícita para o futuro.] Em vez disso, eu encontrei o software foi inútil. Mais uma vez, eu estava maravilhado com a magnitude da ignorância das pessoas que tinham desenvolvido este sistema.

==== De que maneira foi inútil? ===

O software era um sistema que lhe permitiu otimizar o mercado até a morte. Na verdade, esta organização ainda recomendou reoptimizing o sistema a cada semana. Em outras palavras, curva-se ajustar o programa para a última semana para as negociações esta semana vai coincidir com o que deveria ter sido feito na semana anterior. Eu só tenho a impressão dominante que quem tinha desenvolvido as ideias para este sistema nunca tinha negociado a si mesmo.

==== Alguma vez você descobrir se isso era verdade? ===

[A longo suspiro] Eu fiz essa pergunta, mas eles simplesmente se esquivou. Na verdade, eu me lembro o vendedor empresa mostrando-me como inserir os dados manualmente. Pessoalmente, eu prefiro para obter os dados por computador, porque a entrada manual só parece muito trabalho. De qualquer forma, este homem, que era um comerciante, disse: "Eu nem sequer pagar o preço do Wall Street Journal Eu tenho um amigo fotocópia da página de preço para mim." Eu pensei comigo mesmo: "Aqui está um cara que a comercialização de um programa que está sendo representado como o software sistema de comércio estréia no mercado, e ele nem sequer tem dinheiro suficiente para comprar o Wall Street Journal."

==== Você realmente tentar negociar o sistema? ===

Sim, mas os resultados foram apenas espasmódica. Além disso, eu era extremamente desconfortável com a idéia de trocar uma caixa preta [software de computador sistema de comércio que gera comprar e vender sinais sem revelar as regras de como os sinais são gerados]. Jurei a mim mesmo que eu nunca iria comprar um sistema de caixa preta novamente.

==== é seu conselho para as pessoas, então: Esqueça what's lá e fazer o seu próprio trabalho? ===

Meu conselho para as pessoas sempre foi: Fique fora do negócio; ficar completamente longe do mercado. Para os novatos para entrar e tentar gerar lucro neste setor incrivelmente complexo é como eu tentando fazer uma cirurgia no cérebro nos fins de semana para pegar um pouco de dinheiro extra.

Eu tenho um amigo que conhece três médicos que se uniram para investir em um garanhão de corrida. Quando teve a entrega do cavalo, eles descobriram que era um cavalo castrado. Meu amigo estava brincando com eles sobre isso e perguntou se eles nunca tinha pensado em inspecionar o cavalo. Você não vai acreditar, mas verifica-se que eles tinham pensado nisso, mas não ir mais longe. Então ele disse: "Bem, vocês são todos os médicos; você alguma vez se curvar e

dar uma olhada sob lá para garantir que ele teve a

ferramentas necessárias?" Se você perguntasse a esses três médicos

hoje o que seu erro foi, tenho certeza que eles iriam dizer que eles deveriam ter inspecionado valores do cavalo. Eles ainda não teria aprendido a lição: Não investir ONDE VOCÊ NÃO SABE O QUE VOCÊ ESTÁ FAZENDO. Se eles investir em outro cavalo, eles não vão conseguir um cavalo castrado, mas eles vão fazer algum outro erro tão risível.

===== Você quer dar a entender que as pessoas devem apenas colocar seu dinheiro em T-bills? =====

Eu acho que eles podem ir com alguns dos fundos geridos ou consultores comerciais que provaram registros de trilha. Mas eu gostaria de levar muito a sério o aviso padrão que diz: "O desempenho passado não é garantia de resultados futuros." Além disso, eu não acho que você pode ganhar dinheiro a menos que você está disposto a perdê-lo. A menos que você tem dinheiro que você pode dar ao luxo de perder e ainda dormir à noite, você não pertence no mercado. Minha vontade de perder é fundamental para a minha capacidade de ganhar dinheiro nos mercados.

===== E isso não é verdade para a maioria das pessoas? =====

Está certo. A maioria das pessoas vêm a este negócio sem uma vontade de perder dinheiro. Eles também entrar no mercado com expectativas irrealistas. Mesmo se tiverem sorte suficiente para escolher um conselheiro negociação bem sucedida, eles provavelmente para retirar seu dinheiro no primeiro trimestre ele tem um rebaixamento. Então, eles acabam perdendo mesmo que eles podem ter sido em uma situação vencedora.

telha ===== Na verdade, minha pesquisa empírica tem demonstrado exata mesma conclusão. Vários anos atrás, parte do meu trabalho foi avaliar assessores comerciais fora. No processo, descobri algo particularmente interessante. Havia um punhado de conselheiros que fizeram dinheiro a cada ano. No entanto, mesmo para este seletivo grupo, menos de 50 por cento de suas contas de clientes fechados mostrou um lucro líquido. Isso realmente trouxe para casa para mim o quão pobre a maioria das pessoas estão em decidir quando entrar e investimentos de saída. Eu acho que a tendência natural é de investir o dinheiro com um gerente depois que ele teve uma raia quente e retirá-la após uma série de derrotas. Embora você desencorajar as pessoas de chegar a este negócio, digamos que alguém chega até você com um interesse sério em se tornar um profissional. O que você disse a eles? =====

Eu sei que isso vai soar condescendente, mas honestamente, digo-lhes para ler seu primeiro livro [O Guia Completo para os mercados de futuros]. I atrasá-los, dizendo-lhes para voltar para mim depois de terem digerido metade daquele livro, sabendo queda bem que a maioria deles nunca vai fazer isso.

===== Então essa é a maneira que você transformar as pessoas longe do negócio. Agora há um elogio tocar no meu trabalho se eu nunca ouvi um. =====

Na verdade, apenas escolher o livro é uma experiência ameaçadora. Sério, eu acho que o seu livro dá às pessoas uma boa idéia da quantidade de trabalho que é preciso para se tornar competente neste negócio.

===== é uma das suas motivações para negociação com a capacidade de dar uma parcela de seus lucros para a caridade? =====

Precisamente, embora eu odeio para colocá-lo que simplesmente. Na minha juventude, eu era tão idealista que achei que o dólar era que Mammon profana que se deve resistir, a fim de fazer a humanidade algum bem maior. Eu finalmente aprendi que a riqueza tem um grande valor inerente. Quando você vê alguém morrendo de fome, o que ele precisa é de dinheiro.

===== Eu suponho que você provavelmente há muito tempo passado do ponto onde seus lucros comerciais teve o cuidado de todas as necessidades pessoais ou segurança financeira que você pode imaginar. Em seu próprio caso, se o aspecto caridade não estavam lá, você acha que ainda estaria negociando? =====

Eu não tenho certeza que eu seria. Eu só não sei. Aliás, deixe-me corrigir o uso da caridade prazo. Eu não acho que em termos de caridade. Eu acho que em termos de investir nos pobres. Se alguém está morrendo de fome e você entregar-lhe um dinheirinho, você ensinou a ele que o que ele precisa é de alguém para dar-lhe uma esmola. I preferem investir na capital pobres, para fornecer para que eles possam melhorar a sua própria produtividade. O que os pobres precisam são indústrias caseiras que lhes permitam tornar-se auto-suficiente. Esse é o tipo de financiamento que acredito, e pode não caber a visão convencional de caridade.

Eu sei o que eu vou dizer pode ser facilmente mal interpretado, mas se eu pudesse criar um sistema onde eu poderia ganhar dinheiro com os pobres, então eu teria conseguido o meu objetivo. Eu sei que soa grosseiro. Claro, meu objetivo não é ganhar dinheiro com os pobres, mas o ponto é que a caridade tende a gerar dependência. É por isso que a guerra Grande Sociedade sobre a pobreza foi um fracasso. Em contraste, se eu posso estabelecer alguém em um negócio onde ele pode devolver o meu dinheiro, então eu sei que a sua situação é estável.

===== Você se importaria dizer mais ou menos o percentual de sua renda, você canalizar para esses esforços para ajudar os pobres? =====

Como uma generalização, cerca de um terço vai para o tio Sam, um terço eu coloquei de volta na minha conta para aumentar o meu tamanho comercial, e um terço I dispensar a estes vários projetos.

===== Eu sei que você se envolver com os índios na selva amazônica cujos costumes tribais incluem matando membros de tribos vizinhas. Não havia um elemento de medo em visitar esta área? =====

Não. Eles matam apenas um ao outro; eles não se importam de fora. Uma de suas crenças é que sempre que alguém morre, sua morte deve ser vingado matando alguém de outra aldeia. Quando essa pessoa é morto, sua aldeia, em seguida, buscar vingança por sua vez, e assim por diante.

===== Você quer dizer que todas as músicas alguém morre, eles culpam pela morte de um membro de outra aldeia? Parece que não haveria ninguém deixou antes de demasiado longo. =====

Eles não culpam os d-eaths de pessoas idosas ou crianças pequenas sobre os maus espíritos de outro membro da aldeia, mas caso contrário, a resposta às suas perguntas é sim. Felizmente, suas práticas de matança não são muito eficientes. No entanto, seus números têm diminuído drasticamente ao longo de anos, parcialmente por causa da doença e

desnutrição, mas também por causa de este particular foi convertido ao cristianismo e deu-se esta prática.

personalizadas. Devo acrescentar que a aldeia visitei tem

==== Qual foi o seu próprio envolvimento com esta aldeia? ===

Eu tenho ido lá para visitas prolongadas cerca de quatro ou cinco vezes desde 1982. Meus esforços são direcionados para ajudá-los a progredir. Por exemplo, eu ajudei a tomar todas as providências para a criação de uma operação de serraria. A última vez que visitou a aldeia, eles estavam construindo casas deslumbrantes. Se você tivesse visto a miséria que viveu em crianças brincando com baratas no chão de terra batida, esfregando a sujeira toda sobre suas caras pequenas, então você pode entender a euforia que senti quando vi suas novas casas.

==== você não está preocupado que, ajudando ocidentalizar estas aldeias, seu modo de vida serão destruídos em seu detrimento final? ===

É uma crença comum aqui no Ocidente civilizado que as culturas e estilos de vida de povos isolados devem ser valorizados e preservados. E eu acho que a visão romanticamente atraente. Eu estaria inclinado a concordar com esta premissa se eu pudesse encontrar alguém em uma dessas culturas que iria parar de ir com ele.

Um índio que conheço chamado Bee foi lida uma vez um artigo de jornal sobre sua bela cultura. Abelha respondeu, perguntando: "Onde é que este homem viver que ele pudesse ser tão tolo?" Foi-lhe dito que o homem viveu e trabalhou em Caracas. "Por que ele se sentar lá em cima em seu escritório confortável e escrever esse absurdo sobre nós?" Bee perguntou. "Por que ele não veio até aqui com sua família e se juntar a nós? Então, todos nós podemos desfrutar deste lugar bonito juntos." Eles estão perplexos com a nossa falta de compaixão. Academics apresentar argumentos convincentes exaltando a beleza e virtudes da cultura indiana, mas concordo com os índios.

==== Assim, os índios geralmente aceitam a intrusão de civilização? ===

Sim. Eu nunca conheci um índio que não queria progresso. Claro, alguns deles querem manter suas crenças e costumes, mas tudo o que querem os benefícios da civilização. [Comentário do Autor: Embora eu questiono a generalização de que a civilização é benéfico para as sociedades tribais, tendo lido Victim of Delusion de Ritchie, que descreve a brutalidade inimaginável de vida ou morte nesta sociedade (contada a partir da perspectiva de meus índios), é difícil me a perda de seu modo de vida.]

==== Deixe-me fazer uma transição bastante abrupta da Amazônia para o mundo dos negócios. Eu sei que você está pensando em mudar de ser um operador privado para a gestão de fundos públicos. Desde que você já têm sido bastante bem sucedida negociação de seus próprios fundos e ter uma conta pessoal considerável, não seria apenas mais fácil continuar a fazer a mesma coisa? Por que realizar todas as dores de cabeça que vêm com a gestão do dinheiro? ===

Se aumentando dramaticamente a quantidade de dinheiro negociado vai reduzir substancialmente o seu lucro por comércio, então a sua implicação é certa: as taxas de lucro de incentivo não pode fornecer compensação suficiente para a degradação dos lucros comerciais.

==== Mas no seu caso, você obviamente sente que sua abordagem não é volume sensível. ===

É isso mesmo, porque é muito longo prazo.

==== Vamos falar sobre especificidades. Em média, quantas vezes por ano será a sua abordagem sinalizar uma mudança de longo para curto ou vice-versa, em um determinado mercado? ===

De um modo geral, entre um e cinco vezes por ano em cada mercado.

==== Isso é provavelmente muito menos do que a maioria das pessoas pensa. ===

Direito. Claro, eu preferiria apenas um comércio por ano. Na verdade, talvez o meu melhor comércio sempre foi um que eu realizada há mais de quatro anos.

==== O comércio foi isso? ===

Eu estava farelo de soja longa e óleo curto de soja e apenas continuou rolando a posição mais.

==== O que você mantidos em que o comércio por tanto tempo? ===

Lucros mensais.

[Neste ponto, Joe Ritchie entra na sala. Ele está carregando uma bandeja de café e sobremesa. A entrevista com Joe continua no próximo capítulo.]

Cinco princípios básicos de negociação parecem ser elemental para o sucesso comercial de Mark Ritchie. Estes podem ser resumidos da seguinte forma:

1. Faça a sua própria investigação.
2. Mantenha cada posição tão pequeno que quase parece ser um desperdício de seu tempo.
3. Ter a paciência para ficar com uma posição vencedora, desde que essa posição está a trabalhar, mesmo que isso signifique mantendo uma única posição por anos.
4. Ver risco de lucros abertas de forma diferente do risco medido a partir de iniciar a equidade em um comércio. O ponto é que, a fim de montar posições vencedoras a seu potencial máximo, é necessário suportar perdas periódicas nos lucros abertas maiores do que o nível de risco que seria aconselhável quando uma posição é implementado pela primeira vez.
5. Reconhecer e controlar sua ganância.

Joe Ritchie: o teórico Intuitive

Joe Ritchie é o fundador e força motriz por trás CRT. É suas idéias, conceitos e teorias que servem de modelo para as estratégias complexas que orientam a empresa. Embora ele nunca tomou um curso de matemática avançada, Joe Ritchie é considerado por muitos como um gênio da matemática-a-natural. Ele teria que ser, dada a natureza matemática intrincada dos modelos comerciais empregados por CRT. Joe descreve matemática como algo que ele quase se sente ou intuitivamente entende.

Ritchie seria o primeiro a enfatizar que o sucesso da CRT não é um ato de solo. Há muitas pessoas que são parte integrante de me realizações da empresa. Em nossas entrevistas, Joe insistiu que eu também falar com alguns outros profissionais CRT. Aqui está como um funcionário chave descrito filosofia de Ritchie: ". Joe acredita em capacitar as pessoas Ele confia em pessoas que eu sinceramente acredito que uma das razões que nós podemos fazer tanto dinheiro é que Joe faz-nos sentir absolutamente confortável para arriscar o seu dinheiro."

Ritchie faz um monte de decisões de negócios com base em sua intuição sobre as pessoas envolvidas. Se ele se sente qualquer desconforto com as pessoas, ele não tem nenhuma reserva sobre afastando mesmo o empreendimento mais lucrativo. Por outro lado, ele tem sido conhecido para iniciar grandes operações em não muito mais do que um aperto de mão.

Um caso recente em questão é seu empreendimento no lançamento de uma empresa de informática na antiga União Soviética. A empresa está envolvida em todas as fases da cadeia de produção e comercialização, incluindo o desenvolvimento de software, a importação de hardware, estabelecendo serviços e do comércio centros, ea implementação de um sistema de distribuição. Toda esta operação elaborada saltou para a vida, porque Ritchie ficou impressionado com um russo empreendedora inclinados a quem conheceu. Sua confiança neste homem foi o suficiente para convencer Ritchie para fazer o compromisso de investimento. Como explicou um funcionário CRT, "Enquanto todas as outras empresas dos EUA envolvidos em uma joint venture nesta região está tentando escrever documentos legais de trezentas páginas para se proteger, que não reter a água lá de qualquer maneira, Joe perguntou o russo para escrever um contrato que ele pensava que era justo,

Como seria de esperar de um homem que construiu uma das operações comerciais mais bem sucedidas do mundo, Joe Ritchie é dinâmico, enérgico e brilhante. O trabalho é realmente divertido para ele, porque é um desafio interminável e um quebra-cabeça em constante mudança. Mas há um outro aspecto fundamental que encanta Joe Ritchie sobre o seu trabalho: as pessoas. "Gosto de vir para o trabalho", ele prospera. E ele quis dizer isso. Não é apenas que ele ama o que ele faz, mas ele considera CRT uma família extensa. Ele parece transpirar uma verdadeira afeição por seus empregados.

===== Quando você começou fazendo arbitragem de prata, você quase não tinha inventado a roda. Outras pessoas já estavam fazendo a mesma coisa. Você fez alguma coisa diferente para ter sucesso? =====

Nós tentamos fazer um trabalho melhor de entender as inter-relações entre mercados e avaliar as probabilidades envolvidas. Nós também negociadas de forma mais agressiva e por uma margem mais estreita do que a outros corretores. Nós fizemos a mesma coisa anos depois, em Opções, quando usando modelos de preços mais precisos fomos capazes de citar tal oferta estreita / espalha que nossos principais concorrentes assumidos estávamos fazendo mercados pediu que estavam muito apertado para ser rentável. Se você realmente tem o mecânica ou valor teórico pregado, você pode fazer muito mais volume em uma margem menor.

===== Como os outros corretores de piso responder ao seu concorrente para o mesmo tipo de negócio? =====

Eles nos ressentido porque estávamos tão agressivo e foram comer em seu volume.

===== Mas imagino que naquela época você tinha muito baixa capitalização. Como você poderia ter sido uma grande ameaça ao seu negócio? =====

Isso é verdade. Nós provavelmente tinha uma das menores capitalizações no chão. Alguns dos outros jogadores-chave pode fazer um pedido de arbitragem de quinhentos monte, enquanto que se nós fizemos cinquenta anos, que seria até o nosso limite. No entanto, nós trocamos frente e para trás muito mais agressiva, então acabamos com uma proporção muito maior do volume do que o esperado em relação ao nosso tamanho típico ordem.

===== Foi uma questão de sua vontade de assumir uma vantagem menor do que os outros corretores? =====

Esse foi certamente parte dela. Mas havia uma centena de outras coisas pequenas. Por exemplo, a obtenção de melhores funcionários de telefone, ou vindo acima com maneiras mais rápidas de se comunicar entre os andares de prata Chicago e Nova York.

===== Eu não entendo. Todos não usar o telefone? Quanto mais rápido pode yon começar? =====

Você vai encontrar este difícil de acreditar. Quando cheguei a Chicago, descobrimos que muitas das pessoas que estavam fazendo arbitragem de prata não tinha sequer um funcionário telefone, porque eles não querem pagar por um. Em vez disso, eles tinham um telefone com um pouco de luz sobre ela, e quando o mercado mudou, em Nova York, o piso balconista New York iria pegar seu telefone, o que faria com que a luz telefone para piscarem Chicago. Quando o corretor de Chicago viu a luz, ele iria correr até o telefone, obter a cotação, desligar o telefone, e correr de volta para o pit para fazer o comércio. O tempo de transmissão que estava envolvido era tão lento que pensávamos que poderia facilmente vencê-lo, obtendo bons funcionários de telefone.

===== foram mais pessoas fazendo isso dessa forma? =====

Cerca de metade deles eram. Mas mesmo aqueles que estavam usando funcionários de telefone ainda tinha um tempo de transmissão de cerca de três a dez segundos. Descobrimos que se nós temos os melhores funcionários de telefone, motivou-os, e fez tudo certo, poderíamos reduzir esse tempo para cerca de dois segundos.

===== Essencialmente, você estava fazendo os comércios mais rápido e tomar os comércios antes de os spreads alargaram ao ponto onde outros corretores iria fazê-las. Presumo que a abordagem não torná-lo muito popular. =====

Isso nos fez muito impopular, oi verdade, eles tentaram nos tirar do chão.

===== Com que fundamentos? =====

Para violações de regras, como o funcionário telefone ordens são supostamente para ser escrito e levado para o poço por um corredor. No entanto, foi um procedimento operacional padrão para encomendas a ser chamado para o poço. A troca perceberam que precisavam a atividade de arbitragem para fornecer liquidez, de modo a regra não foi aplicada. No entanto, isso não os impediu de puxar-nos na frente da comissão para violar esta regra. No final, eles tiveram que largar o problema quando eles perceberam que a tentativa de impor a regra contra uma parte e deixar todo mundo violá-la não estava indo para o trabalho.

==== Você faz soar como um clube verdadeira especialidade da casa. ===

Isso foi.

==== É este verdade para a maioria dos intercâmbios? ===

[Longo suspiro] Isso varia muito de câmbio para trocar, mas é muito menos prevalente do que costumava ser. A competição acaba forçando mudanças.

==== A operação de prata arbitragem finalmente chegou ao fim. O que aconteceu? ===

A arbitragem de prata foi muito rentável durante 1973-74, porque o mercado estava tão volátil. No entanto, quando a volatilidade morreu para baixo em 1975, a arbitragem de prata tornou-se um negócio muito lento. Tentei convencer o sujeito que pertence a empresa que eu trabalhava para tentar outra coisa. Eu pensei que o cmsh soja foi o negócio de escolha no momento.

[A soja é esmagado em dois produtos constituintes: farelo e óleo. Se os preços da soja são baixos em relação aos preços dos produtos, em seguida, plantas de esmagamento pode travar nos lucros muito atraentes por compra de soja e venda de uma quantidade equivalente de produtos. Esta atividade fará com que os preços da soja para ganhar em relação ao preço dos produtos. Por outro lado, se a soja é altamente preços em relação aos produtos, fazendo com que as margens de lucro a ser baixa ou negativa, atividade esmagamento será reduzida. Com efeito, este desenvolvimento vai reduzir a demanda de soja, o que irá diminuir os preços da soja e reduzir a oferta de produtos, o que irá aumentar os preços dos produtos. Essencialmente, essas forças econômicas fará com que os preços da soja e produtos de soja (farelo e óleo) para manter um relacionamento amplamente definido.]

==== O que você fez de forma diferente para dar-lhe uma vantagem sobre os outros corretores que estavam fazendo a paixão? ===

coisas muito simples. Muitas das mesmas coisas que fizemos em prata. Gostaríamos de manter os melhores funcionários, pagando um bom salário e proporcionando-lhes a oportunidade de crescimento. Nós também construiu nossas próprias réguas de cálculo bruto que mostrariam o preço implícito para a soja dadas diferentes combinações de preços para o óleo de soja e farelo de soja. Esta ferramenta permitiu calcular instantaneamente o valor de mercado, o que nos ajudou a aproveitar o fluxo de ordens mais rapidamente. Eu não posso te dizer por que os outros corretores não estavam fazendo a mesma coisa, mas eles não estavam.

==== Você ainda estava associado com a sua empresa original no momento? ===

Sim. I chegou a um acordo para mudar de arbitragem de prata para fazer o esmagamento de soja, na qual eu seria responsável por todas as perdas, mas iria dividir os lucros com a empresa 50/50.

==== Parece cabeças você ganha cinquenta, coroa você perde cem, não um negócio muito bom. Por que você ficar com a empresa sob esse arranjo? Você precisa do uso de seu assento? ===

Não. Foi provavelmente uma combinação de inércia e lealdade à empresa por ter me dado o meu início no negócio. Mas eventualmente eu saí sozinho.

==== foi que o início da CRT? ===

Sim, embora o nome eo acordo de parceria veio mais tarde. A mudança para o complexo soja também foi característica do que viria a ser um dos nossos princípios o tempo todo, ou seja, não estar preso a qualquer negócio, mas em vez de se mudar para os mercados onde algo interessante estava acontecendo. Quando formada primeiro uma parceria, o nome da empresa foi Chicago Board Britadeiras. Em seguida, algum tempo depois, mudou o nome para Chicago Research and Trading.

[Mark Ritchie, que tem sido sentado em para a entrevista, interrompe.] Uma das razões que mudaram o nome da Chicago Board Britadeiras foi que o nosso secretário cansei de explicar às pessoas que ligaram em por que não poderia esmagar suas placas.

==== Você está brincando. ===

Não, a sério.

==== Você acabou de mencionar a idéia de ser flexível o suficiente para mudar para os mercados que tiveram as melhores oportunidades de negociação. Pelo que me lembro, você se envolveu com a prata novamente durante a 1979-1980 mercado selvagem. Você estava apenas trocando a arbitragem, ou que você fez alguns comércios direcionais? ===

Quase exclusivamente arbitragem. Quando a volatilidade expande dramaticamente, as oportunidades de lucro em arbitragem são bastante reforçada.

Havia um comércio, no entanto, que você poderia chamar direcional. Esta é uma daquelas histórias que prova que é melhor ser mudo e fazer um lucro do que ser inteligente e ter uma perda. No início de 1979, alguns comprador misterioso entrou e comprou vinte mil contratos de prata. Ninguém sabia quem era. Eu fiz alguma escavação em volta e descobri que a pessoa que estava administrando este comércio era um paquistanês. Aconteceu de eu conhecer um paquistanês que foi a partir do CMST superior, e a crosta superior desse país é relativamente pequeno. Então eu perguntei-lhe se havia alguma paquistaneses que poderia ter esse tipo de dinheiro. Ela disse: "Não, mas há dois paquistaneses que gerem dinheiro para os sauditas." Ela me deu os dois nomes. Com certeza, com um pequeno segredo investigar, descobrimos que um desses caras estava ligado à compra.

Na época, as opções de prata foram negociadas apenas em negociação a preços muito baixos. Mesmo que o mercado não era tão líquido, eu comprei uma enorme quantidade de chamadas. Tomei uma posição ridicamente grande em relação à nossa base de equidade, sabendo que nossa desvantagem foi limitado. [Essencialmente, uma chamada out-of-the-money dá um comprador o direito de comprar um contrato (prata neste exemplo) a um determinado preço acima do preço atual. Se o mercado não consegue subir para esse preço, a opção expira sem valor, e a totalidade do prémio pago pela opção será perdido. Por outro lado, se os preços excederem o preço especificado (o chamado preço de exercício), então o direito de comprar oferecido pela posição chamada pode resultar em lucros. Se o preço de exercício é significativamente excedido, o potencial de lucro pode ser enorme.]

Tivemos muitas teorias sobre quem pode estar comprando tudo isso prata. Mas havia uma teoria de que nós nunca tinha considerado. Acontece que um cara tinha passado fora um cheque bum \$ 20 milhões para um escritório de corretagem em Dallas.

==== O que isso tem a ver com os sauditas? ===

A absolutamente nada. Aparentemente, ele não estava relacionado com os sauditas. Ele era apenas alguém que passou um cheque sem fundo. Assim, enquanto nós pensamos que estávamos sendo muito inteligente, toda a nossa análise na verdade provou ser impreciso. A empresa de corretagem, finalmente, encontrou esse cara, vendido para fora de sua posição, e os preços de prata deslizou para menos de US \$ 6.1 não poderia mesmo sair da minha posição, porque o mercado estava tão ilíquidos e eu segurei tantas opções que eu teria conseguido praticamente nada para os contratos se eu tinha tentado vender. Essencialmente, eu acabou sendo casado com a posição.

Naquela época, eu fui embora para um período de férias, que foi uma sorte, porque a compra de caça começou a empurrar os preços de prata acentuadamente mais elevados.

Tenho certeza que se eu estivesse por perto, eu teria saído na primeira oportunidade de quebrar mesmo. No momento em que eu voltei, as chamadas de prata estavam no dinheiro [ou seja, o preço de mercado tinha subido acima do preço de exercício], embora eu pensei que o mercado estava indo para continuar a subir, eu não podia suportar a volatilidade. Um dia, eu decidi ir para a cova de prata apenas para obter uma sensação para o que estava acontecendo. Prometi a mim mesma que eu iria manter minhas mãos no meu bolso. Na época, a prata foi negociado a \$ 7.25.1 decidiu vender vinte e cinco contratos contra as minhas chamadas apenas para bloquear em alguns lucros. Antes que eu percebesse, eu tinha liquidado a minha posição inteira. No momento em que as chamadas expirado, os preços da prata subiram para cerca de US \$ 8,50.

==== O mercado de 1979-1980 prata foi um dos grandes mercados de touro de todos os tempos. [Prata subiu de US \$ 5 por onça para US \$ 50 por onça em pouco mais de um ano.] Você tem alguma idéia de como os preços elevados pode ir? ===

A absolutamente nenhuma. Na verdade, até mesmo US \$ 10 por onça parecia extremamente rebuscado. Eu não conheço ninguém que comprou prata a preços relativamente baixos e saiu em mais de US \$ 20. Os comerciantes que compraram prata em US \$ 3, \$ 4, \$ 5 e \$ 6 fez uma de duas coisas. Ou, pelo prata rime tem até US \$ 7, US \$ 8 ou US \$ 9 eles saíram, ou eles montaram a posição todo o caminho para cima e todo o caminho. Eu tenho certeza que existem exceções, mas eu nunca conheci um. Eu, entretanto, sabe comerciantes que foram curta de prata em US \$ 9 e US \$ 10 porque o preço parecia tão ridiculamente alta e acabou montando a posição até que tinha perdido todo o seu patrimônio líquido. Isso aconteceu com alguns dos melhores profissionais que eu conhecia no mercado de prata.

==== caçaria conseguiram se o câmbio não intervir e mudar as regras pela possibilidade de comercialização por apenas liquidação, evitando, assim, um aperto de entrega? ===

As trocas não tem que mudar as regras para evitar a caça de tomar entrega. De acordo com as regras, a troca tem o poder de intervir e dizer: "Ok, você quer prata, você pode ter sua prata, mas você vai ter que estendeu os prazos de entrega." Ou eles podem permitir o comércio por apenas liquidação. Se as trocas tinha acabado ficou de lado e permitiu uma demanda noneconomicamente conduzido para a entrega, eles teriam sido revogada as suas responsabilidades.

No momento em que os caças estavam de pé para entrega de abril, prata, os contratos a prazo eram negociadas a grandes descontos. O Hunts não tinha necessidade econômica imediata para a entrega. Se todos eles realmente queriam era propriedade da prata, que poderiam ter mudado os seus contratos de Abril para os meses de descontos para a frente, trancando em uma enorme poupança líquida e também liberando seu capital para uso no ínterim. Ou eles poderiam ter comprado moedas de prata no mercado livre em US \$ 35 por onça quando o contrato de abril foi de US \$ 50. Ao invés dessas alternativas economicamente sensatas eles insistem: "Não, não, não, queremos levar entrega da prata em abril", isso indica que eles estão jogando um jogo. Não é isso que esses mercados estão aqui. Então eu sinto que os caças conseguiram exatamente o que tinha vindo a eles.

Um monte de pessoas inocentes foram feridos pela atividade Hunt. Por exemplo, dê uma mina para baixo no Peru, cujo custo de produção é sob S5 por onça. Quando o preço recebe até US \$ 15, a mina decide bloquear em um lucro enorme pela cobertura no valor da produção de seus próximos dois anos no mercado de futuros de prata. Isto faz todo o sentido econômico no mundo. No entanto, quando o preço continua a subir para US \$ 20, \$ 25, \$ 30, \$ 35, eles têm que manter colocando-se cada vez mais margem de variação em sua posição de futuros curta. Eventualmente, eles mn sem dinheiro e são forçados a liquidar sua posição, indo à falência no processo.

==== Eu sei que a ênfase básica do CRT é a opção de arbitragem, mas estou curioso, não yon fazer qualquer negociação direcional? ===

Sim, por minha própria conta. Eu sempre acreditei que a negociação técnica iria funcionar. De vez em quando eu enrolava nele, e em cada caso Jt funcionou muito bem. No entanto, eu não gostava da negociação maneira direcional me distraiu o tempo todo. Virei as minhas ideias sobre a membros da equipe CRT que tinham tanto interesse em negociação técnica e as habilidades apropriadas. Seguiram-se através do desenvolvimento de sistemas de negociação técnicas baseadas nestes conceitos e assumindo a responsabilidade para as execuções comerciais diárias. Eu raramente olhar para o sistema mais, exceto para um olhar ocasional às demonstrações contábeis.

==== Quanto tempo o sistema está operacional? ===

Cinco anos.

==== Como tem feito? ===

O sistema tem sido rentável em quatro dos cinco anos tem negociados, com um ganho médio anual de 40 por cento para o período como um todo.

==== Você fez alguma coisa diferente no ano perdendo? ===

Ironicamente, ele começou como um ano fantástico. Sobre a meio do ano, o sistema foi realmente fumar, então nós começamos a aumentar o tamanho de posição muito rapidamente. Em um ponto, devemos ter quase triplicou-lo. Essa foi a única vez que o aumento do tamanho negociação rapidamente. Como se viu, se tivéssemos mantido o tamanho negociação constante, o sistema teria tido um ano vencedor.

==== Existe algum julgamento humano envolvido nesse sistema, ou é totalmente mecânico? ===

Logo no início, havia cerca de um período de seis meses, quando o julgamento humano foi empregado.

==== E foi geralmente prejudicial? ===

Incrivelmente prejudicial.

==== É incrível como muitas vezes isso é verdade. ===

Todo mundo fala isso.-

==== Qual é a sua visão da análise fundamental contra a análise técnica? ===

Voltar no final de 1970, uma vez eu dei uma palestra sobre análise técnica em um seminário. No almoço eu acabei sentado na mesma mesa como Richard Dennis. Perguntei-lhe qual a percentagem de sua negociação era técnica e que porcentagem era fundamental. Ele respondeu com scons em sua voz, "Eu uso zero por cento informação fundamental." A maneira como ele respondeu, eu estava arrependido eu tinha feito a pergunta. Ele continuou: "Eu não sei como você escapar o argumento de que todas as informações fundamentais já está no mercado."

Eu perguntei: "Como você escapar o argumento de que toda a informação técnica já está no mercado?" Ele disse: "Eu nunca pensei nisso." Eu o admirava por isso. Ele tinha uma humildade sobre ele que eu acho que explica muito do seu sucesso.

Meu argumento básico era que há um número de técnicos de negociação com as mesmas informações e a distribuição de sucesso é uma questão de quem usa essa informação melhor. Por que ele não deve ser o mesmo com fundamentos? Só porque todas as informações estão no mercado não significa que um comerciante não pode usá-lo melhor do que o cara ao lado.

==== Para um grande medida, a proeminência de CRT é devido a opções. Presumo que CRT é, de fato, a maior comerciante mundial de opções. Como é que alguém sem qualquer matemático formação-yan eram um major da filosofia, que eu me lembre-se envolver no mundo altamente quantitativa de opções? ===

Eu nunca tive um curso de matemática além da álgebra do ensino médio. Nesse sentido, eu não sou um quant. No entanto, sinto matemática de uma forma intuitiva que muitas quantos não parecem. Quando penso sobre os preços uma opção, não pode saber cálculo, mas na minha mente eu posso tirar uma foto de como você se especificar uma opção que parece exatamente como os modelos de especificação teóricos nos livros didáticos.

==== Quando você começou a se envolver na negociação de opções? ===

Fiz um pouco de brincar com opções de ações de volta em 1975-76 no Conselho de Options Exchange Chicago, mas eu não ficar {.vim-lo. A primeira vez que se envolveu com opções de uma forma séria com o início da negociação de opções de futuros. By the way, em 1975 eu amontoados a fórmula Black-Scholes em uma calculadora TI-52 à mão, que era capaz de me dar um preço de opção em cerca de 13 segundo, depois que eu mão-inserido todas as outras variáveis. Foi muito CMDE, mas na terra dos cegos, eu era o cara com um olho.

==== Quando o mercado estava em sua fase embrionária, foram as opções seriamente mispriced, e foi a sua estratégia básica que visa tirar partido destas mispricings? ===

Absolutamente. Lembro-me de meu primeiro dia no poço opções de futuros T-Bond, quando o mercado tinha sido negociado por apenas alguns meses. Alguém me pediu para fazer um mercado em um mês de volta. [Os meses de volta tem consideravelmente menos liquidez do que meses mais próximos.) Como era meu primeiro dia, eu me senti muito fora da etapa. Eu tinha vergonha de não fazer um mercado. Então eu dei-lhe uma oferta de cinquenta pontos / ask spread em uma ordem de cem muito. Eu disse: "Olha, este é o meu primeiro dia, e eu realmente não trocar os meses de volta. Sinto muito, mas este é o melhor que posso fazer."

Seu queixo caiu e ele disse: "Você está fazendo um mercado cinquenta e carapato em uma centena de-lot!" Ele não podia acreditar que alguém estava fazendo tão apertado de um mercado.

==== O spreads bid / ask foram que grande naquela época? ===

Sim, havia muito menos volume do que agora. A cinquenta ou cem lote foi considerada uma ordem muito grande.

==== Uma vez que você colocar em uma posição porque o mercado desde que com uma vantagem grande para tomar o outro lado, eu suponho que você tentou proteger a posição para eliminar o risco. No entanto, quando você foi para implementar uma posição de compensação, não foi enfrentar o mesmo problema de amplos spreads bid / ask? ===

A primeira coisa que você faria normalmente é proteger a posição opção, tomando uma posição oposta no mercado definitivas, que teve volume muito mais amplo. Em seguida, o trabalho torna-se uma das reduzir gradualmente posições que podem morder você, e há muitas maneiras de fazê-lo. Por exemplo, se no comércio original Vendi uma chamada, eu estaria agora olhando para comprar outras chamadas e pode dar ao luxo de se tornar o melhor licitante no poço.

==== Obviamente, naqueles primeiros anos, o mercado de opção era altamente ineficiente. É muito fácil ver como, nesse tipo de situação, você poderia colocar em posições que eram bem fora da linha, cobrir o risco, e ganhar muito dinheiro. No entanto, tenho certeza que com o crescimento dramático no volume ao longo dos anos, o mercado tornou-se muito mais eficiente, e não existem mais esses tipos de comércios. Que tipo de conceitos podem ser usados no mercado de hoje para ganhar dinheiro? ===

Sim, o mercado tornou-se muito mais notch melhor do que a nossa concorrência, ainda haverá boas oportunidades de lucro.

==== Assim, ainda há mispricings no mercado? ===

Absolutamente. Haverá sempre mispricings no mercado. A noção de que o mercado vai trocar pelo seu valor justo teórico preciso implica que alguém vai mantê-lo lá sem ser pago. Por que alguém deveria fazer isso? O serviço de fazer um mercado, como qualquer outro trabalho, é aquele que as pessoas não vão querer fazer de graça, mas do que eles gostariam de servir mesas gratuitamente. Não há trabalho envolvido. Há risco envolvido. O mercado tem que pagar alguém para fazê-lo. É apenas uma questão de quanto.

==== é que o pagamento de um bid / ask spread? ===

Sim. Se essa vantagem fez não existe, quando alguém entrou com um grande comprar ou vender fim, quem estaria lá para pegar o outro lado?

A seção seguinte lida com questões teóricas relativas às opções. Explicações para o leigo são fornecidos dentro das porções escalonadas de texto.

==== O que você acha que são algumas das falhas t-mceptual em modelos de precificação de opções padrão? ===

Eu não sei como posso responder a essa pergunta sem revelar informações que não quer falar.

==== Bem, deixe-me tomar a iniciativa. Por exemplo, é uma das falhas nos modelos padrão que eles não dão o suficiente peso probabilidade de movimentos de preços extremos? Em outras palavras, as distribuições de preços reais têm caudas mais gordas do que está implícito por curvas de probabilidade normais. Portanto, as pessoas que utilizam os modelos padrão pode então ser inclinados a vender opções out-of-the-money a preços mais baixos do que seria justificado pela forma como os mercados realmente funcionam. ===

Sim, isso é uma falha no modelo de Black-Scholes padrão. Quando começamos, até mesmo os nossos maiores concorrentes não parecem ter que descobri, e um monte de nossos lucros veio através de que o crack. Até agora, no entanto, todos os jogadores sérios percebi isso, e eu suponho que muitos modelos disponíveis no mercado permitem.

Gostaria de acrescentar, porém, que uma coisa é reconhecer que as caudas são mais gordas do que o normal, e outra é saber para onde ir a partir daí. Por exemplo, você simplesmente ajustar sua distribuição aos seus observações empíricas, e opções de preço em conformidade? Esse caminho tem alguns problemas graves. Você ter em conta a sua estratégia de cobertura? Existem outras variáveis que nenhum dos modelos disponíveis permitem? E, se houver, seria a sua inclusão introduzir tanta complexidade no modelo como fazer sua aplicação unwieldy?

Em outras palavras, sabendo que a distribuição não é log-normal só abre uma lata de minhocas. Francamente, porém, ainda não consigo entender por que naquela época a competição não tinha, pelo menos começado a tampa da lata.

==== Bem, eu acho que posso responder isso para você. As curvas matemáticas padrão que permitem declarações de probabilidade específicas só não olhar dessa forma [I.e., Não têm caudas de preços mais gordos]. ===

Eu acho que provavelmente explica muito disso, mas pressupõe que a realidade corresponde a curva na cabeça de um matemático. Acreditando que pode sair caro.

==== Deixe-me tentar outro. modelos de precificação de opções padrão são o preço neutro, isto é, eles assumem o ponto mais provável é um preço inalterado. Faça a sua opção de modelos de preços diferem pela incorporação de um viés tendência? ===

Eles não, mas acho que algumas pessoas acreditam que eles fazem. Costumava haver um rumor que a TRC deu esta linha sobre estar preço neutro e coberto, mas que realmente fez a nossa dinheiro em direção. Nós não tentar dissuadir as pessoas de acreditar que, porque ele fez as pessoas mais dispostas

para negociar com a gente. Mas agora, já que o gato é provavelmente fora do saco de qualquer maneira, vou confirmá-la. Nossos modelos de preços são neutros.

==== Hipoteticamente, digamos que você desenvolveu um modelo que tinha uma probabilidade de 60 por cento de estar certo sobre a direção do mercado. Se você incorporou essa projeção de tendência, então sua opção de preços modelo seria distorcida e, teoricamente, você poderia fazer melhor. ===

A réplica óbvia a essa pergunta é que, se você acha que há um viés direcional, configurar uma conta separada para negociar essa idéia, mas em sua conta opção, plana comércio. Você vai obter o mesmo benefício, e se nada mais você vai segregar os resultados devido a cada abordagem.

==== Você acredita que a longo prazo, há uma vantagem para ser um vendedor premium? ===

Não que eu saiba.

==== O que você considera um melhor preditor de volatilidade futura real:

volatilidade histórica ou volatilidade implícita? [Os modelos teóricos utilizados para estimar o valor de uma opção usar um número de entradas conhecidos (por exemplo, o preço atual do mercado subjacente, número de dias até o vencimento da opção) e uma chave fator desconhecido: a volatilidade do mercado até o vencimento. Uma vez que este fator é desconhecida, todos os modelos de precificação de opções padrão assumir que a volatilidade futura será igual à volatilidade recente. O preço da opção indicada por esta suposição é chamado o valor justo. Algumas pessoas assumem que, se o preço de mercado para a opção for superior ao valor justo, a opção é muito caro, e se for inferior ao valor justo, é underpriced.

Uma interpretação alternativa é que o mercado é simplesmente assumindo que a volatilidade no período remanescente até o vencimento da opção será diferente a partir da recente volatilidade do passado, o chamado *volatilidade histórica*. A hipótese de volatilidade embutido no preço de mercado é chamado de *volatilidade implícita*. Se os preços das opções são o melhor preditor de volatilidade futura do que é a recente volatilidade do passado, então a questão de saber se uma opção é muito caro ou underpriced não é apenas irrelevante, mas, na verdade, enganosa. Em essência, a questão colocada acima

é equivalente a perguntar se há alguma razão
abaixo de seu valor justo e vender aqueles que estão acima do seu valor justo tem qualquer mérito.] ===

assumir que a estratégia de opções de compra de preço

A volatilidade implícita parece melhor para mim.

==== Conceitualmente ou empiricamente? ===

Para mim parece bastante óbvio conceitualmente. A volatilidade implícita é uma afirmação de que todos os jogadores no mercado, tendo seus votos, acreditam que é um preço justo para a volatilidade futura. A volatilidade histórica é nada mais do que um número que representa a volatilidade passado.

==== Nos primeiros dias de troca de opção, no entanto, quando os mercados foram altamente ineficiente, você usou uma estratégia de comprar opções que estavam bem abaixo do seu valor justo com base em volatilidade histórica e vender aqueles que estavam bem acima de seu valor justo ? ===

Não, nós nem sequer fazê-lo na época. Nós nunca assumiu que (ele volatilidade histórica foi um guia confiável para o verdadeiro valor de uma opção.

==== Como, então, que você determinar quando uma opção estava fora da linha? ===

Ao fazer um bid / ask spread onde você acredita que você poderia encontrar algum outro comércio para despedir a risco de volatilidade e ainda deixar uma margem de lucro. Fomos fazer julgamentos apenas se uma opção foi caro ou underpriced relação a outras opções, não sobre se foi mispriced em relação ao mercado subjacente.

==== Tem havido uma grande quantidade de tempo e energia gasta no desenvolvimento de melhores modelos de precificação de opções. Se o preço derivado do modelo não é tão bom indicador do verdadeiro valor de uma opção como o preço de mercado atual, isso realmente faz tudo o que muita diferença qual modelo teórico é usado para derivar valores de opção? ===

Eu acho que ele faz. Você ainda precisa do modelo para determinar os valores relativos. Em outras palavras, você está tentando determinar se uma determinada opção é muito caro ou underpriced relação a outras opções, não necessariamente se Está underpriced ou muito caro em qualquer sentido absoluto. Se dois modelos têm opiniões diferentes sobre os valores relativos das duas opções, então as pessoas que utilizam esses dois modelos são indo para o comércio com o outro, e eles não podem estar ambos certos. No entanto, nem comerciante pode ter uma opinião sobre se uma determinada opção é muito caro ou subestimados, simplesmente sobre se é muito caro ou underpriced em relação a outras opções.

==== Você acredita, então, que a sua capacidade para desenvolver modelos de precificação de opções que fornecem medições mais precisas de valores de opção relativos do que fazem os modelos de precificação de opções padrão é parte da explicação por trás do sucesso da CRT? ===

Os modelos são importantes, mas o elemento crítico é o povo. Para fazer com que uma empresa desse trabalho tamanho como um relógio leva as pessoas extremamente incomuns.

* * Durante a entrevista, três outros funcionários-Gene CRT geada, Gus Pellzi, e Niel Nielson-tinha entrado no quarto e agora começam a participar na conversa. **

==== Como CRT diferem a este respeito de outras empresas comerciais? ===

GUS: As pessoas que entrevistei aqui me disseram que o que nos separa de outras empresas é que as outras empresas parecem estar apenas interessado em sua competência, a sua educação e experiência técnica. CRT, por outro lado, também tende a colocar uma grande ênfase na pessoa e como essa pessoa vai se inter-relacionam com as outras pessoas do grupo de trabalho.

==== Que tipo de pessoas docs CRT procurar? ===

GENE: Nos anos anteriores, colocamos alguma ênfase na contratação de pessoas mais brilhantes. Uma pessoa que contratou era um jogador campeão do mundo. Ele tinha uma grande mente. Era como colocar um computador humano no poço. Um dia, ele fez um mau negócio, em pânico, e não podia levá-lo a cobrir a posição e admitir que ele tinha cometido um erro. Ele esperou até o final do dia e ainda não saiu. Felizmente, Joe pegou o erro à noite, mas ainda acabou custando US \$ 100.000. Mesmo que este homem era brilhante, ele teve uma falha de caráter que permitiu que o erro de sair da mão. Se esse cara rachada por causa de alguma insegurança em não querer ficar mal, ou por causa de alguma outra razão, no final tudo se resume a uma falha de caráter. Joe fez o comentário que ele preferia ter um bom comerciante que podia confiar em que um comerciante brilhante que não podia.

GUS: Eu acho que nós tentamos contratar pessoas que são menos jogadores egocêntricos e mais da equipe do que é típico para esta indústria. Um monte de outras empresas também podem usar essas palavras, mas eu não acho que eles são tão integrante de uma parte da empresa como eles estão no CRT. Isso não significa que nós sempre fazer a coisa certa, mas apenas tentando parecer ter nos colocou à frente.

JOE: Eu descreveria o nosso povo como aqueles que tomam tanto prazer no sucesso de seu grupo como eles fazem no seu sucesso individual. Não estamos à procura de pessoas que sacrificam o seu bom para o bem de outra pessoa, mas sim pessoas que podem ter prazer no sucesso do grupo. As pessoas com esta atitude aumentar o valor de todos ao seu redor. Quando você junta pessoas que não estão preocupados se eles, individualmente, estão recebendo crédito suficiente, você tem uma enorme vantagem sobre a concorrência.

==== Como você identificar se alguém está fazendo um bom trabalho se muitas pessoas estão entrando no resultado final? ===

JOE: Você pode dizer. As pessoas que trabalham com a pessoa sabe, e você pode perguntar a ele e ele lhe dirá. Recentemente, passei algum tempo analisando um funcionário da CRT. Ele tinha escrito páginas de informações mostrando o que ele estava fazendo e um esboço de suas prioridades. Após cerca de uma hora dessa, eu finalmente disse: "Olhe, como você acha que você tem feito? Como você classificaria a si mesmo? Não quão ocupado você esteve. Não quão difícil

Você já trabalhou. Mas como você tem sido realmente

fazendo?"

Ele pensou por um minuto e disse: "Bem, eu acho que deveria ter sido demitido." Ele começou a me dar uma avaliação honesta, incluindo seus defeitos. Ele sabe como ele está fazendo, melhor do que se eu estivesse olhando por cima do ombro, e ele realmente quer fazer a coisa certa. Em geral, se eu confiar em alguém para avaliar a si mesmo, ele vai fazê-lo e tendem a ser seu próprio crítico mais duro.

==== Olha, nem todos podem ter os talentos certos para fazer o trabalho corretamente. Alguém pode entrar aqui e sinceramente dizer, eu amo a idéia de CRT e eu quero ser um jogador de equipe ", mas ainda falta o talento inato para fazer o trabalho. Ou uma pessoa poderia pensar que ele pode fazer o trabalho e descobrir mais tarde que ele não pode. talvez ele não é rápido o suficiente, ou talvez ele é muito emocional. isso tem que acontecer. Como você lida com esse tipo de situação em uma organização como esta? ===

JOE: Assim como você faz em qualquer outro lugar. Mas a diferença é que, se a pessoa não é auto-centrada, é muito mais fácil de descobrir que ele não é adequado para o trabalho. Ele vai admitir isso muito mais rapidamente. Quando você obter o tipo certo de pessoa, e ele descobre que ele não pode fazer o trabalho, ele vai chegar até você.

==== Será que as outras pessoas da equipe às vezes vêm e dizem: "Esta pessoa não está funcionando para fora"? ===

NIEL: Claro, isso acontece. Mas quando isso acontece, há um forte esforço para encontrar um lugar para outro lugar no CRT para essa pessoa. Isso aconteceu uma e outra vez.

==== E isso funciona? ===

NIEL: Quando temos uma pessoa a quem nós acreditamos que tem o tipo certo de atitude, ele consegue muito mais frequentemente do que não.

==== O que distingue os comerciantes que têm sucesso daqueles que falham? ===

JOE: Os comerciantes bem sucedidos tendem a ser instintivo, em vez de excessivamente analítico.

==== Por que está sendo analítica prejudicial para ser um bom profissional? ===

JOE: Porque parece mascarar características intuitivas e habilidades. Na verdade, as pessoas mais analíticas tendem a ser os piores comerciantes.

==== Que outros traços distinguem os bons comerciantes? ===

JOE: Humildade-a capacidade de admitir quando está errado.

==== não Será que o fato de que há mais concorrência de outras empresas sofisticadas que fazem o mesmo tipo de estratégias de negociação cortado em suas margens de lucro? ===

GUS: Tem. As margens são muito mais fino do que costumavam ser.

==== Como você lida com isso? ===

JOE: As margens de ir para baixo, mas o volume sobe. Além disso, em qualquer negócio, a margem de lucro encolhe apenas até um certo ponto. A margem não pode encolher tanto que uma pessoa eficiente nesse negócio não pode colocar o pão na mesa. Portanto, se você pode ser o mais eficiente, deve sempre haver uma margem de lucro, talvez não o tempo todo, mas certamente no longo prazo. Eu acredito que é verdade de praticamente qualquer negócio.

==== CRT é a empresa preeminente do seu tipo. O que torna a empresa diferente? ===

JOE: No CRT acreditamos na filosofia de que as pessoas trabalham melhor quando trabalham para o outro. As pessoas pensam que o sucesso do CRT é devido a algum modelo de computador segredo. No entanto, acredito que a CRT teve sucesso porque nós construir equipes. Tentamos dar às pessoas um monte de autoridade e pagar-lhes o que eles valem. Muitas vezes me perguntam qual é a razão para o sucesso da CRT, e eu estou disposto a dizer às pessoas porque (A) eles não vão acreditar em mim e (B) mesmo que eles fizeram acreditar em mim, eles não poderiam treinar-se para fazer a mesma coisa: a confiar nas pessoas e dar-se o controle absoluto.

Outras pessoas que fazem este tipo de negociação, muitas vezes abordá-lo também mecanicamente. As pessoas que estão orientadas matematicamente acreditam que, se você pode apenas obter a fórmula certa, ele resolve todo o problema. Isso não acontece. A maioria das empresas tendem a pensar que você trabalha com um cérebro e um monte de carrascos mecânicos. Para construir uma máquina que usa muitos cérebros diferentes que são qualitativamente contribuindo coisas diferentes é uma arte. A maioria das pessoas não quer fazê-lo dessa maneira. Normalmente alguém quer acreditar que é seu pensamento que está fazendo as coisas funcionam, e há não tendem a ser de crédito ou responsabilidade suficiente dada a outras pessoas. Essa não é a maneira como as coisas funcionam aqui.

Para mim, não é um tipo de mágica por aqui, e eu não sei se isso é algo que você pode pegar ou não. Sem isso, CRT teria sido uma empresa de comércio muito menor. Poderíamos ter ficado em negócios e fez um lucro, mas nada comparado a onde estamos agora.

==== Quando você diz "sem isso," você está se referindo a inter-relação entre as pessoas? ===

JOE: Sim, isso é o material que faz com que seja uma explosão para vir trabalhar. Eu me considero incrivelmente sorte de ser capaz de chegar ao trabalho neste tipo de ambiente, com essas pessoas.

Joe Ritchie fornece prova viva de que o pensamento criativo pode ser mais poderoso do que a análise complexa. Embora ele não tem formação matemática formal, por apenas pensando sobre como as opções devem trabalhar Ritchie foi capaz de desenvolver um modelo de especificação de opções que, a julgar pelo desempenho da CRT, deve ser melhor do que todos os modelos academicamente derivados comumente em uso.

O tipo de negociação feito pelo CRT tem pouca relevância direta para os comerciantes individuais. As principais lições a retirar desta entrevista, creio eu, não estão relacionados à negociação, mas sim de gestão. O enorme sucesso financeiro e lealdade do empregado generalizada apreciado por CRT é, sem dúvida, uma consequência da filosofia gerencial de Joe Ritchie:

Compartilhar a responsabilidade e dividir os lucros. Esta política faz muito sentido comum que você quer saber

* * // Nota // **: // leitores não familiarizados com opções pode querer ler Ehe apêndice **ordem** para entender as referências relacionadas com o comércio neste chapter.//

Blair Hull: Getting the Edge

Blair Hull veio a negociação por meio das mesas de blackjack. Isso não é tão estranho que possa parecer, uma vez que não são realmente muito fortes paralelos entre as duas actividades. O ponto não é que o sucesso na negociação é semelhante a sorte em jogos de azar, mas sim que a vitória consistente em ambos é uma questão de estratégia e disciplina, não sorte. A sorte desempenha um papel somente sobre a curto prazo, onde o seu impacto adverso potencial deve ser neutralizada por controles de gerenciamento de dinheiro.

Depois que os casinos agarraram a equipe de blackjack de Hull, ele procurou uma outra avenida para aplicar a teoria da probabilidade de ganhar dinheiro. Ele encontrou os mesmos princípios gerais poderia ser empregada para lucrar com os mispricings que ocorreram nos mercados de opções. Casco começou com US \$ 25.000 no final de 1976 e no início de 1979 tinha multiplicado sua twentyfold jogo. Ele continuou a marcar lucros consistentes nos anos seguintes, com média de cerca de 100 por cento por ano (excluindo os anos em que ele tomou sabbaticals).

Em 1985, ele lançou casco Trading Company para permitir uma aplicação mais generalizada de suas estratégias de negociação. A empresa, que começou com uma equipe mínima de cinco anos, expandiu-se rapidamente, atingindo cerca de cem funcionários, em meados de 1991. Se o crescimento pessoal pode ser descrito como a aritmética, a expansão dos computadores era geométrica. HTC tem um andar inteiro de um edifício de escritório dedicado ao seu equipamento informático. Outro trader opção com o Chicago Board Options Exchange (CBOE), que mantém um escritório no mesmo prédio brincou: "O edifício teve que colocar em outro banco de condicionadores de ar no telhado porque os computadores de Hull foram sugando todo o ar fresco."

empresa de Hull emprega estratégias complexas, a negociação de uma ampla gama de mercados de opções inter-relacionados uns contra os outros, a fim de lucrar com mispricings temporários, mantendo simultaneamente a exposição ao risco líquido da empresa a níveis mínimos. HTC é um formador de mercado em uma grande variedade de bolsas, incluindo a CBOE, a Chicago Mercantile Exchange, o American Stock Exchange, a New York Stock Exchange, e várias bolsas estrangeiras. Eles representam mais de 10 por cento do volume total de negociação em um número de opções em que fazem os mercados.

Todas as posições tomadas pelos comerciantes da empresa, que agora número vinte e cinco anos, são constantemente monitorados em tempo real. As estratégias são revistos continuamente para levar em conta alterações em ambos os preços de mercado e posições detidas pela empresa, com uma defasagem em tempo real de apenas dois segundos. Agora você começa a idéia do porquê de Hull precisa de todos esses computadores.

Um gráfico de lucros comerciais da HTC parece uma simulação em um desses anúncios sistema de negociação, exceto neste caso, os resultados são reais. A aposta inicial de \$ 1 milhão em 1985 cresceu para US \$ 90 milhões até meados de 1991, após as despesas. (Os lucros comerciais brutos durante este período foram substancialmente maior, aproximando \$ 137 milhões.) A realização realmente notável é o nível de risco da empresa aparente modesta apesar destes ganhos muito substanciais. Desde a sua criação, a HTC tem sido rentável em cinqüenta e oito de seis e nove meses (após despesas), com apenas cinco destes meses registrando uma perda de negociação líquido (antes de alocações de despesas).

Esta entrevista foi realizada em uma sala de conferência no HTC. Eu encontrei casco relativamente relaxado e aberto em discutir sua carreira. Eu particularmente gostei de sua franqueza ao falar sobre suas experiências-jogando blackjack.

==== Como você começou a se envolver nos mercados? ===

Meu interesse provavelmente data de quando meu avô traçado stocks. Eu realmente não entendo o que ele estava fazendo, mas a idéia de ter capital de giro para você era atraente. O desejo de aprender sobre os mercados financeiros levou-me a escola de negócios da Universidade de Santa Clara. Depois de se formar, eu tenho um emprego como analista de segurança da Blair and Company. Exatamente três meses depois de ter começado, o departamento de pesquisa West Coast foi eliminado durante o mercado de urso de 1969.

==== Você aprendeu alguma coisa sobre os mercados durante a sua breve passagem lá? ===

Eu aprendi que os analistas financeiros fazem. Eu aprendi sobre Graham e Dodd e análise fundamental. * Pensei que a abordagem era muito subjetiva, não puderam ser quantificados ou sistematizada. Então eu não quero ter nada a ver com isso.

==== Após seu trabalho foi eliminado, você conseguiu outra posição como analista? ===

Não, eu tenho um emprego de vendedor de tempo em grandes computadores. No entanto, essa posição era essencialmente um slot de marketing, e eu estava interessado em fazer trabalho analítico. Após cerca de um ano, eu deixei de ter um emprego em pesquisa de operações para Kaiser Cement. Naquela época, eu me interessei em jogar blackjack, lendo um livro chamado Beat the Dealer por Ed Thorp. De 1971 a 1975, fui para os cassinos de Nevada regularmente.

==== Você vive em Nevada no momento? ===

Não, eu morava na Califórnia. Mas eu gostaria de fazer uma viagem de blackjack cada chance que eu tenho. Eu provavelmente gastou cerca de cinco dias por mês em Nevada durante esse tempo. Em certo sentido, eu devo tudo que tenho ao estado de Nevada. Ele não só me proporcionou minha estaca negociação original, mas a experiência de apostas me ensinou um monte de coisas que me permitiram se tornar um profissional bem sucedido.

==== Seria justo dizer que o livro de Thorp foi de alguma forma responsável por seu sucesso como um comerciante? ===

* Hull está se referindo ao livro Análise de Segurança por Graham e Dodd, que é considerado por muitos como a bíblia da análise fundamental no mercado de ações.

O livro certamente me ensinou sobre a metodologia de blackjack. Sem esse conhecimento, eu não acho que eu estaria no negócio de comércio de hoje.

==== Qual foi a estratégia básica defendida pelo livro? ===

Nas regras básicas de blackjack, a casa tem uma pequena vantagem. No entanto, se um monte de pequenas cartas terem sido

tratadas, isto é, o pavimento é rico em dezenas e ases, em seguida,

as probabilidades podem mudar em favor do apostador por, digamos, 1 a

2 por cento. [Dezenas referem-se ao valor do ponto dos cartões e incluem todos os cartões de imagem, bem como dezenas.] *

==== Seria uma questão de manter a par dos cartões e colocando muitas apostas, ou não apostar em tudo, sempre que havia uma quantidade relativamente grande de ases e dezenas fora? =====

Direito. Isso é essencialmente o que eu fiz. Eu colocaria talvez cinco apostas por hora usando esse método.

==== Minha imagem de uma mesa de blackjack é o lugar onde você se sentar e estão continuamente tratado mãos * Do ponto de vista prático, como você apostar tão seletivamente sem ele aparecendo estranho? =====

Minha estratégia era jogar apenas as mãos que tinham uma vantagem. Eu fiquei para trás e fez o que foi chamado de volta de contagem. Você pode ir longe com isso, se você está apostando pequenas quantias de dinheiro.

==== Você foi imediatamente bem sucedido usando esta técnica? =====

Na verdade, na minha primeira tentativa, fiz apenas cerca de cinquenta apostas e acabou com uma perda líquida. Nesse ponto, eu tenho um pouco mais envolvidos no cálculo

* O objeto do blackjack é obter um cartão de contagem total maior do que o negociante, mas não superior a vinte e um. Cada cartão tem um valor de ponto igual ao seu rosto, exceto para cartões de imagem, o que cada um tem um valor de dez. e aces, o que pode ser contado como um ou onze por opção do jogador. Um blackjack é uma mão de duas cartas consistindo de um Ás e um dez cartão- Se um jogador recebe um blackjack, ele ganha um e um vezes -Meia sua aposta, a menos que o negociante extraia a mesma mão, caso em que o resultado é um empate. Se o dealer sozinho desenha um blackjack, todos os jogadores perdem automaticamente. Um jogador pode pedir quantas cartas como ele quer, desde que o total permanece menos de vinte e um. Se o total ultrapassar vinte e um anos, ele perde automaticamente. As dezenas e ases mais concentrados estão no convés,

==== Em outras palavras, a razão cinquenta apostas não funcionou foi que cinquenta era um número muito pequeno e ainda deixou as probabilidades de ganhar muito perto mesmo. =====

Direito. Eu sabia que se eu continuasse a jogar com a borda em meu favor, eventualmente eu iria sair na frente. Seguindo o conselho de Thorp, comecei com uma base de US \$ 120 e colocou apostas entre \$ 1 e \$ 4. Depois de dois anos, eu estava à frente cerca de US \$ 10.000.

Por esta altura, fiz amizade com outro jogador blackjack que me contou sobre uma equipe de jogadores que estavam fazendo muito bem. Ele disse: "Esta é uma equipa muito reservado, por isso não posso dar-lhe o nome do líder. Mas eu vou dar-lhe o seu nome, e talvez ele vai entrar em contato com você." Um par de meses depois, meu amigo foi morto em um acidente de automóvel, e eu assumi que pôr fim a qualquer possibilidade de contato com a equipe. Cerca de um ano depois, o organizador da equipe me chamou.

Na verdade, durante o ínterim, eu tinha tentado montar minha própria equipe. No entanto, eu não estava muito bem sucedida em recrutar membros qualificados. Por exemplo, uma vez que deveriam se encontrar no Sahara, em Las Vegas, que é a cidade que sempre jogou em. Um dos jogadores, no entanto, só sabia de um Sahara em Lake Tahoe. Então é aí que ele foi. Todo o fim long, nós não conseguia descobrir onde estava.

==== Por que você estava interessado em uma abordagem de equipe em vez de continuar a jogar solo? =====

Se você está jogando blackjack ou negociação, a sua rentabilidade depende de sua borda e quantas vezes você começa a aplicar essa vantagem. A abordagem de equipe oferece duas vantagens. Primeiro, suponha que ao longo de um fim de semana de jogo, as chances de meu saindo à frente são dois dos três. Ao combinar os bancos com outra pessoa, o número total de dias de negociação seria dobrado e, como resultado, a probabilidade de ganhar subiria para três em cada quatro. Quanto mais jogadores você combinar, o melhor suas chances de um bom resultado.

==== Em outras palavras, se você tem a borda, aumentando consideravelmente o número de apostas, a probabilidade de sucesso se aproxima certeza. Sua como se você tivesse criado um minicasino dentro de um cassino, com o cassino tomando as apostas otário. Qual é a outra vantagem que você se referiu? =====

A abordagem de equipe permite-lhe aumentar o tamanho máximo de aposta. Teoricamente, a maior aposta que você pode fazer deve ser um quinto do seu capital. Se você tem US \$ 1.000, o que significa a sua maior aposta deve ser de US \$ 20. Se cinco jogadores com \$ 1.000 cada um combinar, no entanto, o tamanho da aposta máxima aumenta para US \$ 100.

==== Você está dizendo que cada pessoa poderia determinar seu tamanho máximo aposta baseada na base de capital combinado de todos os jogadores, sem qualquer aumento no seu risco individual? =====

Está correto.

==== Será que a equipe de aceitá-lo como um membro? =====

A equipe teve uma série de testes que um teve que tomar a fim de se tornar um membro. Eu pensei que eu era um jogador muito habilidoso, mas eu realmente não passou no teste. Eu tive que aumentar minhas habilidades para se tornar um membro da equipe.

==== Quais foram os seus defeitos? =====

Eles estavam em todas as áreas. Eu tive algumas falhas na estratégia básica. Eu não contar os cartões rápido o suficiente. Eu não estimar pavimentos com precisão.

==== Como você estimar o tamanho do baralho? =====

Os cassinos normalmente usam sapatos de quatro convés. A equipe usou oito tamanhos diferentes de convés em incrementos de um meio de convés. Você iria praticar identificar essas diferentes pilhas, até que você poderia dizer-lhes para além de toda a sala.

==== Que método a equipe usar para contar cartas? =====

Eles usaram um método chamado de Revere Avanço Ponto Count: dois, três, e sixes foram atribuídos um valor de dois, fours um valor de três, fives um valor de quatro, sevens um valor de um, eights um valor de zero, nines

Um valor de dois menos, e dezenas um valor de menos
maior a contagem de-mat é, as cartas mais altas restantes undealt-o mais favorável as chances para os jogadores.

==== Será que a contagem tem que ser padronizado pelo número de cartas restantes? ===

Sim. A contagem de verdade é a contagem cru dividido pelo número de pavimentos remanescentes. Então, se a contagem crua é dez e há dois decks restantes, a contagem de verdade é mais cinco. Se houver deck apenas metade restante, a verdadeira contagem é mais de vinte. O que você está realmente preocupado com a densidade de cartas altas no baralho undealt.

==== Será que Thorp usar uma abordagem semelhante em seu livro? ===

Thorp começou com uma de dez e não-contagem de dez. Em seu segundo livro, ele revisou que assim pares através sixes tinha um valor de mais um, sete, oitos e noves eram neutros, e dezenas e ases tinha um valor de menos um.

==== Então, em essência, o conde Revere Avanço Point foi uma versão mais sofisticada da abordagem Thorp. ===

Direito. Há um trade-off básico entre precisão e dificuldade em manter a contagem. Mesmo a abordagem Revere não representa a solução ideal com base na teoria da probabilidade. Mas se você usar um método de contagem mais complicado (e presumivelmente mais precisa), você estaria propenso a cometer mais erros.

==== Foi difícil manter o controle da contagem de verdade? ===

É preciso muita prática, e você precisa ter disciplina. Além disso, você desenvolver atalhos mentais. Por exemplo, se você ver um cinco e dez juntos, você associa automaticamente a combinação de mais porque o cinco tem um valor de mais de quatro e os dez um valor de menos de três.

==== Quanto tempo você gasta realmente em aperfeiçoar essas habilidades? ===

Inicialmente, ele tem um monte de tempo. Depois de um tempo, é uma questão de praticar um par de horas antes de cada viagem.

==== Você estava chocado quando você foi reprovado em testes da equipe? O que aconteceu depois? ===

Houve uma bateria de dez testes diferentes. Fui informado quanto à falta de meu conhecimento. Eu pratiquei durante cerca de um mês e retomou o teste com sucesso.

==== Quantas pessoas faziam parte da equipe no momento? ===

Quando eu entrei, havia oito membros, mas, eventualmente, cresceu para cerca de vinte anos.

==== Será que este tipo de operação dependem de uma grande dose de confiança e honestidade? Se você combinou bancos e jogou de forma independente, como é que os jogadores sabem que os outros membros estavam realmente fazendo? ===

Nos estágios mais avançados, nós realmente começou a usar polígrafos. Já o tenho tomado e administrado los. Nos primeiros dias, não havia nenhum polígrafo; as pessoas simplesmente confiar uns aos outros.

==== Em que ponto é que as pessoas começam a se tornar suspeito de outros membros da equipe? ===

[Ele ri.] Tornou-se óbvio que um dos jogadores foi deslizando fora do topo.

==== Porque há muita controvérsia sobre polígrafos, estou curioso sobre se você acredita que os testes realmente funcionar. ===

De um modo geral, eu acredito que eles são cerca de 85 por cento exato. Eu tomei quatro e administrada cerca de seis. Não há dúvida de que o processo de preparação para o polígrafo e administrar o teste pode obter informações de pessoas. Em um caso, eu literalmente vi o sangue escorrer do rosto de uma pessoa quando eu fiz uma pergunta. Eu tive admissões antes, durante e depois de polígrafos. Às vezes a informação que você transformar-se é menor, por exemplo, uma pessoa não contabilização de despesas com precisão. Às vezes, há questões maiores envolvidas. Por exemplo, um companheiro estava jogando por outra equipe, ao mesmo tempo ele estava jogando para nós, que envolveu repassar informações confidenciais para um concorrente.

==== Será que a equipe de operar como uma equipe ou simplesmente indivíduos separados usando um banco comum? ===

Havia várias versões de equipes. Esta grande equipe particular utilizou um método em que havia uma grande dimensão e vários contadores de cartas. Os contadores de cartas foram espalhados por várias mesas e apostaria relativamente pequeno. Eles, então, sinalizar o Big Player quando a contagem foi muito favorável.

==== Isto foi feito para ser menos óbvio? ===

Direito. Se esse cara não está olhando para as cartas, como ele poderia ser contá-los?

==== Quanto tempo demorou para os casinos de aprender da existência da equipe? ===

Um pouco mais de seis meses. Nós começamos a tocar muito grande. Nós só manteve edifício e construção, e logo estávamos jogando limite, e eles sabiam quem éramos.

==== Eles sabiam que era tudo parte da mesma equipe, ou eles só sei que você individualmente? ===

Eles sabiam que cada um de nós, mas, em seguida, eles lentamente começaram a pegar as associações. Havia uma agência de detetives os casinos empregado que se especializou em encontrar contadores de cartas. A agência de classificação contadores de cartas na mesma categoria como dados cheats ou perfuradores de slot machine. Essencialmente, os casinos não quer ter jogadores habilidosos. E eu entendo isso. Eu não quer se eu era dono de um casino.

==== É fácil de detectar um contador de cartão, porque ele não está jogando cada mão? ===

É fácil identificá-lo mesmo se ele está jogando cada mão.

==== Por causa da variação da aposta tamanho de apostas baixo nas mãos de baixa probabilidade? ===

Sim. Se eu estava atrás de alguém jogar com uma grande quantidade de dinheiro, eu poderia dizer muito rapidamente em que nível de vantagem ou desvantagem ele estava jogando.

==== Você originalmente acho que o time iria durar mais tempo antes que os casinos pegou? ===

Eu acho que se tivéssemos sido um pouco mais discreto, a equipe poderia ter durado mais tempo. Um dos problemas foi que um dos membros da equipe estava mais interessado em escrever um livro do que no sucesso contínuo da equipe. [O livro de Hull está se referindo é The Big Player, por Ken Uston; Holt, Rinehart e Winston, 1977.]

Ironicamente, eu era o único que falou o outro provou ser o início da queda da equipe. As pessoas têm uma necessidade básica para ser reconhecido, mesmo pelos casinos. Até que você se barrado, os casinos não têm reconhecido que você é um bom jogador. Há paralelos diretos de negociação nos mercados.

parceiros para o que lhe permite ser um grande jogador. isto provou ser o início da queda da equipe. As pessoas têm uma necessidade básica para ser reconhecido. Ele tinha uma necessidade de ser reconhecido, mesmo pelos casinos. Até que você se barrado, os casinos não têm reconhecido que você é um bom jogador. Há paralelos diretos de negociação nos mercados.

==== Vamos falar sobre essa conexão. ===

É a mesma coisa. As pessoas que querem ser reconhecidos como os maiores comerciantes provavelmente não são os maiores comerciantes. Egos ficar no caminho do processo. Na minha opinião, você nunca quer ser o maior player no poço.

==== Antes de eu chegar à conexão entre blackjack e negociação, eu sou apenas um curioso: Ainda é possível vencer os casinos usando o método de contagem de cartas hoje? ===

Absolutamente. Se eu não tinha nenhum dinheiro, thefe há nenhuma dúvida em minha mente sobre onde eu iria.

==== Então por que não os casinos usar plataformas maiores ou remodelação com mais frequência, de modo a fazer o cartão contando inviável? ===

Primeiro de tudo, a prevalência de livros de estratégia de blackjack realmente ajuda os casinos, dando às pessoas a esperança de ganhar. Além disso, não é a habilidade matemática que é fundamental para ganhar, é a disciplina de ser capaz de manter o sistema. Há muito poucas pessoas que podem desenvolver as habilidades necessárias para obter a vantagem, e muito menos ainda que pode suportar as perdas emocionalmente e ainda ficar com o sistema. Provavelmente, apenas um em cada cinco centenas de pessoas tem a disciplina necessária para ser bem sucedido.

==== Será que as equipes em que você jogou ajudaram a impor a disciplina necessária? ===

Até certo ponto, a equipe ajuda a desenvolver a disciplina. É quase como o exército, você tem que fazer as coisas sob certas condições e você tem que ter um certo nível de habilidade. A disciplina é imposta pela equipe como um processo de auto-regulação. É muito difícil para um indivíduo para ter o mesmo nível de disciplina.

==== Assim, os casinos deixá-lo viável para ganhar no blackjack por contagem de cartas, porque há mais pessoas que aplicam mal as estratégias para ganhar. ===

Absolutamente.

==== O elemento da experiência de jogo blackjack você crê contribuiu para o seu sucesso como um comerciante? ===

A experiência de passar por extensos períodos de perder e ter a fé para ficar com o sistema, porque eu sabia que eu tinha a borda era algo que me ajudou muito quando eu fui para a cova. Além disso, a experiência de controle de risco foi muito benéfico. No blackjack, mesmo se você tem a borda, não vão haver períodos de perdas significativas. Quando isso acontece, você tem que cortar o tamanho da aposta, a fim de evitar a possibilidade de ruína. Se você perder metade do seu jogo, você tem que cortar o tamanho da aposta ao meio. Isso é uma coisa difícil de fazer quando você está para baixo significativamente, mas é essencial para sobreviver.

==== A maneira como você expressá-lo, blackjack e comércio são muito semelhantes. ===

Está certo. Tudo que você precisa é uma vantagem matemática e a gestão do dinheiro controles para assegurar que você permanecer no jogo. Tudo o resto cuida de si mesmo.

==== O que aconteceu depois que a equipe foi descoberto? ===

Por um tempo, eu usei os mesmos princípios para organizar equipes menores. I manteve um perfil baixo por ser um contador em vez do Jogador Big e jogar em outros locais, como Atlantic City. Quando cheguei cansado de viajar muito, eu tentei encontrar outras maneiras de aplicar a teoria da probabilidade. Por um tempo, eu tentei de poker, mas eu achei que, embora um tinha todas as matemática para baixo pat, eu não tinha as habilidades apropriadas. Toda vez que eu tinha a mão e aposta grande, todo mundo dobrado, e cada vez que eu blefou, todos ficamos.

==== Agora, me corrija se eu estiver errado. No blackjack, as regras são absolutamente ditada. O negociante tem que tirar outra carta ou ele tem que ficar, em função da sua contagem de cartão, enquanto que no poker, as pessoas têm mais escolha, e ler o seu adversário se torna um fator. Portanto, mesmo se você tem a borda matematicamente, se as pessoas podem ler suas emoções corretamente ou você não pode ler a deles, você perde a borda. ===

Certo, você perde a borda de uma forma significativa. Blefar é um elemento essencial do jogo. Há um matemático que escreveu alguns livros muito bons sobre estratégia de poker, mas ele nunca foi capaz de fazer qualquer dinheiro jogando poker.

==== Você acredita que alguns dos comerciantes de assalto de sucesso são bem sucedidos porque eles são bons em ler as pessoas? ===

Absolutamente. Até certo ponto, você pode sentir quando outro participante no mercado está em apuros. Em outras palavras, ele está oferecendo em um quarto e você pode apenas ler que ele precisa sair. Assim, mesmo se você quiser comprar em um quarto, você vai esperar, porque você sabe que ele está indo eventualmente reduzir sua oferta para um oitavo. Esta abordagem nunca foi um elemento importante na minha própria negociação, no entanto. A maioria do dinheiro que eu fiz foi o resultado de estar no lado direito do valor teórico.

==== Quando você realmente se envolve na negociação? ===

Durante o período em que eu estava terminando meu envolvimento em black-jack, eu comecei a trabalhar em alguns modelos de valorização de opções.

==== Foi o seu modelo similar aos modelos padrão, tais como Black-Scholes? ===

Na verdade, o papel sobre este modelo foi publicado em 1973. Eu estava familiarizado com a literatura, por isso, em 1975, eu estava ocupado construção deste modelo, que na verdade já tinha sido desenvolvido. Em Tate 1976, eu apliquei para ser um formador de mercado no Pacífico Stock Exchange.

==== Qual foi o seu método de negociação? ===

Cada dia, eu corri um programa de computador que gerado folhas valor teórico, que me disse que cada opção valia a pena em um determinado preço das ações. Essencialmente, eu andei em torno dos poços com estas folhas, e qualquer momento uma opção estava fora de sintonia com o meu modelo teórico, eu comprei ou vendi.

===== Assim, quando você começou em troca de opção, você estava procurando opções que estavam fora de sintonia com o seu valor teórico. =====

Está certo.

===== Isso levanta uma questão interessante. Desde valores teóricos são baseados na volatilidade histórica, não essa abordagem implica que a volatilidade histórica é um melhor indicador de volatilidade futura do que a volatilidade implícita? [Para uma discussão detalhada dos conceitos subjacentes a esta questão, ver a entrevista Joe Ritchie, páginas 356-

57.] =====

Não. Na verdade, estudos empíricos têm mostrado que a volatilidade implícita é melhor do que a volatilidade histórica em predizer o futuro volatilidade real.

===== Então como você pode ganhar dinheiro com a negociação com base em mispricings relativos ao seu modelo? =====

A verdadeira chave é valor relativo. Não importa o modelo que você usar, contanto que você aplicá-lo de forma consistente em todos os preços das opções. O que eu estava realmente preocupado com foi o preço de opções em relação ao outro. Gostaria de ajustar os preços implícitos-modelo para que o at-the-money preço implícito ficou em linha com o preço de mercado. Por exemplo, se o modelo dissesse que a opção at-the-money valia 3, mas a opção foi negociada realmente a 3 1/2, então eu iria levantar a hipótese de volatilidade no modelo de modo a opção at-the-money também seria preço de 3 1/2. Depois de fazer esse ajuste, todos os outros valores de opção deve estar em linha com o mercado. Então eu iria simplesmente comprar as opções que estavam negociando mais barato e vender aqueles que eram mais caros.

===== Em outras palavras, nós não estamos falando sobre olhar se o mercado está fora de sintonia com o modelo, mas sim se as opções individuais em um mercado específico estão fora de linha em relação ao outro. =====

Sim. Eu diria que nos primeiros períodos, a maioria do meu dinheiro foi feito nesses tipos de comércios.

===== Além do fato de que os modelos matemáticos são forçados a estimar a volatilidade futuro desconhecido usando a volatilidade passado, existem outras armadilhas potenciais no uso desses modelos? =====

A maioria dos modelos assumem que as opções de ações seguem uma distribuição log-normal. Na verdade, descobri que as distribuições de preços reais de praticamente todos os mercados financeiros tendem a ter caudas mais gordas do que o sugerido pela distribuição lognormal.

===== Para colocar isso em termos leigos, você está dizendo que os modelos matemáticos padrão não fornecem um reflexo preciso de como as opções devem ser preços no mundo real por causa da tendência de movimentos de preços extremos a ocorrer muito mais frequentemente do que implícitos nas hipóteses-padrão nesses modelos. =====

Corrigir.

===== Isto implicaria que faz mais sentido para ser um comprador de profundas opções out-of-the-money do que pode ser assumida com base em um modelo. =====

Isso é verdade, especialmente em situações potenciais de aquisição.

===== Dado esse viés, pode não ser enganado que estar disposto a vender uma opção out-of-the-money profunda contra uma outra opção mais facilmente do que deveria? =====

Sim absolutamente. Em todas as classes de opções, se você acreditava que o modelo, você iria vender mais dessas opções.

===== Você estava perdendo dinheiro fazendo isso? =====

Não. Eu estava consistentemente a ganhar dinheiro, mas esse tipo de estratégia de vendas profunda out-of-the-money optionsonly leva a lucros consistentes até que uma catástrofe se coloca. Então você perder tudo isso, além de alguns.

===== Você sorte para não bater uma catástrofe usando essa abordagem? =====

Eu tive sorte em bater catástrofes que não me tirar do jogo, apesar de que poderia ter acontecido.

===== Você pode me dar um exemplo específico? =====

Em 1981,1 tinha financiado um comerciante na American Stock Exchange que vendeu opções out-of-the-money em uma situação de aquisição. Eu perdi cerca de um terço do meu capital em que um comércio. Emocionalmente eu lidei com isso muito bem. Infelizmente, cerca de uma semana mais tarde, eu tinha um outro grande perda de uma posição curta out-of-the-money chamada no Kennecott. Ironicamente, mesmo que minha posição era relativamente pequeno, o movimento durante a noite foi tão grande que a perda foi substancial. Após estas duas aquisições, eu tinha perdido cerca de metade do meu dinheiro.

===== Quanto tempo você tinha sido negociado naquela época? =====

anos cerca de quatro e meia.

===== Estou entendendo você corretamente? Estes dois comércios sozinho dizimado cerca de metade dos lucros acumulados você tinha feito sobre os presumivelmente milhares de comércios até esse ponto? =====

Direito.

===== Como se tivesse feito ao longo dos quatro anos até este ponto no tempo? =====

Em meus dois primeiros anos no negócio, eu tinha 400 por cento retornos back-to-back. Depois disso, eu média cerca de 100 por cento por ano.

===== Que sobre 1981, o ano em que você teve estes dois grandes sucessos? =====

Eu ainda terminou o ano com um lucro líquido.

===== Foram os seus lucros comerciais feitas estritamente, aproveitando mispricings? =====

Direito. Os especuladores são geralmente em um lado do mercado. Por exemplo, eles podem estar comprando fora-de-

the-money chamadas. Ao mesmo tempo, institucional vendendo chamadas de longo prazo. Até certo ponto, um formador de mercado inteligente é um agente de transferência de risco. Ele iria comprar as chamadas das instituições e vender as outras chamadas para os especuladores, tentando equilibrar a posição global de modo que haja o menor risco net possível.

os investidores podem estar fazendo buy escreve, o que seria porque as pessoas gostam de comprar opções? ===== os investidores podem estar fazendo buy escreve, o que seria

===== Você estava sempre totalmente coberto? =====

Eu sempre tentei ser relativamente coberto. Em uma situação de aquisição, no entanto, você pode pensar que você está coberto, mas o movimento do preço ocorre tão rapidamente que você realmente não são.

===== Você mencionou que os especuladores são geralmente do lado da compra de opções. Em geral, você acredita que há um mispricing que ocorre

porque as pessoas gostam de comprar opções? =====

Se você comparar gráficos históricos de volatilidade implícita contra a volatilidade histórica através de um espectro de mercados, você verá uma clara tendência para a volatilidade implícita sendo maior, um padrão que sugere a existência de tal preconceito.

===== Isso implica que ser um vendedor consistente de opções é uma estratégia viável? =====

Eu creio que há uma vantagem de ser sempre um vendedor, mas eu não trocaria essa maneira porque o risco implícito nessa abordagem é muito grande. Mas, para responder à sua pergunta, de modo geral, acredito que o comprador de opções tem a desvantagem.

===== Em situações públicas de aquisição, há, por vezes, pistas de que algo vai acontecer, por exemplo, uma opção de repente começar a negociar de forma significativa além de onde ele deve ser negociado? =====

Claro. De fato, nos últimos anos, algumas das pessoas reguladoras já começaram a olhar para estas coisas. Existem também alguns comerciantes que utilizam indicadores chamados detectores de lobo. Estes comerciantes monitorar os mercados para os movimentos incomuns de preços no estoque subjacente, ou aumentos repentinos no volume, ou um salto na volatilidade implícita para as opções out-of-the-money. Estes tipos de indicações são usados como um aviso de que pode haver um lobo lá fora, por assim dizer. Mas isso não é a minha abordagem.

===== Como você se proteger contra a possibilidade de que pode haver uma aquisição surpresa em um estoque em que você mantenha uma posição chamada out-of-the-money curta significativa? =====

Em ações individuais, você joga as questões de alta capitalização, que tendem a ter informações que já estão no mercado. Você tende a ficar muito menos movimentos bruscos quando da negociação das ações de alta capitalização.

===== Você nunca fazer qualquer comércios direcionais? =====

Talvez um par de vezes por ano, eu poderia ter tão fortes ideias para um comércio direcional. Embora esses tipos de idéias comerciais não são freqüentes, eles são geralmente para a direita.

===== Você pode me dar um exemplo? =====

Quando eu estava a ser negociadas na Bolsa de Valores do Pacífico, eu comprei milhares de chamadas em McDonnell Douglas. Na época, houve uma série de DC-10 acidentes, e (aqui foi alguma especulação de que eles nunca iria voar de novo. Fui para casa e disse à minha esposa sobre a grande posição que eu tinha em essas chamadas. Ela estava absolutamente horrorizado. ela disse: "Esses aviões [DC-10s] nunca vai voar novamente. Estamos indo para ser quebrado."

===== Foi esta opinião baseada na cobertura de notícias prevalente no momento? =====

Sim. Foi o clímax de medo no público. Você poderia dizer que minha esposa me ensinou a ser um contrarian. Que o comércio me ensinou muito sobre o mercado. Quando ninguém quer tocar no mercado, que é o tempo que você tem que acelerar.

===== Lembra-se de quaisquer outros comércios direcionais? =====

No dia seguinte ao acidente 508 pontos no índice Dow Jones [19 de outubro de 1987], devido a uma combinação de medo generalizado no mercado e as crescentes exigências de capital por parte da empresa de clearing, não poderíamos encontrar alguém para executar o nosso ordens no Índice de Mercado Maior [MMI] negociado na Chicago Board of Trade. Como resultado, eu fui forçado a ir lá e comércio no pit-me.

Ouvi rumores de que o Chicago Mercantile Exchange estava considerando chamar uma interrupção da negociação. [O CME negocia o contrato S & P 500 futuros de índice.] Se for verdade, isso teria representado uma ação drástica. Eu imediatamente correu para chamar minha mesa para tentar pesquisar o que tinha acontecido depois paradas comerciais passadas. No entanto, após cerca de trinta minutos, eles não poderiam descobrir alguma coisa. Senti que o CME estava prestes a parar de negociação. 1 chamado de volta da mesa e disse: "Certifique-se de que estamos longa em qualquer interrupção da negociação."

===== Por que você quer ser quando? =====

Porque o medo era tudo fora de proporção com a realidade. Eu tinha que ser um comprador. Nós temos uma filosofia que envolve sempre tentando fornecer liquidez ao mercado. A negociação, eventualmente interrompido Mere e cerca de três minutos mais tarde, uma casa de comissão de corretor estava tentando obter um lance em uma ordem de venda de cem muito. O mercado foi negociado a 290 e ninguém estava oferecendo qualquer tamanho. Dou-285 e ele me vendeu uma centena. Poucos minutos depois, ele me vendeu mais cinquenta ao mesmo preço. Aqueles eram os únicos comércios transacionados em 285. O mercado fechou em 400 naquele dia.

===== Claro que, em retrospectiva, que foi um grande trade-você acabou comprando a baixo. Mas não conseguiu a lógica de comprar porque o medo estava fora de proporção com a realidade também têm sido usados como uma razão para ir longo do dia anterior, quando o Dow Jones desmoronou em mais de 500 pontos? =====

Houve um evento específico vinculado ao tempo de que o comércio: o CME ia parar de negociação.

===== Quaisquer outros comércios direcionais que vêm à mente? =====

Fui muito tempo o mercado de ações, na manhã de 15 de Janeiro de 1991, o dia do prazo da meia-noite ultimato original de Bush para Hussein. Todo mundo pensou que o mercado iria cair 150 pontos, se a guerra começou. Eu pensei, "Quão ruim pode esta guerra ser?"

==== sua suposição era de que Bush

mover o mais rápido que pôde? ===

Minha suposição era de que a incerteza teve que diminuir, e, portanto, eu tinha que ser longo o mercado. Minha estratégia era colocar metade da posição naquela manhã, pouco antes da expiração prazo ea outra metade após a guerra tinha começado.

==== Colocar sobre a primeira metade antes do início da guerra certamente provou ser o movimento certo. Mas você se lembra por que você não esperar para colocar em toda a posição até depois da guerra tinha realmente começado? ===

Era apenas uma questão-do medo e incerteza no mercado. Minha cabeça comerciante colocou que o comércio na conta LTG. Alguns anos antes, eu havia criticado um dos meus comerciantes de arbitragem para querer tomar uma posição líquida longa, dizendo: "O que você acha, você tem uma linha a Deus?" Então, colocando o comércio na conta LTG era sua maneira de fazer o divertimento de mim.

==== Você acaba comprando a outra metade da posição após a guerra tinha começado? ===

Não. Eu teria que colocá-lo em se o mercado tinha aberto para baixo, mas em vez disso o mercado abriu em forte alta.

==== sua rentabilidade principal, no entanto, não vem de comércios direcionais? ===

Que o comércio S & P 500 totalizaram perto de US \$ 4 milhões em cerca de trinta minutos, o que certamente ajudou o nosso P e L para esse dia. Mas no geral, eu diria que esses tipos de comércios representam apenas cerca de 5 por cento do total de lucros comerciais da empresa. Nossa metodologia básica ainda está comprando títulos subvalorizados e vendendo títulos sobrevalorizadas. Tudo remonta à filosofia blackjack que, se você tem a borda, no longo prazo, você vai ganhar mais dinheiro, fazendo um monte de transações.

==== Tenha suas estratégias mudou trom o conceito básico de comprar as opções baratas e vender os mais caros? ===

Velocidade tornou-se muito mais importante e estratégias tornaram-se muito mais complexa.

==== É porque os jogos mais fáceis são idos? ===

Esta é sempre uma corrida de cavalos, ea menos que você está mnning muito rápido, eles vão te pegar.

==== Você agora tem que se concentrar em negociações intermarket em vez de comércios intra-mercado? Tem o mercado único mispricing desapareceu? ===

A absolutamente. Seu retorno sobre o capital seria muito pequena, se você não estavam negociando em todos os mercados.

==== Existem muitas outras Grms importantes, como CRT, utilizando estratégias de negociação semelhantes. Você não encontrar-se competindo com essas outras empresas para os mesmos comércios? Como você evita ficar no caminho um do outro? ===

Você tem que perceber que está impulsionando o mercado. Nenhum de nós estaria aqui se não fosse para as instituições que querem fazer os comércios. Eles têm necessidade de alterar o seu perfil de risco, e tomamos o outro lado. Além disso,

nós diferem de algumas dessas outras empresas que você mencionou em que olhamos para os deslocamentos menos óbvias.

==== O que significa isso? ===

É uma conseqüência de meus dias como um comerciante de assoalho. I foi um dos mais lentos comerciantes de assoalho de sempre. Porque alguém iria sempre chegar ao mercado primário primeiro, eu tive que olhar em outro lugar. Eu acabaria compensando um comércio em um mercado que não era tão altamente correlacionados. Por exemplo, se as opções OEX foram precificadas alta e os comerciantes de arbitragem foram vendedores, eles iriam compensar essas posições no S & P 500. Em vez disso, eu iria acabar cobertura a posição na NYFE [New York Futures Exchange] e MMI, porque o outros comerciantes OEX já teria atingido o S & P 500. [o contrato OEX é baseado no S & P 100, que é extremamente altamente correlacionada com o S & P 500, mas menos correlacionada com os outros índices de ações, como o NYFE e MMI.]

==== Ter visitadas sua operação, acho que é difícil acreditar que você ainda é um dos comerciantes mais lentos. ===

Bem, provavelmente não mais. Estamos altamente automatizado agora. Mas a minha experiência on-the-ftoor nos fez muito mais inclinado a olhar para mercados menos óbvias em que para compensar comércios. Procuramos oportunidades de comércio entre os mercados menos correlacionados.

==== Faça yon tentar manter a posição total da empresa, basicamente coberto o tempo todo? ===

Eu tento ter um delta portfólio de zero [a carteira que é neutralizado em relação aos movimentos direcionais no mercado]. O delta líquido do portfólio da empresa [ou seja, a posição longa ou curta líquida equivalente contrato] é reavaliada dentro de dois segundos de cada vez qualquer um dos comerciantes faz um novo comércio. Há um processo de feedback para que cada comerciante sabe esta informação instantaneamente e, portanto, sabe em que direção a inclinar-se.

==== Em outras palavras, se a posição líquida da empresa é longo, os comerciantes se inclinar para encontrar mispricings que exigem execução uma posição com um viés de baixa. ===

Exatamente. Em essência, cada comerciante está realmente negociando uma estratégia firme.

==== é cada comerciante responsável pela cobertura de seus próprios negócios? ===

Não. Nós temos vinte e cinco comerciantes, um dos quais é responsável por fazer a cobertura [isto é, garantindo que a exposição líquida da empresa para mudanças de preços é o mais próximo possível de zero]. Pode-se dizer que ele é o controlador de tráfego aéreo.

==== Assim, os comerciantes individuais podem comprar o que eles acham que é barato e vender o que eles acham que é alta, mesmo que seja um comércio unilateral, porque eles sabem que o controlador de tráfego aéreo irá certificar-se que a posição líquida da empresa permanece perto para ==== neutra

Exatamente. Quando há uma vantagem em um comércio, pan do custo de tomar que o comércio é que você tem que desistir de alguns dos que borda a outra pessoa, a fim de proteger-lo. A beleza deste sistema é que o custo de

cobertura é muito pequena.

==== chamadas cobertas [comprar um estoque e venda de uma chamada contra ele] são frequentemente promovidas como estratégias de negociação. Como ambos sabemos, fazendo uma chamada coberta é idêntica à venda de uma opção de venda. Há sempre qualquer lógica estratégica para a implementação de uma chamada coberta em vez de um curto venda, ou é o ex-promovido porque envolve uma comissão dupla, ou talvez por razões semânticas ou seja, mesmo que as duas operações são idênticas, a chamada coberta soa como uma proposição menos arriscada do que uma posição de venda curta? ===

Eu não sei como articular a fraude que é, por vezes perpetrados em público. Uma série de estratégias promovidas pelos corretores não servem o interesse de seus clientes em tudo. Eu quase me sinto culpado quando se toma o outro lado de uma posição chamada coberto, porque é óbvio que o cliente está operando sob um equívoco.

==== Então você concorda que qualquer um que quer fazer uma chamada coberta seria melhor simplesmente vender uma opção de venda, assumindo que ele pretende iniciar e liquidar o estoque e chamar posições simultaneamente? ===

Direito. Se você quiser garantir uma estratégia inferior, fazer chamadas cobertas.

==== Eu nunca poderia entender a lógica ===

Você tem o jogo.

==== na expiração, pequenos movimentos no estoque subjacente pode fazer uma grande diferença em saber se uma opção expira rentável ou não lucrativos. Parece que deve haver uma tremenda tentação para as pessoas com uma grande posição opção para tentar influenciar o preço da ação no vencimento. Isso acontece? ===

Quando eu era um comerciante no Pacífico Bolsa de Valores, dois criadores de mercado menores quis fixar o preço de uma determinada ação para a greve. Eles queriam vender as ações na data de vencimento e certifique-se todas as chamadas e coloca saiu sem valor. Eles contou com a ajuda de um grande formador de mercado neste esquema. A grande formador de mercado concordou em se juntar ao grupo e prender o estoque em greve. Em vez disso, ele tomou a posição oposta e tomou os dois fora do jogo. [Ele ri com a lembrança.]

Na verdade, há uma tendência natural para os estoques para terminar em ou perto da greve. Alguns anos atrás eu fiz algum trabalho estatístico que foi citado no Wall Street Journal. Especuladores tendem a ser longas as chamadas ligeiramente em-the-money e eles costumam vender suas posições de opção antes do vencimento, porque eles não querem exercê-las. Por exemplo, digamos que um estoque é negociado a 60 1/2. Na maioria das posições em aberto será na década de 60 chamadas. O público, que é longo das 60 chamadas, tenderão a vender esta posição como abordagens de expiração. O formador de mercado será do outro lado deste comércio, e, a fim de proteger a si mesmo que tem para vender o estoque. Esta cadeia de eventos tende a empurrar o preço das ações para o preço de exercício mais próximo no vencimento. Descobri que, estatisticamente,

==== Você usa esta constatação de alguma forma? ===

Sim, nós jogamos esta estratégia porque fornece uma vantagem.

==== Algun conselho para o não-profissional que negocia opções? ===

A OEX RAES (Sistema de Execução Remota Automática) é borda do público. O sistema fornece uma execução automática dentro de dez segundos ou mais.

==== Por que você diz que é borda do público? ===

Porque os fabricantes do mercado concordaram em estar do outro lado. Quando os mercados viram extremamente volátil, os criadores de mercado não pode atualizar estas citações rápido o suficiente. Portanto, o cliente público tem uma vantagem tremenda nesses tipos de mercados.

==== Por que um cliente nunca ir para uma execução viva voz se ele pode usar este sistema automático? ===

O RAES só aceita ordens de dez contratos ou menos. Se o tamanho do pedido não excede este limite, o cliente geralmente seria melhor fora de usar este sistema de execução.

==== O que você acha que são algumas das principais características ou traços de um comerciante opções bem sucedido? ===

Você não pode ouvir a notícia. Você tem que ir com os fatos. Você precisa usar uma abordagem lógica e ter a disciplina para aplicá-la. Você deve ser capaz de controlar suas emoções.

==== Mais alguma coisa? ===

Consistência. Você precisa ir para as pequenas bordas teóricas em vez de home runs.

==== Existe um certo tipo de personalidade que é mais adequado para ser um profissional bem sucedido? ===

Baseado na minha experiência com os comerciantes que eu contratados, eu diria que bem sucedidos blackjack, xadrez, e os jogadores de ponte são mais propensos a se encaixa no perfil de um bom comerciante opções.

==== Quais são alguns dos equívocos que você encontrou as pessoas têm sobre o mercado? ===

Eles tendem a ouvir rumores. Eles estão muito interessados em quem está comprando ou vendendo. Eles pensam que tipo de informação é importante; no entanto, raramente significa nada.

==== Você sente que sua experiência passada em equipes blackjack influenciou na mudança em direção a uma abordagem comercial equipe? ===

A experiência foi útil para ser capaz de construir com sucesso uma equipe de negociação.

==== Você quis entrar neste negócio pensando que ia ser um líder trading equipe em oposição a um comerciante individual? ===

Na verdade, eu fui para o negócio pensando que eu poderia automatizar tudo e que uma máquina faria tudo.

==== Quando você percebeu que não ia acontecer? ===

Eu não ter percebido isso ainda. Eu ainda estou trabalhando nisso [ele ri]. Nós recompensar as pessoas que automatizam. Nós queremos

as pessoas a trabalhar em direção a esse objetivo.

Algumas pessoas gostam de dizer: "Mesmo um sistema pobre poderia ganhar dinheiro com boa gestão do dinheiro." Esta afirmação é um disparate completo. Tudo o que uma boa gestão de dinheiro vai fazer por uma má estratégia é garantir que você vai perder dinheiro mais lentamente. Por exemplo, nenhum sistema de gestão de dinheiro pode nunca ser projetado para ganhar dinheiro jogando roleta, porque a borda está contra você. (As probabilidades seria exatamente ainda, mas o duplo zero zero e dar a casa uma vantagem decisiva.) Na verdade, se você estiver jogando uma estratégia ruim (aquele em que a borda está contra você), a sua melhor chance de sair na frente é para aplicar o extremo do mau tudo dinheiro de gestão de risco em um comércio.

==== Por quê? ====

Porque quanto mais você joga com uma borda negativa, maior a probabilidade de eventual ruína financeira. Provavelmente, o requisito mais básico para o sucesso comercial é que você deve ter algum método bem definido, ou, em outras palavras, uma abordagem específica que lhe dá uma vantagem.

Essa abordagem poderia ser a compra de títulos subvalorizados e vendendo títulos supervalorizados, como é para Hull, ou poderia haver alguma maneira melhor do que o equilíbrio de selecionar comércios direcionais preço. Sem um tal método, ou borda, você acabará por perder, porque as chances são de 50/50 antes de custos de transação. Se você não sabe o que o seu método é, você não tem um. (By the way, a compra de um estoque porque seu irmão-de-lei lhe dá uma dica não é um método.)

A entrevista de Hull também ajuda a sublinhar a distinção entre jogos e apostas ou negociação com uma borda. Os participantes do mercado pode muito bem ser jogo. Se você não tem um método (ou seja, uma vantagem), então a negociação é cada bocado tanto um jogo como apostas nos casinos. Mas com um método, negociação de ou para essa matéria, mesmo blackjack-se um negócio em vez de jogos de azar. Felizmente para os comerciantes, enquanto que os casinos podem barrar jogadores, porque eles se tornam muito proficientes, o mercado não tem nenhuma maneira de eliminar os comerciantes hábeis (exceto se comportando de uma maneira que parece confundir o maior número de pessoas a maior quantidade de tempo). Portanto, se você pode inventar um método para bater o mercado, nenhuma troca pode vir a você e dizer: "Nós percebemos que você está fazendo muito dinheiro. Você não pode negociar mais aqui."

Uma vez que você tem um método, você ainda precisa de gestão de dinheiro para evitar uma raia adversa de levá-lo fora do jogo. É fundamental ter em mente que, mesmo se você tem a borda, você ainda pode perder todo o seu dinheiro. Portanto, a aposta ou comércio tamanho mu & t ser pequeno o suficiente para manter a probabilidade de um evento como muito baixa. Assim, a citação adequada é: "Mesmo um bom sistema pode perder dinheiro com a gerência de dinheiro pobre", ao invés do contorcionalismo falacioso deste tema citado no início desta seção.

Este mesmo tema é colorida descrito no Ken Uston de *The Big Player*, o livro escrito sobre a equipe de blackjack que Casco descrito na entrevista.:

Ouvindo Barry narrar sua história de horror. Ken voltou a pensar um dia várias semanas antes, quando um amigo corretor, que contou cartões tinha vindo ao seu apartamento para discutir o seu favorito sujeito-perdedora. Desde oscilações negativas extremas levou a sua pessoal wipeout Las Vegas há alguns anos, o homem aproximou-se do poço blackjack conservadora. Ele alertou Ken sobre os perigos da crescente nível de aposta da equipe. "Essas oscilações são selvagens, Kenny. Eu estou lhe dizendo, eles podem realmente machucar você. Cuidado. Até agora vocês têm tido sorte, mas essas oscilações estão lá."

Outra lição pertinente que Casco aplicada ao blackjack, bem como o comércio, é que se você tiver um método de ganhar, você deve ter a fé para manter aplicá-lo mesmo durante períodos de perder. O truque, porém, é para reduzir o risco, reduzindo a sua aposta ou o tamanho do comércio, de modo que a relação entre risco e equidade permanece relativamente constante.

Apesar do casco é predominantemente um comerciante de arbitragem, ele ocasionalmente leva comércios direcionais, que tendem a ser muito bem sucedido. regras do casco para negociação direcional, embora não explicitamente declarado, pode ser inferida a partir da entrevista:

1. O comércio raramente e apenas quando você tem uma idéia forte.
2. Troque o lado oposto das notícias predominantes.
3. Tempo seu comércio para coincidir com um evento que tem o potencial de levar a um clímax pânico.

* * // Nota // **: // leitores não familiarizados com opções pode querer ler o Apêndice para entender as referências relacionadas com o comércio neste chapter//

Jeff Yass: A Matemática da Estratégia

Teff Yass começou como um comerciante de opção sobre o chão da Filadélfia • J Bolsa de Valores em 1981. Ele ficou tão encantado com as oportunidades em troca de opção que ele atraiu um número de seus amigos da faculdade para tentar carreiras de negociação. Durante o início de 1980, ele treinou seis desses amigos como comerciantes. Em 1987, Yass e seus amigos se juntaram para formar Investment Group Susquehanna. A empresa cresceu rapidamente e hoje emprega 175 pessoas, incluindo 90 comerciantes. Hoje, Susquehanna é uma das maiores empresas de comércio opção no mundo e uma das maiores entidades na negociação programa.

Yass procura nuances de ineficiências do mercado através de refinamentos complexas de modelos de precificação de opções padrão. No entanto, a essência da abordagem de Yass não é necessariamente ter um modelo melhor, mas em vez de colocar maior ênfase na aplicação de princípios da teoria dos jogos matemáticos para maximizar ganhos. Para Yass, o mercado é como um jogo de poker gigante, e você tem que prestar muita atenção para o nível de habilidade de seus oponentes. Como Yass explica que em uma de suas analogias de poker, "Se você é o sexto melhor jogador de poker do mundo e você joga com os cinco melhores jogadores, você vai perder. Por outro lado, se suas habilidades são apenas média, mas você joga contra adversários fracos, você está indo para ganhar." Yass irá levar em sua percepção da habilidade e conhecimento da pessoa do outro lado de um comércio e ajustar a sua estratégia nesse sentido. Ele está disposto a subjuguar ou revisar seus próprios pontos de vista de mercado com base nas ações daqueles que ele considera os comerciantes betterinformed.

Yass tem uma mente rápida e fala a mil por hora. Começamos a entrevista em seu escritório Filadélfia depois de horas de mercado e terminou em um restaurante local. Embora eu tinha minhas dúvidas sobre as habilidades de seleção restaurante do Yass (por razões que rapidamente se tornam evidentes), a comida foi excelente. Infelizmente, a qualidade dos alimentos foi acompanhado por "a popularidade do restaurante, e, portanto, o nível de ruído, deixando-me com gravações em cassete dignos das capacidades decifração do CIA. Nós, obviamente, parecia ser um pouco estranho para um grupo de comensais próximos que aquando da sua saída não poderia 't resistir perguntando por que nós estávamos gravando nossa conversa jantar.

==== Quando você começou a se interessar por mercados? ===

Quando eu era criança. Eu amei o mercado de ações. Eu costumava rasgar o papel das mãos de meu pai para verificar as cotações de ações.

==== Você quis trocar as suas existências como um miúdo? ===

Eu amei jantares de TV. A primeira vez que tentei jantar TV de um Swanson, eu pensei que era tão delicioso e uma grande idéia que eu queria comprar o estoque. Eu descobri que Swanson da era de propriedade de Campbell, e eu tenho o meu pai para comprar dez ações do para mim.

==== Você ainda ama jantares de TV? ===

Sim, e eu também amo todos comida de avião. Concordo com Joan Rivers, que diz que ela é suspeito de qualquer um que afirma que eles não gostam de comida de avião.

==== não estou certo Eu ainda quero ir jantar com você mais tarde. Então, o que aconteceu com Campbell depois que você comprou? ===

O estoque nunca foi em qualquer lugar.

==== Fin não surpreendeu. ===

Ele subiu eventualmente. Eu teria feito bem se eu tinha prendido sobre a mesma para os próximos trinta anos.

==== Era essa a sua primeira transação no mercado de ações? ===

Sim.

==== Quantos anos você tinha então? ===

Onze.

==== Você comprou quaisquer outras ações como um miúdo? ===

Quando eu tinha uns treze anos, eu comprei Eastern Airlines. Eu voei para a Flórida no momento, e eu pensei que era uma boa companhia aérea. Eu também comprei uma empresa realty que, eventualmente, faliu. Eu sempre perdido. Lembro-me de meu pai que me dizia: "O estoque estava em torno de um longo tempo antes que você comprou. Só porque você comprou agora não significa que, de repente, tem que ir para cima."

No colégio, eu descobri opções. Gostaria de verificar os preços de fechamento de opções e encontrar o que eu achava que eram enormes mispricings. Por exemplo, uma vez que a Alcoa fechado em \$ 49 e a chamada 45 negociação foi apenas \$ 2 1/2 acima da 50 chamada. Ao comprar a chamada 45 e vendendo a chamada 50, eu perderia \$ 2 1/2 se o estoque caiu US \$ 4 ou mais, mas eu ganharia US \$ 2 1/2 se o estoque subiu US \$ 1 ou mais. Parecia uma grande aposta. Eu convenci meu pai a fazer o comércio para mim. O estoque subiu, eo comércio funcionou.

==== Você fez quaisquer outros comércios de opção na escola depois disso? ===

Não, eu descobri que o preço da opção de fechamento impresso no jornal foi realmente apenas a última venda, o que poderia ser muito velho. Por exemplo, uma opção poderia ter terminado o bid / 12 ofereceu dia 11, mas se a última venda foi aos 13 anos, esse é o preço que seria impressa no papel. Depois que eu descobri que essas citações não eram reais, eu percebi que a maioria das oportunidades comerciais que eu encontrei eram realmente inexistente.

==== Como você mesmo sabe sobre as opções na escola? ===

A empresa meu pai trabalhou para warrants emitidos quando veio a público. Perguntei ao meu pai para explicar mandados para mim. Uma vez que um mandado é nada mais do que uma opção de longo prazo, eu entendi o conceito básico.

==== Depois de se formar na faculdade, você foi sobre a pós-graduação? Ou você ir diretamente para o trabalho? ===

Meu plano era tirar um ano e viajar por todo o país. Eu, entretanto, acabam indo em uma

entrevista com uma casa de investimento, que eu não vou
departamento. Eu acho que eu poderia tê-lo insultado, e eu não conseguir o emprego.

nome. Eu fui entrevistado pelo chefe das opções

===== Desde que você não está nomeando a empresa, por que você não ser mais específico. =====

Bem, nossa conversa foi algo ao longo das seguintes linhas: Ele disse: "Então, você acha que pode fazer as opções de negociação dinheiro." Eu então disse a ele sobre o que eu achava que era importante em ganhar dinheiro no mercado de opções. Ele me perguntou: "Você conhece este ano de alta e baixa para IBM?"

Eu respondi: "Eu acho que a baixa foi de 260 e a alta foi de 320, mas é absolutamente irrelevante. Se você está desperdiçando seu tempo pensando sobre esteira, você está no caminho errado completamente."

Ele disse: "Bem, / sei o que é;. Eu acho que é muito importante" Eu respondi: "Ótimo! Apenas me contratar e eu vou mostrar-lhe por que é imaterial."

Em nossa conversa posterior indicou que ele não sabia a definição de beta [um termo técnico usado para descrever uma ação relativa volatilidade para o mercado global]. Ele disse: "eu não me preocupar com esse tipo de coisa."

Eu disse: "Ótimo! Apenas me contratar, e eu vou explicar isso para você e mostrar-lhe como usá-lo." Surpreendentemente, eu não conseguir o emprego. [Ele ri com vontade com a lembrança.]

===== Eu sei que você é um aficionado de poker sério e aplicar muitas das estratégias do jogo para opções. Quando você começou a desenvolver um interesse em poker? =====

Comecei a jogar poker durante a faculdade. Meus amigos e eu levei o poker muito a sério. Sabíamos que, a longo prazo, não era um jogo de sorte, mas sim um jogo de enorme habilidade e complexidade. Pegamos uma abordagem matemática para o jogo.

===== Eu suponho que você já jogou em jogos de poker do casino. Estou curioso, como é o típico jogo Las Vegas quebrar em termos do nível de habilidade dos jogadores? =====

Em um jogo típico, com oito jogadores, em média, três são pro, três são semipro, e dois são turistas.

===== Essa certeza não soa como muito boas chances para os turistas! =====

Você tem que ser um jogador muito bom para sair na frente no longo mn.

===== Dado que o alto nível de habilidade, qual a percentagem do tempo você realmente a pé um vencedor? =====

Em média, eu acho que eu ganhar cerca de 55 por cento do tempo.

===== Incomoda-lhe quando você perde? =====

Isso não me incomoda em nada. Eu sei que eu estou jogando corretamente, e eu entendo que não há nada que você pode fazer para suavizar a volatilidade. Eu raramente me adivinhar quando eu perco, pois sei que no curto prazo a maior parte das flutuações são devido à sorte, não habilidade.

===== A estratégia no poker principalmente uma questão de memorizar as chances de várias combinações de mão? =====

Não, memorização desempenha um papel muito pequeno. Compreender as probabilidades suficientemente bem para saber que as mãos para jogar e que as mãos não jogar é importante, mas isso é apenas conhecimento básico. As realmente grandes jogadores de poker têm uma compreensão da estratégia de aposta adequada. Quais as informações que você começa quando seu oponente apostar? Quais as informações que você dá quando você aposta? Quais as informações que você dá quando você não apostar? Nós realmente usar a estratégia do poker no treinamento de nossos comerciantes de opção, porque sentimos os paralelos são muito fortes. Eu acredito que se eu posso ensinar nossos estagiários a maneira correta de pensar sobre poker, posso ensinar-lhes o caminho certo para negociar opções.

===== Você pode me dar um exemplo específico? =====

Suponha que você tenha certeza de que você tem a melhor mão, e a última carta acaba de ser objecto. O que você faz? Um comerciante do principiante diria, "eu apostaria o limite." No entanto, isso não é muitas vezes o movimento, até mesmo certo se você tem certeza que o adversário vai chamar. Por quê? Porque às vezes quando você passa, ele vai apostar, dando-lhe a oportunidade de levantar, caso em que você vai ganhar o dobro do tamanho da aposta. Se você acha que th-e probabilidade é melhor do que 50 por cento que ele vai apostar, é melhor verificar. Usando essa estratégia, às vezes você vai ganhar nada extra quando você teve a chance certeza de ganhar um único tamanho da aposta, mas mais frequentemente, você vai ganhar o dobro do tamanho da aposta. No longo prazo, você vai ser melhor. Assim, enquanto a aposta quando você tem a melhor mão pode parecer a coisa certa a fazer, muitas vezes há um jogo melhor.

===== Qual é a analogia com a troca de opção? =====

O conceito básico que se aplica ao poker e opção de negociação é que o objeto principal não é ganhar o maior número de mãos, mas sim maximizar seus ganhos. Por exemplo, digamos que você tem a oportunidade de comprar um chamadas hundred de uma opção que você acredita vale 3 1/4 a 3, dando-lhe um lucro esperado \$ 2.500. A maioria dos criadores de mercado você está Id dizer que você acabou de comprar a opção de 3 e tentar travar o lucro. No entanto, na realidade, a decisão não é tão simples. Por exemplo, se você estima que há uma probabilidade de 60 por cento de ser capaz de comprar a mesma opção a 2 3/4, a sua melhor estratégia seria a de tentar comprar a 2 3/4, mesmo que isso significa que 40 por cento do tempo que você vai perder o comércio inteiramente. Por quê? Porque 60 por cento do tempo você vai ganhar US \$ 5.000. Portanto, a longo prazo, você vai média a US \$ 3,

===== Você estava ciente de que a analogia quando você começou a negociação de opções? =====

Sim, o mundo do poker é tão competitivo que se você não capitalizar totalmente sobre todas as vantagens, você não vai sobreviver. Eu absolutamente entendido esse conceito pelo tempo que eu tenho para o chão opções. Eu aprendi mais sobre estratégia de negociação opção de jogar poker do que eu fiz em todos os meus economia universitários cursos combinados.

===== Existem outros exemplos você pode dar que fornecem uma analogia entre a estratégia de poker e

[a troca de opção? ===](#)

Um exemplo clássico damos todos os nossos formandos é o seguinte: Suponha que você está jogando Seven Card Stud, e é a última rodada de apostas. Você tem três cartões no buraco e quatro ases mostrando; o seu adversário tem dois clubes, três dos clubes, nove dos diamantes, e rainha de espadas mostrando. Você é alta com quatro aces. A pergunta que fazemos é: "O que aposta você faz?" A resposta típica é: "Eu iria apostar tanto quanto eu posso, porque eu tenho quatro ases e as chances de minha vitória são enormes." A resposta correta é ...

[===== Você passa, porque se ele não pode vencê-lo, ele vai desistir, e se ele pode bater em você, ele vai levantar e você vai perder mais. =====](#)

Está certo. Ele pode ter a quatro, cinco e seis de paus no buraco. Você não pode ganhar nada por apostas; você só pode perder. Ele sabe o que você tem, mas você não sabe o que ele tem.

[===== Então, qual é a analogia com a troca de opção? =====](#)

Vamos dizer que eu acredito que uma opção é de US \$ 3. Normalmente, eu estaria disposto a fazer um mercado em 27/8/3 1/8 [isto é, ser um comprador em 2 7/8 e um vendedor de 3 1/8]. No entanto, digamos que um corretor que eu suspeito que tem a informação superior me pede uma citação em que opção. Não tenho nada a ganhar fazendo um mercado apertado, porque se eu o preço do direito de opção, ele vai cumprirão- isto é, ele não vai fazer nada e se eu preço errado, ele vai negociar, e eu vou perder .

Na mesma linha, se um corretor com informação superior está oferecendo significativamente mais de uma opção que eu acho que vale a pena, há uma boa chance de que ele está oferecendo maior porque ele sabe algo que eu não. Portanto, não pode querer tomar o outro lado do que o comércio, mesmo que ele se parece com uma venda atraente.

O ponto é que a opção decisões de negociação deve ser baseada em probabilidade condicional. I pode ter pensado que uma opção valia X, mas agora que alguém quer licitar X + Y, I pode ter que rever a minha estimativa do valor da opção. A lição tentamos ensinar nossos comerciantes é que qualquer coisa que parece muito óbvio deve ser verificada.

Um grande exemplo para ilustrar este conceito é um enigma posou anos por Fisher Preto do Black-Scholes de especificação de opções modelo fama. Imagine que você está em "Vamos fazer um acordo", e você tem que escolher uma das três portas. Você escolhe porta No. 1. Monty Salão diz: "OK, Carol, porta aberta No. 2." O grande prêmio não é atrás da porta número 2. Monty Hall, é claro, sabe que porta o prêmio é para trás. A maneira como ele jogou o jogo, ele nunca iria abrir a porta com o prêmio real. Agora, ele se vira para você e pergunta: "Você quer mudar para porta No. 3?" Você ficar com a porta número 1 ou mudar? [Leitor: Você pode querer pensar em sua própria resposta antes de ler sobre.]

[===== A resposta óbvia parece ser que não faz a diferença, mas, obviamente, que deve ser a resposta errada =====](#)

A resposta correta é que você deve sempre mudar para porta No. 3. A probabilidade de que o prêmio está por trás de uma das duas portas que você não pegar era originalmente dois terços. O fato de que Monty abre uma dessas duas portas e não há nada por trás disso não muda essa probabilidade original, porque ele sempre vai abrir a porta errada. Portanto, se a probabilidade do prêmio estar por trás de uma dessas duas portas era de dois terços originalmente, a probabilidade de que seja atrás do fechada dessas duas portas deve ainda ser de dois terços.

[===== Eu não entendo. Este show foi assistido por milhões de pessoas por anos, e ainda ninguém percebeu que as chances eram tão fortemente enviesada em favor de mudar! =====](#)

Você tem que lembrar que você está falando de um show onde as pessoas tinham que usar orelhas de coelho engraçadas para começar escolhido.

A única coisa que confunde as pessoas é que o processo não é aleatório. Se Monty escolheu aleatoriamente uma das duas portas, e o prêmio não foi atrás da porta selecionada, então as probabilidades entre as duas portas restantes seria de facto 50/50. Claro, se ele escolheu aleatoriamente uma das duas portas, então às vezes o prêmio estaria por trás da

porta se abriu, o que nunca aconteceu. A chave é que ele não escolher aleatoriamente uma das portas; ele sempre escolheu a porta errada, e que altera as probabilidades. É um exemplo clássico de probabilidade condicional. Se a probabilidade do prêmio estar por trás da porta No. 2 ou porta No. 3 é de dois terços, dado que não é porta No. 2, qual é a probabilidade de que é porta No. 3? A resposta, claro, é de dois terços.

Ironicamente, quatro semanas depois da minha entrevista com Jeff Yass, o New York Times publicou um artigo sobre exatamente o mesmo puzzle. O artigo do Times relatou que quando Marilyn Vos Savant respondeu este quebra-cabeça corretamente em sua coluna Parade em resposta a uma pergunta de um leitor, que recebeu quase mil cartas críticas (e equivocada) de Ph.Ds, principalmente matemáticos e cientistas. O artigo do Times engendrado sua própria série de cartas ao editor. Algumas delas forneceu explicações particularmente lúcidas e convincentes da resposta correta e são reimpressos abaixo:

Para o editor:

Re "Atrás das portas de Monty Hall: enigma Debate e resposta?" (Primeira página, 21 de julho): Uma razão as pessoas têm dificuldade para entender a solução correta para o quebra-cabeça envolvendo três portas, duas com cabras por trás deles e um com um carro, é que o problema utiliza apenas três portas. Isso faz com que o assumido, mas incorrecta, a probabilidade de escolher o carro (1 em 2) parecem demasiado perto com a probabilidade real (1 em 3) e a solução difícil chegar a intuitivamente.

Para ilustrar melhor a resposta certa, que um jogador deve mudar a porta colhidos pela primeira vez após um dos outros dois foi aberto por Monty Hall, o jogo-show host-suponha que o jogo foi jogado com 100 portas, cabras trás 99 e um carro por trás 1.

Quando pela primeira vez oferecida uma porta, um jogador iria perceber que as chances de pegar o carro são baixos (1 em 100). Se Monty Salão em seguida, abriu 98 portas com cabras por trás deles, seria claro que a chance de que o carro está por trás

a porta não seleccionada restante é alta (99 em 100).

Embora apenas duas portas ficaria (aquele do jogador pegou e me porta fechada), que deixaria de parecer que me carro é a mesma probabilidade de estar por trás de qualquer um. Para alterar me pegar seria intuitivo para a maioria das pessoas.

Cory Franklin Chicago, 23 de julho de 1991 a do

Editor:-

Pelo que me lembro dos meus tempos de escola, quando você está lidando com complicadas, probabilidades confusas, é útil considerar as chances de perder, em vez das chances de ganhar, assim: Atrás de duas das três portas há uma cabra. Portanto, a longo prazo, duas vezes em três tentativas você vai escolher a cabra. Uma porta de cabra-rolamento é eliminado. Agora duas vezes em cada três quando você tem uma cabra, o outro lado tem um carro. É por isso que vale a pena mudar.

Kari V. Amatneek San Diego, 22 de julho de 1991, e,

finalmente, havia este item: Ao Editor:

Seu artigo de primeira página 21 de julho no quebra-cabeça controvérsia Monty Salão esquece de mencionar uma das opções behind-the-porta: a preferir o bode para o auto. A cabra é um animal delicioso, embora o estacionamento pode ser um problema.

Lore Segal Nova York, 22 de julho de 1991

O ponto é que os seus sentidos enganá-lo. Seu impulso simplista é dizer que as probabilidades são 50/50 para ambos porta No. 1 e No. porta 3. Na análise cuidadosa, no entanto, você percebe que há uma enorme vantagem para a mudança, mesmo que ele não era nada óbvio no início. A moral é que na negociação é importante para examinar a situação de todos os ângulos possíveis, porque seus impulsos iniciais são, provavelmente, vai estar errado. Nunca há qualquer dinheiro a ser feito nas conclusões óbvias.

==== Você pode me dar um exemplo de negociação de uma situação em que a decisão óbvia é errado? ===

Digamos que um estoque está negociando para \$50 e uma instituição entra com uma oferta de venda de quinhentos dos 45 chamadas em US \$ 4 1/2. A resposta instintiva em que tipo de situação é: "Grande Vou comprar as chamadas em US \$ 4 1/2, vender o estoque em US \$ 50, e bloquear \$ 02/01 lucro!". Na realidade, porém, nove vezes fora muitas vezes, a razão pela qual a instituição está oferecendo a chamada em US \$ 4 1/2 é porque é quase certo que o estoque vai mais baixo.

==== Será que este tipo de situação acontecer, isto é, uma instituição que oferece a venda de opções a um preço abaixo do valor intrínseco [o valor teórico mínimo, que é igual à diferença entre o preço das ações e atacar preço- \$ 5 em Yass de exemplo]? ===

Isso acontece o tempo todo.

==== Eu não entendo. Qual seria o motivo para vender a opção abaixo do seu valor intrínseco? ===

No exemplo que te dei, a instituição pode ser muito certo de que o estoque está indo para o comércio abaixo de US \$ 49 1/2, e, portanto, um preço de US \$ 4 1/2 para a 45 chamada não é razoável.

==== Mesmo se eles têm boas razões para acreditar que o estoque vai negociar mais baixo, como eles podem ser que a certeza do tempo? ===

A resposta simples é que eles sabem que têm um milhão de ações para vender, e que eles podem ter que estar dispostos a oferecer o estoque em US \$ 49 para mover esse tipo de quantidade. Tudo se resume a probabilidades condicionais. Dado que esta instituição está oferecendo a opção abaixo do seu valor intrínseco, que é mais likelythey're tão ingênuo que eles estão praticamente escrever-lhe um cheque sem risco por US \$ 25.000, ou eles sabem algo que você não faz? Minha resposta é, dado que eles querem fazer este comércio, as chances são que você vai perder.

Quando eu comecei, eu sempre seria um comprador de opções que foram oferecidos a preços abaixo do valor intrínseco, pensando que eu tinha um lucro locked-in. Eu não conseguia entender por que os outros comerciantes inteligentes no chão não foram mshing em fazer as mesmas operações. Eu finalmente percebi que a razão pela qual os comerciantes inteligentes não estavam comprando essas chamadas foi que, em média, eles eram uma proposta perdedora.

==== Se ifs não é ilegal, por que não as instituições vendem regularmente chamadas antes de liquidar suas posições? Parece que seria uma maneira fácil para amortecer o deslizamento ao sair grandes posições. ===

Na verdade, essa é uma estratégia comum, mas os criadores de mercado são sensatas.

==== Como o mercado de opções mudou nos dez anos que estiveram no negócio? ===

Quando eu comecei a negociação de opções em 1981 tudo que precisava para ganhar dinheiro era o modelo BlackScholes padrão e bom senso. No início de 1980, a estratégia básica foi para tentar comprar uma opção de negociação em uma relativamente baixa volatilidade implícita e vender uma opção relacionada a uma maior volatilidade. Por exemplo, se uma grande ordem de compra para uma chamada de greve especial empurrou sua volatilidade implícita a 28 por cento, enquanto outra chamada na mesma ação estava sendo negociada a 25 por cento, você iria vender a chamada de maior volatilidade e compensar a posição, comprando o menor chamada -volatility.

==== Eu presumo estes tipos de discrepâncias existiu porque o mercado foi bastante ineficiente no momento. ===

Está correto. Naquele tempo, um monte de comerciantes de opção ainda não entendeu adequadamente a volatilidade e teoria opção básica. Por exemplo, se uma chamada foi negociado a uma volatilidade de 25 por cento, que era relativamente baixo para as opções em que o estoque, muitos comerciantes não entendem que você não tem que ser otimista sobre o estoque para comprar o call Se você eram de baixa no estoque, você ainda pode comprar a chamada underpriced vendendo simultaneamente o estoque, produzindo uma posição equivalente combinados para uma longa put. Os formadores de mercado mais matemáticos entendido estes tipos de relacionamentos e foram capazes de explorar as aberrações de preços. Agora todo mundo entende esses relacionamentos, e você já não vê situações em que diferentes opções em um mesmo estoque está negociando em significativamente diferentes volatilidades-a menos que haja'

preços. Agora que todo mundo entende volatilidade,

a grande batalha está na assimetria na precificação de opções.

==== Você pode explicar o que você quer dizer com "assimetria"? ===

Para explicá-lo por exemplo, o OEX hoje estava em 355. Se você verificar as citações de opção, você vai ver que o mercado está precificando os 345 colocando muito mais elevadas do que as 365 chamadas. [Os modelos de precificação de opções padrão seria realmente o preço dos 365 chamadas ligeiramente mais elevados do que os 345 puts.]

==== São os preços de opções sempre distorcida na mesma direção? em outra

palavras, são out-of-the-money coloca sempre mais caros do que equivalente out-of-the-money chama? ===

Na maioria das vezes, puts serão alto e chamadas querer ser baixa.

==== Existe uma razão lógica para que o viés direcional? ===

Na verdade, existem duas razões lógicas. Uma que eu posso lhe dizer; o outro eu não posso. Um fator fundamental é que há uma probabilidade muito maior de pânico financeiro no lado negativo do que no sentido ascendente. Por exemplo, uma vez em um grande tempo, você pode ter um dia com o Dow para baixo 500 pontos, mas é muito menos provável que o Dow vai subir 500 pontos. Dada a natureza dos mercados, a chance de um acidente é sempre maior do que a chance de uma euforia descontrolada durante a noite.

==== Será que os mercados sempre preço coloca significativamente maior do que as chamadas por esse motivo? ===

Não. O mercado não precisar opções assim até depois do acidente Outubro de 1987. No entanto, eu sempre senti que a chance de um grande baixo-movimento era muito maior do que a chance de um upmove de tamanho equivalente.

==== Você chegar à conclusão sobre o viés em favor de downmoves maiores com base em um estudo de mercados históricos? ===

Não, nada que elaborado. Apenas observando mercados, notei que os preços tendem a descer muito mais difícil e mais rápido do que ir para cima.

==== Será que esse viés direcional aplicam-se apenas às opções de índices de ações? Ou será que também se aplicam às opções de ações individuais? ===

As opções na maioria das principais ações são preços que maneira [ou seja, puts são mais caros do que as chamadas], porque surpresas descendentes tendem a ser muito maior do que as surpresas do upside. No entanto, se um estoque é o tema de um maior aquisição, as chamadas out-of-the-money será fixado o preço mais elevado do que o out-of-the-money coloca.

==== Os seus comerciantes usam seus modelos de precificação de opções para tomar decisões comerciais básicas? ===

Modelo de precificação de qualquer pessoa, incluindo o meu, seria demasiado simplista para descrever adequadamente o mundo real. Não há nenhuma maneira você pode construir um modelo que pode vir perto de ser tão informada como o mercado. Treinamos nossos formadores de mercado para entender os pressupostos básicos subjacentes nosso modelo e por que essas suposições são demasiado simplista. Em seguida, ensinar-lhes hipóteses mais sofisticadas e suas implicações de preços. É sempre vai ser um julgamento quanto ao que os pressupostos apropriados deve ser. Acreditamos que podemos treinar qualquer, pessoa inteligente-pensamento rápido para ser um comerciante. Sentimos comerciantes são feitos, não nascem.

==== Essencialmente então, você começa com as projeções do modelo e, em seguida, fazer um ajuste de assento-de-o-calças com base em como você acredita que os vários pressupostos do modelo estão em desacordo com as realidades atuais. ===

Exatamente.

==== Você pode dar um exemplo de como este processo de ajuste funciona? ===

Um exemplo corrente é NCR, que é um alvo de aquisição da AT & T. A oferta da AT & T é de US \$ 110, eo estoque está sendo negociado atualmente em aproximadamente US \$ 106. Se a aquisição for aprovada, o comprador do estoque está para fazer cerca de US \$ 2. (Cerca de metade da diferença entre o preço atual eo OPA representa custos de taxa de juros de organização do estoque.) Se, por outro lado, a aquisição através de quedas, em seguida, o estoque pode cair acentuadamente-to cerca de US \$ 75 com base no mercado atual estimativa. Neste caso particular, as chamadas relativamente próximas são essencialmente inútil, porque o estoque é improvável que vá acima de US \$ 110. Por outro lado, os 90 puts muito mais out-of-the-money ter alguma chance de ganhar um valor significativo no caso da aquisição falhar. Assim, neste tipo de situação,

==== Em outras palavras, este é um exemplo de como um modelo de precificação opção poderia render projeções muito enganosas em uma situação do mundo real. ===

Certo, porque o modelo padrão assume que a probabilidade de qualquer carapato ser individual para cima ou para baixo é de 50/50. Isso, no entanto, não é o caso aqui, porque há uma probabilidade muito maior para um grande declínio dos preços do que um grande aumento de preços.

Ao mesmo tempo, os tipos matemáticos negociadas em linha reta fora de seus modelos, e numa situação como a que acabo de descrever, eles iriam vender o out-of-the-money coloca porque parecia ser um preço muito alto. No entanto, os tipos de assento-de-o-calças iria olhar para a situação e perceber que havia uma possibilidade real do estoque testemunhando um grande declínio [ou seja, um colapso no caso de uma aquisição]. Os comerciantes que utilizam uma abordagem de bom senso iria acabar comprando o out-of-the-money coloca a partir dos tipos matemáticos e levá-los para a limpeza no processo. Eventualmente, os tipos matemáticos pegou.

==== Em suas operações do dia-a-dia, você basicamente começar por olhar para o modelo e, em seguida, fazer alguns ajustes mentais? ===

Exatamente. Nossa filosofia básica é que nós temos um tremendo respeito pela opinião do mercado. Por exemplo, se nós acreditamos que uma opção é de US \$ 2 e um formador de mercado conhecedor está licitando \$ 2 1/2, assumimos que nove em cada dez vezes ele vai estar certo, porque ele está trocando um estoque e estamos negociando quinhentos. Nós, então, tentar descobrir por que ele está oferecendo \$ 2 1/2. Se pudermos identificar a razão e discordamos, então nós

pode vender a opção, porque é muito caro. Mas na maioria das vezes, nós vamos decidir que seu conhecimento é melhor que o nosso, e nós vamos acabar ajustando a nossa avaliação sobre as outras opções em que o estoque e, em seguida, comprar essas outras opções ou o próprio estoque.

==== Quando você ajustar seus valuations opção porque alguém está oferecendo a um preço que parece ser removido do valor teórico, você está simplesmente assumindo que eles sabem mais sobre a empresa deu? ===

Sim, a informação não é exatamente fluir perfeitamente, como eles ensinam em Finanças 101. Frequentemente, a informação vai aparecer pela primeira vez no mercado de opções. Muitos desses casos de insider trading envolvem opções, e nós somos as pessoas que perdem o dinheiro.

Por exemplo, apenas hoje eles pegaram um empregado de Marion Labs que, obviamente, tinha informações privilegiadas que a Dow ia oferecer uma oferta de aquisição para a empresa. Esta pessoa tinha comprado quinhentos Julho 25 chamadas em US \$ 1 [custo total: \$ 50.000], e no dia seguinte as opções valiam US \$ 10 [valor de posição no total: \$ 500.000]. Na antiga dias- antes de opções de alguém com este tipo de informação pode comprar o estoque, e mesmo assumindo margem de 50 por cento, a percentagem de lucro não seria tão grande. No entanto, agora, por opções de compra, os comerciantes com informações privilegiadas podem aumentar sua alavancagem lucro tremendamente. Às vezes, eu sinto muito por algumas dessas pessoas, porque, até a recente enxurrada de publicidade em relação a informações privilegiadas, não tenho certeza que muitos deles sequer perceberam que estavam a infringir a lei. Contudo,

==== Eu não entendo. a SEC não examinar o fluxo de pedidos quando há uma aquisição anunciada para garantir que não há ordens suspeitas? ===

Sim, eles fazem, e eles estão ficando particularmente eficaz na captura de pessoas abuso de informação privilegiada. Eles também se tornaram muito mais eficiente em voltar dinheiro para aqueles do outro lado desses comércios. No entanto, em anos anteriores, o processo levou muito mais tempo.

Um exemplo famoso envolvidos Santa Fe, uma companhia de petróleo que era um alvo de aquisição pelos kuwaitianos em 1981. Na época, o estoque era de US \$ 25 e os comerciantes de opção no chão preenchido um pedido de mil 35 chamadas em US \$ 1/16. Pouco tempo depois, o estoque saltou de US \$ 25 a US \$ 45 e as opções passou de US \$ 1/16 a \$ 10. Os comerciantes de assoalho teve uma perda durante a noite virtual de cerca de US \$ 1 milhão. Embora eles acabou por receber seu dinheiro de volta, levou anos. Se você é um market maker e você está sem dinheiro, à espera de obter o seu capital de volta não é agradável. Você vive com medo de que você vai ser o único a vender a opção de uma fonte informada.

Eventualmente, todo mundo fica escolhido fora, porque se você tentar evitá-lo completamente, você vai passar um monte de boas oportunidades comerciais. Em poucas palavras, se você for muito conservador, você não vai fazer nenhuma negociação, e se você for muito agressivo, você vai ter pego fora muito. O truque é tentar encontrar um equilíbrio entre os dois.

==== Você pode pensar em um exemplo recente em que você foi escolhido fora? ===

As opções para a Combustion Engineering são negociadas na Costa Troca Pacífico. As opções raramente comércio. Uma manhã, recebemos uma chamada do corretor de bordo (o empregado troca responsável por gerir os desequilíbrios de ordem). Ele disse que havia uma ordem para comprar várias centenas de opções e perguntou se queríamos pegar o outro lado. O estoque foi negociado a cerca de US \$ 25, e nós concordamos em vender trezentas das 25 chamadas em aproximadamente US \$ 2 1/2. Dez minutos depois, negociação de ações foi interrompido, e não havia um anúncio de que a empresa estava sendo tomado por uma corporação Europeia. Quando negociação retomou alguns minutos mais tarde, o estoque reaberto em US \$ 39, e nós out mais de US \$ 350.000 em questão de minutos. Descobriu-se que o comprador estava no conselho de administração da sociedade incorporante.

==== O que em última análise, aconteceu? ===

Neste caso particular, que já chegou o nosso dinheiro de volta. A SEC identificou o comprador rapidamente, e porque o indivíduo era um executivo estrangeiro de alto nível que nem sequer perceber que ele estava fazendo nada ilegal, ele devolveu o dinheiro sem quaisquer complicações.

==== Dado que a consideração, não é sempre reticente em até uma ordem grande opção em um mercado que normalmente não negociar muito frequentemente? ===

Há sempre esse tipo de reticência, mas se você quer estar no negócio, é seu trabalho para preencher esses tipos de ordens. Além disso, na maioria dos casos, as ordens são legítimas e não acontece nada. Além disso, em circunstâncias normais, nós protegemos a posição depois de preencher a ordem opção. No caso da Combustion Engineering, o estoque parado negociação antes que nós tivemos a chance de comprá-lo como um hedge contra a nossa posição. Nós ainda teria perdido dinheiro, mas não tanto como fizemos estar completamente sem hedge.

O mais bem sucedido da SEC é na captura de pessoas trocando informações privilegiadas e ultimamente eles parecem estar pegando todos, o mais apertado o bid / ask spreads será. Todo o comércio que fazemos envolve algum prêmio de risco para a possibilidade de que o outro lado do comércio represen

senta informou atividade. Portanto, se todos acreditam que a SEC vai pegar todos os comerciantes no interior, então o mercado vai custar longe que o prêmio de risco extra. Em essência, é realmente o investidor médio que acaba pagando por insider trading através da oferta mais ampla / ask spreads.

==== Quando as ações têm grandes movimentos durante a noite, é que tipo de ação do preço normalmente precedida por uma pick up m do volume opção? ===

Quase sempre. Se você passar por cima dos dados de volume para as unidades populacionais que foram feitos em, você verá que há quase sempre uma enxurrada de troca de opção antes do evento.

==== Você faz qualquer negociação direcional? ===

Nenhum. É minha firme convicção de que a sabedoria do mercado é muito maior que o meu. Na minha opinião, o mercado de

preços de um item é a melhor medida de seu valor.

que você tem que entregar suas crenças e ego para os mercados.

Vários anos atrás, um diretor do Escritório de Administração e Orçamento fez uma declaração que projeções do orçamento deve ser baseada no pressuposto de que as taxas de juro de longo prazo acabaria por recusar-se a 5 a 6 por cento, num momento em que as taxas foram mais de 8 por cento. O nível da taxa de juro implícita no mercado reflete a inteligência líquido de milhares de comerciantes batem-se diariamente no mercado de títulos. Em comparação, a opinião pessoal do diretor OMB não significa nada. Se ele está baseando a política do governo no pressuposto de que as taxas de juro de longo prazo será de 5 a 6 por cento, quando a melhor aproximação do mercado é de 8 por cento, ele está fazendo um grave dano para a sociedade. Presumivelmente, se ele fosse inteligente o suficiente para prever as taxas de juros melhor do que o mercado, ele poderia fazer uma fortuna de negociação do mercado de títulos, o que ele obviamente não pode fazer.

Meu palpite sobre onde as taxas de juros será nos próximos vinte anos é melhor do que a de quase qualquer economista, porque tudo o que tem a fazer é olhar para onde o mercado de títulos está sendo negociado. Se ele é negociado a 8 por cento, que é a minha projeção. Alguém pode gastar milhões de dólares para desenvolver um modelo de previsão de taxa de juros elaborado, e eu apostei que a longo prazo a previsão do mercado de títulos será melhor. O princípio geral é que, se você pode dar-se o seu ego e ouvir o que os mercados estão dizendo, você pode ter um enorme fonte de informação.

==== Eu sei que o seu conselho bottom-line para as pessoas sobre a negociação é:

Não acho que você pode bater o mercado No entanto, há algum conselho que você pode oferecer para aqueles que participam nos mercados?

====

Se você investir e não diversificar, você está literalmente jogando fora dinheiro. As pessoas não percebem que a diversificação é benéfica mesmo que reduz o seu retorno.

==== Por quê? ===

Porque reduz o seu risco ainda mais. Portanto, se você diversificar e, em seguida, usar margem para aumentar sua alavancagem para um nível de risco equivalente ao de uma posição nondiversified, seu retorno será provavelmente maior.

==== Eu tendo a concordar. Eu gosto de dizer que a diversificação é o único almoço livre em Wall Street ===

A maneira que eu iria colocá-lo é que não diversificar é como jogar o seu almoço para fora da janela. Se você tem um portfólio e não está diversificando, você está incinerando dinheiro a cada ano.

O tipo de profissional a troca de opção de arbitragem em que Yass envolve, obviamente, tem pouca relevância direta para os comerciantes mais comuns. No entanto, ainda existem algumas mensagens importantes aqui que têm aplicação mais ampla. Talvez o ponto mais importante do Yass é que é fundamental para se concentrar em maximizar ganhos em vez do número de vitórias. Uma aplicação óbvia deste conceito é que, independentemente do seu estilo de negociação, um (ou seja, a negociação) estratégia apostando que aumenta as apostas sobre comércios considere terem uma maior probabilidade de sucesso poderia melhorar significativamente os resultados finais. Outro ponto enfatizado por Yass é que nossas impressões iniciais são muitas vezes erradas. Em outras palavras, cuidado de agir sobre o óbvio.

// ** Nota: ** // // Os leitores não familiarizados com opções pode querer ler o Apêndice para entender as referências relacionadas com o comércio neste chapter.//

Zen ea Arte da Negociação

"Nós já encontramos o inimigo, e ele somos nós."

A famosa citação de tira de desenhos animados de Walt Kelly, "Pogo", daria como montagem de um somatório de uma linha da arte da negociação como qualquer outro. E outra vez, aqueles a quem eu entrevistei para este livro e seu antecessor salientou o papel absolutamente crítico de elementos psicológicos em sucesso comercial. Quando lhe pediram para explicar o que era importante para o sucesso, os Market Wizards nunca falou sobre indicadores ou técnicas, mas sim sobre coisas como a disciplina, controle emocional, paciência e atitude mental para perder. A mensagem é clara: a chave para vencer nos mercados é interno, não externo.

Zen ea Arte da Negociação

Um dos perigos de fazer um livro deste tipo é que você pode ir através do árduo processo de transformar um de 250 páginas de transcrição crua caminhadas em um capítulo de 25 páginas legíveis só para ter a entrevista assunto com permissão esperada para usar o material. (A fim de proporcionar um ambiente propício para a abertura por parte daqueles que eu interviewei, eu senti a necessidade de oferecer-lhes o direito de recusa definitiva.) Um dos comerciantes que entrevistei, um indivíduo que tinha feito várias centenas de milhões de dólares na negociação lucros para sua empresa, senti que o capítulo resultante, que continha um monte de cópia relacionada à intuição, sonhos, filosofia oriental, e anedotas de negociação, apresentou uma imagem daquele que seria visto com desconfiança por seus clientes corporativos. I prevaleceu sobre ele, no entanto, para permitir que eu use o seguinte trecho anonimamente,

===== Eu ainda não entendo o seu método de negociação. Como você poderia fazer estas enormes somas de dinheiro por apenas olhando para a tela? =====

Não havia um sistema para ele. Não era nada mais do que, "Eu acho que o mercado está subindo, então eu vou comprar." "Ele se foi o suficiente, então eu vou vender." Foi completamente impulsivo. Eu não sentar e formular qualquer plano de negociação. Eu não sei onde a intuição vem, e há momentos em que ele vai embora.

===== Como você reconhecer quando ele vai embora? =====

Quando eu estiver errado três vezes seguidas, eu chamo de tempo. Então eu comércio de papel por um tempo.

===== Por quanto tempo você comércio de papel? =====

Até acho que estou em sintonia com o mercado novamente. Cada mercado tem um ritmo, e nosso trabalho como comerciantes é entrar em sincronia com o ritmo. Eu realmente não estou negociando quando eu estou fazendo esses comércios. Não há negociação que está sendo feito, mas eu * não estou fazendo isso.

===== O que quer dizer que você não está fazendo isso? =====

Não há compra e venda acontecendo, mas está apenas passando por mim. É como minha personalidade e ego não estão lá. Eu nem sequer obter um sentimento de satisfação sobre esses comércios. É absolutamente esse objectivo. Você já leu Zen ea Arte da Archery?

===== Não, eu tenho que admitir, eu perdi essa. =====

A essência da idéia é que você tem de aprender a deixar a seta atirar em si. Não há nenhum ego envolvido. Não é, "Eu estou disparando a flecha, e eu estou liberando-o." Pelo contrário, a flecha é atirada, e é sempre direita.

O mesmo conceito se aplica à negociação. Não há nenhum sentido do self em tudo. Há apenas uma consciência do que vai acontecer. O truque é para diferenciar entre o que você quer que aconteça eo que você sabe que vai acontecer. A intuição sabe o que vai acontecer.

Na negociação, assim como no tiro com arco, sempre que houver esforço, força, esticar, aconchegando-se, ou tentar, é errado. Você está fora de sincronia; você está fora de sintonia com o mercado. O comércio perfeito é aquele que não requer nenhum esforço.

===== Você fala sobre saber o que vai acontecer. Você pode me dar um exemplo? =====

O atual declínio na marca em relação ao iene é algo que eu sabia que aconteceria.

===== Antes da marca caiu em relação ao iene, tinha tenderam na outra direção por algum tempo. Como você sabia que quando o momento era certo para o comércio? =====

O gatilho era na verdade um ato falho. Eu estava falando sobre a taxa / marca de ienes com outro comerciante, quando foi negociado a 87.80. Continuei referindo-me ao preço de 77.80. O outro comerciante finalmente disse: "O que você está falando?" Eu percebi que eu estava fora por dez grandes figuras em minhas referências de preços. Obviamente, havia alguma parte de mim que estava olhando para a taxa de descer a esse nível. Foi literalmente borbulhando fora de mim.

Charles Faulkner: a mente de um empreendedor

Charles Faulkner abandonaram a escola de pós-graduação (ele estava estudando psy-cholinguistics na Northwestern University) depois de se tornar encantado com dois primeiros livros escritos por Richard Handler e John Grinder, co-fundadores da Programação Neuro-Linguística (mais sobre PNL na entrevista). Começando em 1981, Faulkner estudou extensivamente com Grinder e depois com Bandler e outros co-desenvolvedores-chave da PNL, tornando-se um instrutor de PNL certificado em 1987. O foco de Faulkner foi na modelagem excelência humana, com projetos que incluíram aprendizagem acelerada, tomada de decisão médica, e os futuros negociação. Faulkner é também um consultor, líder do seminário de PNL, e criador do programa e autor de vários programas de fitas de áudio que aplicam as técnicas de PNL. Conheci Charles Faulkner, quando ele se aproximou de mim depois de uma conversa que eu tinha dado em um simpósio indústria de futuros. Durante o meu discurso, eu tinha feito várias referências a este volume, que na época era cerca de metade-concluída. Faulkner explicou que tinha vindo a fazer pesquisa e consultoria dirigidos a ajudar os comerciantes superar os obstáculos mentais para o sucesso. Eu disse a ele que eu estava muito interessado em seu trabalho porque

Nota: EU IRIA VÁRIOS CASOS NESTA ENTREVISTA, ONDE EU PENSEI IÉ IRIA AJUDAR A ESCLARECER OU EXPANDIR A INFORMAÇÃO, EU COMPLEMENTADA RESPOSTAS DE FAULKNER COM TRECHOS ADAPTADOS DO NIGHTINGALE-COMANT SÉRIE DE FITAS PNL: A NOVA TECNOLOGIA DA REALIZAÇÃO PNL, PARA O QUAIS FAULKNER FOI O CRIADOR DO PROGRAMA E PRINCIPAL CO-AUTOR.

poderia caber como uma característica no novo livro, mas que a minha programação nessa viagem não deixou tempo suficiente para uma entrevista. Ele me deu um conjunto de fitas em caixa, pedindo-me para ver o que eu pensei sobre isso.

A série de fitas tratadas aplicando a PNL para vários aspectos da realização. Embora haja um número de elementos de PNL que tenho dificuldade em relação a, certos segmentos da série fez grande sentido para mim e parecia útil para aumentar a motivação e focando objetivos. No geral, eu estava suficientemente impressionado com série de fitas de Faulkner para agendar outra viagem para Chicago para entrevistá-lo.

Uma parte da PNL está preocupado com a estudar as sugestões que os povos fornecem através de seus gestos, movimentos dos olhos, língua e entonações de voz. Faulkner tem, obviamente, tinha uma grande experiência aperfeiçoar essas habilidades interpretativas, e ele me pareceu ser extremamente perspicaz. Ele tinha cuidadosamente arranjadas para o uso de uma sala de conferências privada em um hotel perto do aeroporto, a fim de maximizar o nosso tempo juntos.

Você é um treinador de Programação Neuro-Linguística. Isso não vai significar muito para a maioria dos leitores deste livro. Vamos começar com uma definição do leigo da PNL.

Na verdade, Processos de aprendizagem natural poderia ter sido um nome melhor. principais co-fundadores da PNL, Richard Bandler, um cientista da informação, e John Grinder, professor de lingüística, definir PNL como o estudo da excelência humana. PNL estuda grandes realizadores de identificar os seus programas de que mental é, para aprender como grandes realizadores usam seus cérebros para produzir resultados. Eles começaram seu estudo com therapistsindividuals extraordinariamente talentosos que produziram consistentemente mudanças positivas na vida dos outros. Sucedendo lá, eles passaram a estudar pessoas talentosas em outros campos-gestores, negociadores, atletas e artistas-de encontrar o que essas pessoas fizeram para obter os seus excelentes resultados. Os modelos da aprendizagem natural processa essas pessoas usavam para se tornar extraordinário em seus campos pode ser usado por qualquer pessoa que pretenda excel.

Para entender como funciona a PNL, deixe-me fazer uma analogia com o início de esqui moderno. Até os anos 1950, a maioria das pessoas pensava esqui foi uma questão de talento natural. Você nem tinha o talento para fazê-lo, ou você não fez. Então aconteceu algo que mudou o esporte para sempre. Os filmes foram feitos de alguns dos grandes esquiadores da Europa para identificar todo o

movimentos que as caracterizadas. Verificou-se que todos eles tinham certas técnicas em comum. Além disso, descobriu-se que as técnicas destes esquiadores excepcionais poderiam ser ensinados a ninguém. Todos os tipos de pessoas poderiam aprender a ser muito bons esquiadores. A chave foi identificar os movimentos que fizeram um grande essência skierthe de suas habilidades para que ele pudesse ser ensinadas aos outros. Na PNL nós chamamos essa essência um modelo. Os mesmos princípios básicos podem ser aplicados a qualquer outro esforço ou para vários aspectos da inter-relações humanas. Gosto de descrever a PNL como software para o cérebro. Ele fornece programas mentais que permitem desenvolver novas habilidades e ter mais dos tipos de experiências que você deseja.

Como é evidente por NLP's nome do meio, a linguística desempenha um papel fundamental. Eu não sou de todo claro como a linguística pode afetar drasticamente o comportamento. Você pode me dar um exemplo?

Como linguagem processo de nossos cérebros? A resposta é muito, muito literalmente. Muitas vezes as pessoas dizem coisas como: "Não se preocupe" ou "Não pense sobre isso." O que acontece se eu lhe dizer para não pensar em um problema? Bem, apesar do que eu disse, você vai pensar sobre esse problema. Isso porque nossos cérebros não podem compreender colocar algo em linguagem negativa. A fim de saber o que não pensar, o nosso cérebro tem que primeiro pensar nisso.

Considere o exemplo de comerciantes experientes dizendo novos operadores, "Não pense sobre o dinheiro. Lembre-se, não pensam sobre o dinheiro." Embora isso possa soar como um bom conselho, o que vai acontecer? Os novos operadores irá repetir essa frase para si até que sejam literalmente obcecado com o dinheiro.

Devido à forma como a nossa língua processo de cérebros, o que é, literalmente, a PNL recomenda tomar pensamentos negativos e afirmarlos em termos positivos. Em vez de dizer o que você não quer, estando que você quer. Em vez de aconselhar um comerciante, "Não pense sobre o dinheiro," seria muito mais eficaz do que dizer: "Concentre sua atenção em seguir o seu método."

===== Quais são os princípios básicos da PNL? =====

PNL é baseado em princípios diferentes daqueles em psicologia. Cinco princípios ou pressupostos essenciais guiar PNL. A primeira é: O mapa não é o território. O mapa é nossos pensamentos e sentimentos; o território é

realidade. Nós respondemos a nossos pensamentos e sentimentos

sobre a realidade; que não respondem à realidade. Isto é

boa notícia porque significa que é possível obter um melhor mapa-a melhor maneira de pensar e sentir.

O segundo princípio fundamental da PNL é: Experiência tem uma estrutura. Em outras palavras, a maneira em que as memórias são organizadas em nossas mentes determina o que eles vão dizer e como eles irão nos afetar. Se nós podemos mudar a estrutura das nossas memórias, vamos experimentar esses eventos em nossas vidas de forma diferente. Alterar a estrutura de nossos pensamentos e as nossas experiências serão automaticamente alteradas.

A terceira grande princípio da PNL é: Se uma pessoa pode fazê-lo, ninguém pode aprender a fazê-lo. Esta é a grande promessa de NLP. Excelência e realização tem uma estrutura que pode ser copiado. Ao modelar as pessoas de sucesso, podemos aprender com a experiência de quem já conseguiram. Se pudermos aprender a usar nossos cérebros, da mesma forma como a pessoa excepcionalmente talentoso, podemos possuir a essência do que talento.

O quarto princípio básico é: o corpo ea mente fazem parte do mesmo sistema. Se você mudar de idéia sobre algo, suas habilidades vai mudar. Se você mudar sua postura, respiração, ou outras partes do seu fisiologia, seus pensamentos vão mudar. O grande psiquiatra RD Laing costumava dizer: "Mude sua mente, mude seu corpo. Mudar o seu corpo, mude sua mente."

O quinto princípio é: As pessoas têm todos os recursos de que necessitam. Na PNL, uma imagem, um som ou um sentimento é um recurso. Nosso cérebro tem a capacidade de ver imagens internas. Se estas imagens começam como fora de foco ou claro, eles podem ser construídos em grandes visões de motivação. vozes interiores podem nos criticar ou eles podem incentivar e orientar-nos. Qualquer sentimento que tivemos em nossa vida-confiança, desafio, vontade indomável, seja ele qual for, mesmo que nós só tinha uma vez, pode ser transferido para qualquer situação em nossas vidas onde querem ou precisam.

===== Quando você diz, "O mapa não é o território", que quer dizer que as pessoas têm distorcido visões da realidade que lhes enganar? =====

NLP acredita que todos os mapas (físicas e mentais) são uma distorcida, ou selecionado, visão da realidade. Um mapa topográfico, um mapa de rua, e um mapa do tempo todos fornecem diferentes visões do mesmo território e todos são verdadeiras representações. Utilidade, ao invés de truthfulness, irá guiá-lo a querer um mapa diferente em momentos diferentes. As diferentes formas de análise de mercado pode ser visto como mapas diferentes do mesmo território. comerciantes pendentes procurar ter mapas que mais se aproximam do território do mercado de uma forma que é útil para eles.

Claro, nem todos os mapas são verdadeiras ou úteis. Deixe-me oferecer um exemplo que é particularmente significativa para os comerciantes. Ela relaciona-se com o conceito estatístico de regressão para a média. Este fenômeno matemático implica que, se você faz muito bem, é provável que você faça mais mal da próxima vez, quando se fizer muito mal, é provável que você fazer melhor da próxima vez. Este padrão é uma consequência inevitável da lei das médias e tende a distorcer as percepções e avaliações do seu próprio desempenho dos comerciantes.

Por exemplo, se um comerciante faz muito bem em um período e apenas média no próximo, ele pode sentir que ele falhou. Por outro lado, se o comerciante faz muito mal em um período, mas média no próximo, ele provavelmente vai sentir como ele está fazendo muito melhor. Em ambos os casos, o comerciante é muito provável que atribuem a mudança de resultados para o seu sistema ou seus sentimentos em vez de uma tendência estatística natural. A falha em apreciar este conceito vai levar o profissional a criar um mapa mental, imprecisa de sua capacidade de negociação. Por exemplo, se os interruptores comerciante de um sistema para outro, quando ele está fazendo particularmente mal, as chances são de que ele vai fazer melhor em que ponto do tempo, mesmo se o novo sistema é apenas de igual mérito, ou, possivelmente, mesmo que seja inferior . No entanto, o comerciante vai atribuir sua melhoria para seu novo sistema.

Aliás, o mesmo fenômeno também explica por que tantas pessoas dizem que fazem melhor depois de terem ido a um seminário motivacional. Quando eles estão indo para ir a um seminário motivacional? Quando estiver se sentindo particularmente baixo e inativos, em certo sentido, não importa o que o apresentador faz, porque estatisticamente, em média, essas pessoas vão fazer melhor o período depois de qualquer maneira-se ou não eles participaram do seminário. Mas desde que eles fizeram, eles atribuem a mudança para o seminário.

===== No exemplo seminário você apenas citada, não é também possível que as pessoas vão se sentir e melhor desempenho por causa do efeito placebo? Para esse efeito, não é possível que os resultados atribuídos a PNL pode também ser um efeito placebo? =====

Em parte, este argumento pode ser válido, e isso me fascina que este é suposto ser uma crítica. pesquisadores de ciências médicas consideram que o efeito placebo é algo ruim. Você pode ouvi-lo em sua língua: "Temos que descartar o efeito placebo." No entanto, Bandler e Grinder olhou para ele de forma diferente. Eles viram o efeito placebo como um humano natural capacidade-a capacidade do cérebro para curar o resto do corpo. Isso realmente apresenta possibilidades emocionantes. E se essa capacidade pode ser convocado quando queremos ou precisamos dela? E se o nosso cérebro pode literalmente fazer-nos sentir melhor? NLP está preocupado com os resultados. Se os resultados favoráveis são parcialmente devido ao efeito placebo, isto é, a capacidade natural do cérebro para afetar a forma como nos sentimos, curar e função, mentalmente e fisicamente, vamos usá-lo deliberadamente.

===== PNL faz reivindicações de ser capaz de mudar comportamentos e sentimentos muito rapidamente através de exercícios mentais simples. Você pode me dar um exemplo de tal exercício, a fim de dar aos leitores que estão completamente familiarizados com PNL algum sabor da abordagem? =====

Deixe-me oferecer um exemplo que provavelmente vai ser de utilidade para a maioria de seus leitores. Todos nós já estivemos em situações comerciais onde o mercado mudou dramaticamente contra a nossa posição. A questão é: Como inquietante ou desconcertante era? O que acontece quando você está em uma situação semelhante um par de semanas ou mesmo um par de meses mais tarde? Se você começar a experimentar alguns dos mesmos sentimentos inquietantes só de pensar nisso, você condicionado-se apenas como cães de Pavlov. Isto é o que a PNL chama de "ancoragem". Se esses sentimentos estão perturbando sua concentração decisão de negociação, usar a seguinte técnica de PNL para neutralizá-los.

Rapidamente passar por seu filme de que perturbadora situação e escolher uma moldura, como um ainda fotografia, que simboliza para você toda a deceção. Quando você encontrou, perceber se você se vê em que snapshot ainda desse tempo. Ou seja, você vê que mais cedo você, vestido como você era naquela época, naquela foto? Você provavelmente não vai, e este é geralmente o caso. Assim, no olho da sua mente, comece a puxar para trás de modo que mais e mais da cena torna-se visível, até que você possa ver o seu eu anterior na cena.

Imagine que cena renderizada no estilo de um pintor famoso, como se fosse um Renoir, uma van Gogh, ou mesmo um Lichtenstein. Agora, considere que tipo de quadro pode ser mais apropriado em torno desta imagem. talvez um

grande moldura de ouro antigo pode parecer certo, ou talvez você vai escolher uma estrutura de aço moderno. Você pode até querer adicionar uma luz museu. Tome um momento para apreciar esta imagem como uma das memórias emolduradas em sua mente. Agora, observe seus sentimentos sobre esse tempo. A maioria das pessoas vai achar que seus sentimentos perturbados ou ansiosos têm sido muito reduzida, ou mesmo completamente eliminados. Este processo PNL separa nossas emoções a partir da memória. É como um botão de reset emocional e fornece um exemplo real do princípio da PNL: A experiência tem uma estrutura. Ao alterar a estrutura, podemos mudar a experiência. Tomando apenas os alguns minutos para fazer este exercício permitirá que um comerciante para recuperar sua objetividade emocional.

Outra forma de mudar memórias perturbadoras é fazer o seguinte:

Pense que o incidente de deceção e Mn-lo de volta ao começo, como se fosse um filme. Agora colocar música de circo, ou o William tenda Overture, mais conhecido como me tema a "Lone Ranger" série de TV. Qualquer rica música, obrigando vai fazer, especialmente se ele não corresponde as emoções de sua memória. Escolha uma música, e iniciá-lo jogando bonito e alto como você rewatch que o incidente de uma nova maneira. Uma vez que a memória foi reproduzido até seu final com a música, então retroceder para o início. Agora jogar aquela cena novamente sem a música. Observe sua resposta a ela neste momento. Para algumas pessoas, o incidente tornou-se bem-humorado, mesmo ridícula. Para muitos, os sentimentos anteriores de deceção foram neutralizados, ou pelo menos bastante mitigados.

Obviamente, uma abordagem é mais visual e outra mais auditivo. Dependendo se uma pessoa tem uma sensação visual ou auditiva mais forte, uma dessas duas abordagens irá funcionar melhor do que o outro.

==== bom, que ajuda a esclarecer o tipo de processo envolvido. Dê-me um exemplo ===

O seguinte é um exemplo de como transferir sentimentos de confiança (ou para essa matéria qualquer estado emocional) de um tempo de sua vida para outro. Tal como acontece com muitas técnicas de PNL, o seguinte irá trabalhar de forma mais profunda e completamente quando feito em um ambiente descontraído, sem interrupções.

Há muitas vezes em sua vida quando você se sentiu confiante. Volte em suas memórias a um determinado momento em que você sentiu abundantemente confiante. Reviver o momento, vendo o que você viu e ouvir o que você ouviu. Quando você começa a reviver essa confiança e senti-lo a construir, imagine um círculo colorido no chão ao seu redor. Como o sentimento fica forte, exalar como você sair do círculo, deixando esses sentimentos confiantes dentro do círculo. (Estou plenamente consciente de que estas soar como instruções estranhas.)

Agora pense em um momento específico no futuro, quando você quer ter essa mesma confiança. Como você começar a pensar sobre esse tempo futuro específico e lugar, passo para trás para dentro do círculo e espontaneamente sentir esses sentimentos confiante novamente. Você acabou ancorado em conjunto que o tempo futuro e seus sentimentos de confiança de seu passado. Para testar se isso tem funcionado, pensar que o tempo futuro específico. Você vai se sentir um pouco dessa confiança como você faz. Este sentimento é agora automática e vai estar lá sem o seu pensar sobre isso quando essa situação futura chega. Este exercício pode ser repetido para todas as ocasiões diferentes futuros e como muitos sentimentos diferentes como você gostaria.

==== Por que não o sucesso traz felicidade? O que? ===

Eu acho que é porque as pessoas baseiam suas idéias de sucesso em modelos ou padrões de desatualizadas o que significa ser bem sucedido. Por exemplo, alguém pode ter a ideia de que, a fim de ser bem sucedido, ele ou ela deve ter um certo tipo de casa, um certo tipo de carro, e um certo tipo de cônjuge. Eles estão usando essas coisas como prova para saber se eles são um sucesso, mas eles estão deixando-se de fora do quadro. Eles nunca realmente entrar nesse quadro e perguntar: "Será que eu realmente quero viver esse tipo de vida?" Então, eu recomendo que as pessoas não apenas visualizar o que seria como para realmente viver o tipo de vida que eles estão tentando tão difícil de alcançar, mas para a etapa em que a vida e mentalmente experimentar várias semanas ou meses. Quando as pessoas fazem este exercício, que pode descobrir que há coisas que eles querem mudar, e eu recomendo que eles fazem essas mudanças. Afinal de contas, uma vez que está trabalhando tão duro para este futuro, que deveria ser aquele que vai desfrutar quando ela chega.

==== Você está dizendo que a razão pela qual as pessoas não encontrar a felicidade depois de atingir seus objetivos é porque eles têm os objetivos errados?
====

É porque eles não estão indo para as metas que irá cumprilas. Eles estão lutando por objetivos que a sociedade, ou sua família, ou a mídia disse que eles tenham. Somos inundados com todas estas imagens de como vamos saber se estamos bem sucedida. Por exemplo, o que é valioso nesta cultura em um cônjuge? Nós sabemos a resposta de todos os anúncios que vemos, alguém que é jovem e atraente. Mas o que mais é importante? Acho que as pessoas às vezes se perder; eles não explorar o que significa sucesso para eles.

==== Como as pessoas podem identificar o que objetivos seria fazê-los felizes? ===

Um exercício PNL que lida com esta questão é ter as pessoas imaginam-se no final de suas vidas. Algumas pessoas estão relutantes em fazer este exercício, mas quando eu dizer-lhes para ir em frente e imaginar que tem sido uma vida muito longa, saudável e ativa, eles estão mais dispostos a tentar. Então eu pedir-lhes para olhar para trás sobre o que eles têm feito, e ver se eles desejam que tinha feito algo mais ou algo mais. Embora seja um truque da mente, ao adotar essa perspectiva de fim-de-vida, expectativas inconscientes são revelados, e as pessoas acham mais fácil fazer uma avaliação sobre o que eles realmente querem encher suas vidas. Peço aos meus clientes, "O que é realmente vale o tempo da sua vida?"

A ideia para este exercício saiu de um

experiência que tive quando eu estava na faculdade. Eu trabalhava como forma ordenada em uma enfermaria de hospital que normalmente tinha muitos pacientes idosos. Ao longo de três anos, falei com centenas de pessoas que estavam perto do fim de suas vidas. Perguntei a essas pessoas como as suas vidas tinham sido, o que eles gostaram sobre suas vidas eo que eles lamentou, se alguma coisa.

==== O que você descobriu? ===

Eu descobri que a queda no amor aos dezenove era importante. Eu descobri que a vontade de assumir riscos para o desconhecido, como deixar sua cidade natal pequena, era importante. Por outro lado, simplesmente se aposentar por causa da idade era algo que muitos deles sentiu foi o maior erro da sua vida.

Uma coisa que realmente me surpreendeu foi que não uma dessas pessoas disseram que verdadeiramente lamentou tudo o que tinha realmente feito-o que lamentava era o que eles não tinham feito. Eles lamentaram que tinham perdido suas vidas em perseguições mesquinhas. Eles não tinham identificado os seus valores importantes e, em seguida, feito tudo o que podiam para cumpri-los. a les

filho eu aprendi com essa experiência foi o mesmo enfatizou anos depois, em PNL: Se nós não vivemos fiéis aos nossos valores e cumprí-las, nós experimentamos o desapontamento e vazio.

==== Como você sabe se os objetivos que você está perseguindo são os que vão cumprir os seus valores? ===

É útil pensar em termos de uma missão. A missão não é algo que você força em si mesmo ou construir fora de suas preocupações atuais; ao contrário, é algo que você descobre dentro. Como John Grinder uma vez perguntou: "O que você ama tanto que você pagaria para fazê-lo?" Se você não tem valores fortemente arraigadas, que vai ser difícil de definir claramente uma missão, e você terá pouca motivação para alcançar seus objetivos. No entanto, se seus objetivos apoiar os seus valores e você tem um claro sentido de missão, então a sua motivação será igualmente forte.

==== é forte motivação uma característica comum dos comerciantes que se destacam? ===

Forte motivação é uma característica comum entre aqueles que se destacam em qualquer campo. Existem dois tipos diferentes de motivação, ou o que a PNL chama dois sentidos de motivação: quer para o que queremos ou longe do que nós não queremos.

Por exemplo, considere como as pessoas respondem a acordar de manhã. Quando o alarme dispara. uma pessoa pode murmurar para si mesmo: "Ah, não, deixe-me dormir mais um pouco", e apertar o botão de soneca. Então, quando o alarme dispara novamente, e ele vê fotos de si mesmo correndo para se preparar para o trabalho, ele pensa, " Não é grande coisa, eu vou usar a mesma roupa que ontem e saltar o pequeno almoço ", como ele atinge o botão de soneca outra vez. Quando o alarme dispara, poucos minutos depois, seu cérebro começa mostrando-lhe fotos de começar a trabalhar tarde e ter que explicar isso para seu chefe. ele decide que ele vai dirigir para o trabalho mais rápido e volta a dormir novamente. Mas quando o alarme dispara na próxima vez, sua voz interior diz: "Você deve se levantar!" Ele vê fotos de seus clientes esperando impacientemente e seu chefe gritando e gritando, ameaçando demiti-lo. Quando estas imagens em sua mente se tornar grande o suficiente ^ brilhante o suficiente, perto o suficiente, e alto o suficiente, então ele diz: "OK, eu vou me levantar." Ele finalmente motivado.

Outra pessoa, quando ele ouve o alarme disparar na parte da manhã,

pensa sobre todas as grandes coisas que ele vai fazer naquele dia. Ele se vê realizando novas metas e acorda ansioso para ir. Essa pessoa também está motivado. Na verdade, ele provavelmente acorda antes do alarme.

A pessoa que não se levantaria até que viu imagens como seu chefe gritando com ele tem um "Away From" direção motivacional. Sua motivação é para ficar longe de dor, desconforto e consequências negativas. Ele provavelmente pega amigos que não vai incomodá-lo. Ele não é provável fazer uma mudança de carreira até que ele não pode suportar seu trabalho mais. Ele se move para longe do que ele não quer. A pessoa que não pode esperar para sair da cama tem um "Toward" direção motivacional. Ele se move para o prazer, recompensas e objetivos. Ele provavelmente pega amigos que o estimulam. Ele faz movimentos da carreira para alcançar maiores oportunidades. Ele se move em direção ao que ele quer. As pessoas podem ter dois tipos de Motivação Longe de e para, mas a maioria das pessoas se especializam em um ou o outro. Eles são muito diferentes maneiras de ficar motivado,

==== Os benefícios de motivação Toward parece bastante óbvio, mas como um Away From motivação ser benéfico? ===

Sua pergunta reflete uma percepção comum. Os benefícios de Toward motivação são mais evidentes. Pessoas que se deslocam em direção a objetivos são muito valorizadas na nossa sociedade. Você pode vê-lo na língua da Ajuda anúncios, que liberalmente usam termos como "auto-motivado" e Wanted "cavador". No entanto, o Away From direção de motivação tem obtido um mau rap. Outra maneira de pensar sobre esta motivação é que é longe de problemas. Muitas pessoas que usam longe de motivação são solucionadores de problemas. Você pode ouvi-lo em sua língua. Eles vão dizer: "Desculpe-me, mas temos um problema aqui." Eles vêem um problema e tem que resolvê-lo. Às vezes, eles ficam tão envolvidos no problema que eles podem esquecer onde eles estão indo, mas eles vão resolver o problema. As pessoas Toward motivados são tão motivados para seus objetivos que não pode sequer considerar quais os problemas que pode executar em ou quais as dificuldades para se preparar para ao longo do caminho. Portanto, ambos os tipos de motivação são úteis.

==== Você está insinuando que as pessoas com longe de motivação são suscetíveis de ser tão bem sucedido quanto aqueles com motivação Toward?

====

Está certo. A motivação Toward podem ser consagrado em revistas de sucesso, mas o menos apreciado Away From indivíduos motivação também pode ser muito bem sucedido. Um exemplo perfeito é Martin Zwieg, o famoso estoque meteorologista. Ele administra mais de um bilhão de dólares em ativos. Sua carta de ações e livros estão entre os mais respeitados na indústria. Quando Zwieg fala sobre estratégia, ele diz, "NÃO combater as tendências da taxa de juros. NÃO lutar dinâmica do mercado." Ele usa Away From motivação para minimizar a perda. Muitos comerciantes pendentes revelar uma Away From motivação quando falam sobre "proteger-se" ou "jogando uma grande defesa." Eles só estão dispostos a assumir tanta dor no mercado antes que eles saiam. Como Paul Tudor Jones disse em sua

entrevista: "Eu tenho um horizonte de curto prazo para a dor."

==== Certamente deve haver algumas desvantagens de ter um Away From motivação. ===

Certo. As pessoas que estão motivados longe de coisas muitas vezes experimentam um monte de dor e preocupação antes que eles estão motivados. Se eles permitem que o nível de ansiedade estressante ficar muito alto, que irá afetar a sua saúde. aulas de gerenciamento de estresse são preenchidos com essas pessoas. Seria mais útil para eles para aprender a aceitar menos dor antes de agir do que aprender a controlá-lo melhor. Além disso, o mais longe que começa a partir do problema, o menos grave que parece, e, portanto, eles perdem um pouco de sua motivação. Como um resultado. Longe de motivação tende a ser quente e fria. Finalmente, as pessoas com Away From motivação não será necessariamente saber onde eles vão acabar porque sua atenção é sobre o que eles não querem, não sobre o que eles querem.

==== Não comerciantes bem sucedidos tendem a ter um tipo de motivação contra o outro? ===

Muitas vezes eles vêm com um desenvolvido Toward motivação-em direção ao sucesso, em relação ao dinheiro-é por isso que eles entraram em mercados em primeiro lugar. No entanto, aqueles que são principalmente para motivada deve gastar o tempo e energia para desenvolver a Away From motivação necessária para gestão do dinheiro. Em meus estudos de comerciantes Descobri que é quase impossível para ser um comerciante muito bem sucedido sem a motivação para ficar longe de riscos excessivos.

==== Obviamente, a motivação é fundamental para alcançar metas. É que o único fator crítico, ou há mais do que isso? ===

pesquisa PNL tem mostrado que cinco condições devem ser cumpridas para que uma meta a ser atingida. Em primeiro lugar, o objetivo deve ser expressa em termos positivos. Não é lirr-se do exemplo algo-para: "Eu não quero perder dinheiro." Em vez disso, ele precisa ser expressa em termos-for positivos exemplo, "Quero proteger meus bens." A segunda condição é que o objetivo deve ser o seu. "Eles me querem para o comércio maior," é um exemplo de um objetivo que não cumpre esta condição. Em vez disso, se seu objetivo é, "Quando as condições de mercado o justifiquem, eu vou dobrar meu tamanho negociação," você é muito mais provável para alcançar esse objetivo. Em terceiro lugar, a meta deve ser específica. Nada acontece em geral. Quanto mais ricamente detalhado a descrição do seu objetivo, o que você vai ver, ouvir e sentir quando você obtê-lo-o melhor. A quarta condição adiciona a quando, onde e com quem. A quinta condição para alcançar um objetivo é antecipar os efeitos da meta. Vale a pena e desejável em si mesmo e em seus efeitos? Isso nos traz um círculo completo para ter metas que realmente queremos e que vai nos satisfazer.

==== A primeira condição que você declarado como crítico para alcançar o seu objetivo é que o objetivo ser expressos em termos positivos. Será que não aqueles com longe de motivação têm dificuldade em cumprir esta condição? ===

A motivação subjacente pode ser um dos ficar longe de algo negativo, mas a meta ainda pode ser afirmado em termos positivos. Por exemplo, a motivação de alguém por ser um profissional bem sucedido pode ser para fugir da pobreza. Assim, o objetivo poderia ser a de estabelecer um recorde pessoal nos lucros para o próximo ano. Longe do motivação e um objetivo positivo pode trabalhar em conjunto para fornecer a motivação completa e excelentes resultados.

==== Como você começou a se envolver no trabalho com os comerciantes? ===

Em 1987,1 foi abordado por Steve Bianucci, um jovem comerciante de assoalho de títulos do Tesouro que estava trabalhando com Mercado Logic Escola de Pete Steidlmayer [Steidlmayer, desde então, deixou a escola] e olhando para fazer a transição do chão para a posição de negociação. Ele queria saber se a PNL poderia ser usado para construir um modelo de trabalho de um grande comerciante. Eu fui

intrigado com a pergunta, e serviu como catalisador para um processo de pesquisa que ainda está em curso.

==== Que tipo de pesquisa? ===

Observando grandes comerciantes para construir um modelo de excelência de negociação.

==== Não era difícil ter acesso a tais comerciantes? Eu tenho dificuldade em imaginar que muitos deles estaria disposta a concordar em ser sujeitos de observação prolongada e modelagem. ===

No caso de operadores de pregão, como Tom Baldwin [a comerciante de assoalho T-bond de sucesso fenomenal perfilado em Market Wizards], observação direta foi bastante fácil, exigindo nada mais do que o acesso ao pregão, o que eu tenho. No caso de Pete Steidlmayer [a comerciante de futuros altamente bem sucedido e o inventor do Mercado Perfil-uma metodologia analítica que depende fortemente do estudo do volume intraday], ele ofereceu aulas e eu era capaz de observá-lo diretamente. Finalmente, no caso de alguns supertraders, a observação foi um passo removed- assistindo fitas de vídeo de sua negociação e ouvir suas conversas ou entrevistas. Jimmy Rogers, Paul Tudor Jones e Richard Dennis [três dos melhores comerciantes da nossa geração, que também estavam perfilados em Market Wizards] se enquadram nesta última categoria.

==== Você pode me dar um exemplo típico de um comerciante que veio a você para ajudar? ===

Recentemente, trabalhou com um homem que é um bom comerciante. No entanto, cada vez que ele fica à frente, ele acaba dando de volta uma boa parte de seus lucros. Enquanto eu estava trabalhando com ele, ele saiu que ele sabia que muitos dos comerciantes que fizeram dinheiro, mas que, em suas palavras, eram "seres humanos não maravilhosos." Ele queria ser bem sucedido como um comerciante, mas ele estava preocupado com a tornar-se como eles. Sua solução inconsciente para o problema foi a não se tornar muito bem sucedido.

Suas crenças também teve um efeito muito restringindo sobre sua vida pessoal. Ele pensou que ele tinha que colocar negociação de primeira que a negociação significava que ele

não poderia ter uma vida pessoal ou uma família. Usando a PNL para mudar essas crenças ajudado a evoluir essa parte de si mesmo que ele tivesse pensado erroneamente estava sabotando sua negociação. Esta foi uma experiência particularmente gratificante para mim, porque eu o vi reclamar uma parte de sua vida que ele pensou que ele não poderia ter como um comerciante.

Recentemente, ele me ligou para dizer que tinha triplicado sua
resolver seu conflito interior, ele libertou-se o poder mental para melhor prestar atenção para as oportunidades e melhorar a sua negociação.

==== O que diferencia aqueles que se destacam na negociação da grande maioria dos comerciantes? ===

Um elemento crítico é crenças. Em seu pico executantes livro, Charles Garfield relatou que o elemento chave destes indivíduos compartilham uma crença total na probabilidade de seu próprio sucesso. Compare isso com a pesquisa do Dr. Michael Lemer, publicado em seu livro Surplus Powerless-ness, em que ele descobriu que a maioria das pessoas sentem que têm muito pouco poder sobre suas vidas. Ele baseou suas conclusões em milhares de entrevistas realizadas com pessoas de uma ampla seção transversal de ocupações. Esse contraste geral entre artistas de pico e a maioria da população serve igualmente bem para explicar uma diferença essencial entre os comerciantes em circulação e todos os outros participantes do mercado. Os supertraders ter uma confiança absoluta na sua capacidade de ganhar-a confiança confirmada pela competência nos mercados.

==== Além confiança em seu próprio sucesso, quais são algumas das outras características de comerciantes bem sucedidos? ===

Outro elemento importante é que eles têm um filtro perceptual que eles conhecem bem e que eles usar- por filtro perceptual Quero dizer uma metodologia, uma abordagem ou um sistema para entender o comportamento do mercado. Por exemplo, Elliott! A análise das ondas e análise chart clássica são tipos de filtros perceptivos. Em nossa pesquisa, descobrimos que o tipo de filtro perceptual realmente não faz muita diferença. Poderia ser clássica

análise do gráfico, Ganri, Ondas de Elliott, ou mercado Perfil-todos estes métodos parecem funcionar, desde que a pessoa sabe o filtro perceptual completamente e segue.

==== Eu tenho uma explicação de por que pode ser o caso. ===

Eu certamente estar interessado em ouvi-lo.

==== Eu acredito que um monte das metodologias populares são realmente vazia. ===

[Ele ri.] Ah! Essa é uma afirmação muito provocante. Você tem a minha atenção.

==== Todos estes métodos técnicos são baseados no preço. Com efeito, todos eles são óculos de cores diferentes para olhar para preço. Os proponentes do RSI e Estocástico (dois sobrecompra / sobrevenida indicadores populares) veria padrões de preços filtrados através destas séries derivadas de preço. entusiastas de análise Gann veria os padrões de preços através de uma interpretação baseada em Gann. Nesses e em outros casos, os comerciantes acumular experiência em padrões-embora de preços de diferentes perspectivas. Algumas das metodologias empregadas, no entanto, são, provavelmente, totalmente inútil. É simplesmente que, em vez de olhar para os preços através de vidro transparente, os comerciantes que usam esses métodos estão olhando para os preços através de matizes de cores diferentes. O método, ou sombra tonalidade, é um assunto de preferência individual. Para estender a analogia, Gostaria de comparar esses métodos para óculos sem receita médica: eles mudam a vista, mas não necessariamente melhorar a visão. A linha inferior é que esses métodos parecem funcionar só porque as pessoas que os utilizam têm desenvolvido algum tipo de experiência intuitiva sobre o preço.

====

Isso realmente se encaixa muito bem com o meu próprio ponto de vista. As pessoas precisam ter um filtro perceptual que corresponde à forma como eles pensam. O filtro perceptual apropriado para um comerciante tem mais a ver com o quanto bem ele se encaixa na estratégia mental de um comerciante, seu modo de tomada de pensamento e de decisão, de quanto bem ele responde por atividade do mercado. Quando uma pessoa começa a conhecer qualquer filtro perceptual profundamente, ele ajuda a desenvolver a sua intuição. Não há nenhum substituto para a experiência.

==== Que outras características tipificam os comerciantes bem sucedidos? ===

Outro elemento importante entre os comerciantes que se destacam é que eles têm uma estratégia de negociação eficaz. Eu estou usando a palavra "estratégia" em um sentido PNL, ou seja, uma série de representações internas, imagens mentais, palavras e sentimentos, levando a um resultado desejado: comércios ganhar. Um comerciante pode agir de forma decisiva, enquanto outro pode ser paralisada pela indecisão. A diferença está em suas estratégias.

==== Eu tenho medo que você está me perdido. No seu uso da palavra, o que tipifica as estratégias de comerciantes bem sucedidos? ===

Uma estratégia de negociação eficaz terá as seguintes características. Primeiro, ele será automática. Dada uma situação específica, o comerciante vai saber o que fazer sem adivinhar-se. Em segundo lugar, uma boa estratégia será congruente, isto é, não vai criar qualquer conflito interno. Em terceiro lugar, a estratégia irá incorporar longe de motivação, incluindo alguns planos específicos de controle de risco. Em quarto lugar, parte da estratégia envolverá imaginando o comércio a partir da perspectiva de já estar na posição e considerando que pode estar errado com o comércio antes de colocá-lo. Em quinto lugar, uma estratégia de negociação eficaz irá fornecer indícios concretos que permitirá que o comerciante para avaliar os méritos de um comércio.

==== Existem outras características comuns a comerciantes bem sucedidos? ===

Gestão do estado emocional de um é crítica. Os comerciantes verdadeiramente excepcionais podem levantar-se a qualquer coisa. Em vez de ficar emocional quando as coisas não vão sua maneira, eles manter a calma e agir de acordo com sua abordagem. Este estado de espírito pode vir naturalmente. Ou algumas pessoas podem ter maneiras de controlar ou dissipar suas emoções. Em ambos os casos, eles sabem que querem ser emocionalmente de sentimentos a respeito de suas posições. Quando uma posição que vai de encontro a ele, a atitude de Pete Steidlmayer parece ser: "Hmm, olhar para isso" Ele observa suas próprias posições com imparcialidade científica. Ao ficar calmo, comerciantes pendentes obter o feedback necessário para determinar se ou não a sua abordagem precisa ser revista.

==== é ter o estado emocional adequada uma qualidade intrínseca? Ou pode ser aprendido? ===

Ambos. Alguns comerciantes pendentes apenas parecem desapego-enquanto outros aprenderam a exercer um controle militar-like sobre suas emoções. Qualquer abordagem irá funcionar, mas estes comerciantes são as exceções. Negociação na verdade tende a atrair pessoas que estão doentes adequado para a tarefa, aqueles que são apaixonados por fazer muito dinheiro; pessoas que estão dispostos a assumir riscos elevados; indivíduos que buscam excitação ou que reagem ao mundo com intensidade emocional.

===== Como você ensina esses tipos de pessoas a adotar o tipo de estado mental apropriado para o sucesso comercial? =====

Uma coisa que eu faço é para que eles realmente se levantar, passo para trás, e imaginar vendo-se sentados em suas cadeiras. Eu levá-los para assistir calmamente como se estivessem observando alguém fazendo a negociação. Eu também mandar fazer outros exercícios de PNL que são projetados para atingir o mesmo objetivo.

===== E apenas fazendo este tipo de exercício mental simples é suficiente para criar mudanças comportamentais permanentes? Por exemplo, você está insinuando que os comerciantes já tenso irá responder automaticamente com calma em situações de crise, simplesmente em virtude de ter feito esses exercícios mentais? =====

Se alguém é muito tenso, significa que ele é particularmente emocional, e isso pode levar mais trabalho para se certificar de vara os resultados, mas no geral, a resposta é sim. Eu sei que parece difícil de acreditar, mas os nossos cérebros aprendem muito rapidamente. Se você mudar a maneira como o cérebro percebe uma situação, você vai mudar a forma como ele irá responder a essa situação para sempre.

Claro que, às vezes, há outras considerações conflitantes. Uma das minhas primeiras clientes era um comerciante muito emocional que tinha um sistema bem sucedido, mas não podia segui-lo. Ensinei-lhe algumas técnicas para emocionalmente destacando no mercado. Eu o vi aplicar estas técnicas, um dia, e realmente funcionou. Em apenas algumas horas, ele foi até US \$ 7.000. Mas como eu estava saboreando um sentimento de auto-satisfação, ele se virou para mim e com uma voz monótona disse: "Isso é chato." Eu pensei para mim, Uh-oh. Gostaria de dizer que o ajudou a resolver o seu problema e que ele fez milhões de dólares e viveram felizes para sempre. Não, o cara apagou. Ele sabia como entrar em um estado emocionalmente, mas ele não gostava de estar lá.

Esta experiência ensinou-me que algumas pessoas estão nos mercados, porque eles gostam da emoção. Desde então, eu aprendi para ajudar as pessoas que têm essa necessidade de emoção para encontrá-lo em outros lugares em suas vidas e para programá-lo, assim que seu cérebro fica a ideia de que este processo não é sobre a negação, mas de tempos e meio de apropriados expressão.

===== Alguma coisa a acrescentar sobre características que diferenciam vencedores de perder os comerciantes? =====

A característica distintiva crítica final, vencendo os comerciantes dos comerciantes perder relaciona-se com o que tenho chamado de "metáforas operacionais." Uma metáfora que opera determina como vemos o mundo, e molda nossas crenças, ações e estilos de vida. Algumas das metáforas utilizadas pelos comerciantes para descrever o mercado é uma mulher, guerra, e um jogo, para citar alguns dos mais comuns. Como um exemplo do jogo ou metáforas resolver quebra-cabeças, Richard Dennis diz: "É como jogar uma centena de xadrez jogos de uma vez." Pete Steidlmayer diz que está "resolvendo os mercados." Paul Tudor Jones resume tudo com, "É um jogo, e dinheiro é uma forma de manter a pontuação." Cada metáfora operando vai levar o cérebro de um comerciante para um conjunto diferente de crenças e uma abordagem diferente para os mercados, com alguns sendo mais eficaz do que outros.

Contrastar as metáforas Eu apenas citados com algumas das metáforas que operam eu normalmente ouvida em todo o pregão. "Eu fui rasgado hoje", torna o mercado em uma besta de rapina. "Demos um hit" reflete a pensar que o mercado é uma guerra e o alto-falante um participante feridos. Que metáfora irá resultar em seu sentimento mais objetiva sobre o jogo, até mesmo um jogo de alto risco, ou defender-se de um animal selvagem atacá-jogando mercado? A resposta é óbvia. A diferença está em que é sugerido pela metáfora. No jogo, há vencedores e perdedores, mas a sua sobrevivência não está em jogo, como é com sendo atacado por um animal selvagem. Você pode responder de forma brilhante para salvar-se do animal, mas essa metáfora não incentivá-lo a aprender e praticar estratégias de longo prazo e táticas a forma como um jogo faz.

===== Você pode dizer que vai ser um profissional bem sucedido e quem não vai? =====

Sim, com base em quão bem eles correspondem aos perfis dos comerciantes bem sucedidos em relação às áreas que acabamos de discutir: crenças, filtro perceptual, estratégia, gestão emocional de estado e metáforas operacionais. Em um nível menos técnico, posso dizer que, depois de anos de estudo comerciantes, a melhor preditor de sucesso é simplesmente se a pessoa está melhorando com o tempo e experiência. Muitos comerciantes inconscientemente reconhecer sua falta de progresso continuamente saltar de um sistema ou metodologia para outra, não ganhando verdadeira proficiência em qualquer. Como resultado, essas pessoas acabam com um ano de experiência de seis vezes em vez de seis anos de experiência. Em contraste, os comerciantes superiores gravitam em torno de uma abordagem a única abordagem específica não é realmente importante, e tornar-se extremamente hábeis no que faz.

Qual a visão do NLP da relação entre as mentes conscientes e inconscientes? A propriedade da mente consciente é refletir sobre as coisas, "Eu sou onde eu quero ser?" "Este é um bom comércio?" Em outras palavras, ele está preocupado com a avaliação. Não é a propriedade da mente consciente para mudar as coisas. Para oferecer-lhe uma analogia, quando eu morava em Colorado, eu tinha um amigo do Bast me visitar. Um dia, eu sugeri que andar a cavalo. Nós alugado cavalos de um estábulo. Eu não sei se você já alugou cavalos de um estábulo, mas os cavalos conhecer os caminhos, e eles também avaliar a experiência do piloto quando ele chegar, eu tinha um pouco de experiência;

meu amigo não tinha nenhuma.

Temos em nossos cavalos, e eles começaram a trotar. Ao longe, havia uma fila de árvores em frente de nós. O mais perto que chegamos às árvores, mais rápido os cavalos começaram a correr. Eu sabia exatamente o que estava acontecendo. Os cavalos estavam planejando a bater-nos por que atravessa as árvores e depois voltar para os estábulos e tomar

o resto do dia de folga. 1 abaixou-se como meu cavalo
"Thump" atrás de mim. Eu puxei meu cavalo ao redor, e não era meu amigo deitado no chão, meia dúzia de jardas antes de as árvores.

e eu fui através das árvores. Enquanto isso, eu ouvi isso

"Você está bem?" Eu perguntei.

Ele era uma espécie de vergonha e disse: "Sim, eu estou bem." "O que aconteceu?" Eu perguntei.

"O cavalo estúpido ia mn em uma árvore, então eu tive que saltar fora", ele respondeu.

Ora aqui está alguém que tem cavalos, obviamente erradas para carros. A mente consciente é como o piloto. Ele avalia a direção que o cavalo está indo. Se o cavalo, ou inconsciente, não vai onde quer que ele vá, isso não significa que é ruim, ou não seguir as instruções, ou cerca de mn em uma árvore. Isso significa que o inconsciente tem seus próprios programas e é mnning-los o melhor que pode com base em toda a sua história e os hábitos, exatamente como aquele cavalo tinha o hábito de bater as pessoas fora e voltar para o estábulo.

Com a PNL, você pode direcionar sua mente consciente para perceber quando você não está onde você quer estar. O que é mais importante, você pode usar técnicas de PNL para efetivamente introduzir novos padrões em sua mente inconsciente para trazer as mudanças que você deseja, em vez de reclamar ou fazer qualquer uma das mil razões pelas quais você não está onde você quer para a sua vida.

==== Nós falamos anteriormente sobre a tomada de tempo para examinar seus objetivos a ter certeza de que eles são de fato os objetivos que você quer e se eles não estão, mudando a direção de seus esforços de conformidade. Supondo que uma pessoa tenha feito isso, você tem algum conselho sobre a melhor forma de transformar essas metas em realidade? ===

Posso melhor responder a essa pergunta, relacionando a experiência de Gary Faris, um instrutor de PNL e colega. estudo desta questão muito de Gary cresceu a partir de uma experiência pessoal convincente. Gary é um mnner ávido. Vários anos atrás, enquanto correndo por uma estrada de fazenda na Califórnia, ele foi atingido por um caminhão pick-up. Seus ferimentos foram tão graves que os médicos de emergência não tinham certeza de que ele iria mesmo viver. Quando ele sobreviveu após os dois primeiros dos seis operações que ele acabaria por se submeter, os médicos disseram que a única razão que ele tinha feito era porque ele estava em tão boa condição física. Disseram-lhe que ele nunca iria andar normalmente, e certamente nunca ficar novamente.

Ao longo dos próximos dois anos, Gary estava em reabilitação esportiva. Ele reconstruiu seu corpo, superar a dor. Hoje, ele funciona regularmente e é o mais apto treinador trabalhando para NLP Comprehensive [um dos primeiros e mais importantes organizações de formação PNL]. Escusado será dizer que, os médicos ficaram espantados. No entanto, eles estavam fazendo a sua avaliação com base na evidência estatística de casos semelhantes. Eles não perceberam que Gary Faris fez-se em um paciente excepcional.

Logo após o acidente, Gary começou a estudar esportes lesão reabilitação. Ele procurou as características principais desses atletas que passaram por reabilitação bem sucedida. Ele examinou suas atitudes mentais. Ele descobriu que seis padrões mentais básicos caracterizada todas essas pessoas.

Em primeiro lugar, esses atletas usadas ambas as direções motivadoras. Em outras palavras, os dois estavam se movendo em direção e longe de consequências. Desta forma, esses atletas estavam utilizando a sua motivação máxima.

Em segundo lugar, esses atletas eram absolutamente dedicado a recuperar a força total e saúde. Este. padrão tornou-se seu objetivo orientador. Qualquer coisa menos era inaceitável. Na verdade, muitos deles não só queria recuperar força total e saúde, mas se esforçou para entrar em forma ainda melhor do que eram antes de seus ferimentos. Eles sabiam que as suas capacidades e não aceitar nada menos. Estes atletas sabiam que teria sucesso.

O terceiro elemento-chave que esses atletas tinham em comum era que eles se aproximaram sua reabilitação um passo de cada vez. Se você contempla a realização de um grande projeto, tais como a superação de uma grave lesão, é intimidante para pensar em toda a tarefa de uma só vez. No entanto, se você pode levá-la em pedaços, ou etapas individuais, você vai completá-lo. Cada passo torna-se um novo objetivo. Para Gary, ele teve que sobreviver antes que ele pudesse andar;

ele tinha que andar antes que ele pudesse mn. Gary e os outros atletas que estudou derivada grande satisfação de concluir cada etapa. Assim, eles experimentaram o sucesso em cada um dos marcos ao longo do caminho para um dos principais objetivos da plena força e saúde.

O quarto elemento chave relacionado com a forma em que estes atletas em recuperação percebida tempo. Eles estavam no momento. Em outras palavras, eles conseguiram porque focado no presente. Se, em vez disso, eles se concentraram muito longe no futuro, teria sido mais fácil de cair em uma orientação negativa, questionando se eles iriam atingir o seu objectivo final.

O quinto elemento de sua atitude mental positiva foi o envolvimento. Quanto mais o atleta ajudou himselfeven fazendo algo tão simples como colocar gelo sobre uma área-a inflamada mais completa e mais rápida a recuperação. Quando você participa, você sente que pode influenciar o que está acontecendo, e que o torna mais determinado e agressivo.

O elemento chave sexto e último foi relacionado à forma como os atletas julgado seu desempenho individual e do progresso. As pessoas têm uma tendência natural a se comparar e as suas ações com os outros. Este tipo de pensamento começa em uma idade precoce e se torna mais arraigado como nós nos tornamos adultos. É fundamental que os atletas em recuperação não cair este hábito mental. Por causa de seus ferimentos, eles iriam comparar mal e provavelmente tornar-se desanimado. Os atletas de sucesso parecia unicamente em seu próprio progresso. Eles fizeram comparações self-a-auto. Eles pediram-se perguntas como: "Até onde tenho progredido desde a semana passada, ou no mês passado?"

Aliás, ensinar as crianças a fazer comparações self-a-auto é um dos maiores presentes que os pais podem dar-lhes. Deixe-os saber que em qualquer empreendimento que participar, sempre haverá algumas pessoas que são melhores e outros que são piores. O que é importante é o nosso próprio progresso. Ao adotar esta atitude mental, é possível olhar para realizações de outras pessoas como inspiração e modelos de excelência em oposição a alvos de inveja.

Quando estes seis elementos são combinados, eles criam uma compulsão para ter sucesso. Em posterior pesquisa, descobri que essas seis características principais forneceram a base de qualquer atitude mental positiva. Se eu olhei para os atletas, empresários ou executivos, mais confiante a sua atitude mental, quanto mais eles usaram estes mesmos seis elementos.

===== Você se tornou fortemente envolvido em ambos PNL e negociação. Você vê alguma semelhança entre esses dois esforços? =====

Negociação e PNL são como espelhos um do outro. Negociação está preocupado com os padrões de mercado, e PNL está preocupado com os padrões da mente. Ambos lidam com resultados tangíveis, não teóricos,. Os comerciantes são julgados por seus resultados, o dinheiro em suas contas-não comerciais da beleza ou complexidade de suas teorias de mercado. Praticantes de PNL são julgados por seus resultados-clientes rapidamente alcançar as mudanças que eles estão procurando em sua vida. Not a originalidade ou insights de teorias de PNL sobre como o cérebro funciona. PNL procura modelar excelência humana e comercial é uma atividade em que é necessária a excelência para o sucesso, uma vez que apenas uma pequena minoria pode ganhar. I foram atraídos para PNL e negociação porque eu gosto da ênfase que ambos lugar nos resultados do mundo real e excelência.

O PNL funciona? Minha opinião pessoal sobre esta questão pouco importa, porque isso representaria apenas uma amostra de um. Não é certamente uma grande quantidade de evidência anedótica apoiando a eficácia das técnicas de PNL. No entanto, rigorosos, testes científicos duplo-cegos são escassos. Sem dúvida, a escassez de evidências experimentais científica difícil é devido à extrema dificuldade de medir os resultados da PNL, que tratam, em grande parte com os sentimentos e crenças. No entanto, uma das marcas da PNL é que praticamente garante resultados rápidos. Portanto, se você tentar PNL em uma de suas formas (livros, fitas, seminários ou sessões one-on-one), você deve ser capaz de fazer uma determinação bastante rápido se a abordagem tem qualquer validade para você.

As questões mais amplas de méritos de PNL para o lado, eu encontrei alguns aspectos da mensagem de Faulkner convincente. Primeiro, eu achei o conceito de missão uma construção mental altamente útil para focar as metas e intensificar a motivação. Meu ouvindo fitas de Faulkner coincidiu com um aumento em meus esforços pessoais para promover um empreendimento consultivo comércio de mercadorias e um progresso significativo a esse respeito. Eu também acho que há uma grande quantidade de mérito a lista dos seis passos-chave na conquista de Faulkner:

1. Use ambos Toward e longe de motivação.
2. Ter uma meta de plena capacidade plus, com menos nada sendo inaceitável.
3. Dividir objetivos potencialmente esmagadora em pedaços, com satisfação obtida a partir da conclusão de cada passo individual.
4. Concentrar totalmente no momento presente de tempo, isto é, a única tarefa em mãos, em vez da longo meta prazo.
5. Envolver-se pessoalmente na realização dos objectivos (em oposição a depender dos outros).
6. Faça comparações self-a-self para medir o progresso.

Os elementos acima referidos têm importantes implicações e aplicações para negociação. Como um exemplo, o estresse sobre auto-envolvimento implicaria que é improvável que as pessoas ter sucesso na negociação por completamente depender de alguém do sistema. Como outro, o foco em comparações self-a-self implica que os comerciantes devem julgar seu progresso com base em seu próprio desempenho passado, e não o desempenho de outros comerciantes.

A imagem que Faulkner pinta de um profissional bem sucedido está em contraste gritante com as percepções populares. A maioria das pessoas provavelmente pensam de grandes comerciantes como os Knievels mal do mundo indivíduos-financeiros dispostos a assumir grandes riscos, elaborado a seu chamado pela emoção carregada de adrenalina. De acordo com Faulkner, nada poderia estar mais longe da verdade. Os comerciantes bem sucedidos aprenderam a evitar o risco, não procurá-lo. Além disso, muito poucos deles trocar por excitação. Pelo contrário, com base em observações de Faulkner, uma das marcas de comerciantes bem sucedidos é a sua capacidade para manter um estado emocional destacada calma enquanto a negociação. Eles podem ficar emoção em suas vidas, mas não é de negociação.

Muitos dos comentários de Faulkner ter relevância para mais do que apenas a negociação. A maioria das pessoas provavelmente poderia beneficiar o conselho dado por Faulkner e PNL para explorar o que significa sucesso para eles. O único comentário que eu achei particularmente golpear causa suas conversas com centenas de pacientes idosos: "Nenhuma dessas pessoas disseram que verdadeiramente lamentou tudo o que tinha realmente feito o que lamentava era o que eles não tinham feito.".

Robert Krausz: O Papel do Subconsciente

Soube pela primeira vez de Robert Krausz através de uma carta no Clube de 3000 uma publicação que consiste em grande parte de cartas escritas pelos assinantes que compartilham um interesse na negociação. O comerciante que escreveu a carta descreveu como um conjunto de fitas subliminares que ele tinha comprado de Robert Krausz, um membro do Conselho Hypnotist Examinadores britânica, tinha melhorado a sua negociação imensamente. Fiquei intrigado.

Há quase uma qualidade de Dickens a história da vida de Robert Krausz. Seus primeiros anos da infância foram passados em um gueto na Hungria durante a Segunda Guerra Mundial. Na idade de oito anos, ele e um amigo escapou de uma marcha forçada para um campo de morte, correndo para a floresta em direções opostas durante um momento em que os guardas estavam distraídos. Não tendo nenhum outro lugar para ir, ele fez o seu caminho de volta para o gueto, onde permaneceu até o fim da guerra. Krausz passou os anos depois da guerra, em uma sucessão de orfanatos, finalmente, terminando em um orfanato na África do Sul. Lá ele conheceu um magnata do diamante que se afeiou a ele. O rico industrial começaram a vir para o orfanato aos domingos para tomar Robert em excursões de partida uma relação que terminou em adoção. Nesse caminho, o órfão que tinha sobrevivido aos horrores da guerra encontrou uma nova vida como filho de um dos homens mais ricos da África do Sul. A experiência de guerra de Krausz fez um ávido defensor de Israel.

À medida que envelhecia, ele se tornou mais e mais comprometidos com a sobrevivência de Israel. Incomodado pela hipocrisia implícita de convencer outros jovens judeus Sul-Africano de emigrar e juntar as forças armadas israelenses enquanto permanecer-se colocar, ele finalmente seguiu seu próprio conselho. Apesar dos protestos de seu pai, a quem ele amava e respeitava, juntou as forças armadas israelenses, servindo como um pára-quedista durante a guerra 1956 com o Egito. O tom socialista da economia israelense incomodado Krausz, no entanto, e ele finalmente emigrou para a Grã-Bretanha.

Em Londres, inclinações artísticas de Krausz levou a uma carreira como estilista. Ele eventualmente desenvolveu sua própria linha de roupas durante o auge da Camaby Street e da era Beatles. negócios da Krausz posteriormente expandido para incluir o desenho de padrões de tecido e roupas para os fabricantes no exterior e importação de produtos acabados de volta para o Reino Unido. Em conexão com este negócio, Krausz viajou extensivamente em todo o Extremo Bast ao longo de vários anos. Embora o negócio prosperou, aumentando o fascínio de Krausz com a negociação levou a outra mudança de carreira principal. No início de 1988, ele desistiu de seu negócio e emigrou para os Estados Unidos para começar uma nova empreitada como um comerciante de tempo integral.

Krausz se recusou a comentar sobre os resultados específicos como um comerciante que não quer dizer que ele tem feito bem o suficiente para "ganhar a vida muito confortável." Quando ele discute a negociação como uma carreira, Krausz torna-se animado. "Este é o melhor negócio do mundo!" enfaticamente proclama. "Não há outra profissão que é tão preto e branco, você está certo ou errado." (Como ele diz isso, estou impressionado com o que ele está vestindo-pretas calças e uma camisa branca.) "A negociação também me atrai porque você é totalmente dependente de seus próprios talentos e habilidades."

Eu conheci Krausz em sua casa Fort Lauderdale. Ele é um homem abertamente amigável. Ele insistiu em pessoalmente me pegar no aeroporto e entusiasticamente me convidou para passar a noite na casa de hóspedes ao lado de sua casa.

Minhas conversas com Krausz progrediu através de várias etapas ao longo do dia. Krausz fala com um sotaque distinto Sul-Africano (que, para o ouvido americano inexperiente, seria comumente ser confundido com um sotaque britânico), um fator que aumenta ainda mais cor à sua releitura de experiências passadas. Começamos nossas conversas sentado no pátio, com vista para o canal e da floresta tropical preservar que faz fronteira com a parte traseira de sua propriedade quintal mais extraordinária. O frio de um dia sazonalmente frio inverno Flórida, eventualmente, nos levou para dentro, e nós continuamos a entrevista no escritório de Krausz. O escritório, que ações Krausz com sua esposa, um astrólogo financeira bem conhecido, corre a largura da casa, com as janelas de um lado virado para o mar e as janelas do outro lado com vista para a hidrovia e preservar;

Pode-se ver que Krausz é um chartist sério, como uma mesa de desenho em seu escritório é coberto com gráficos de três por-twofoot que Krausz mantém manualmente. Ao contrário dos gráficos convencionais, que utilizam barras verticais para representar cada dia ou intervalo de tempo, as barras de preços gráficos uso de Krausz de diferentes larguras como parte de um método chamado de simetrias, que é baseada na simetria assumido de preço e tempo e foi inventado por Joe Rondinone, um dos primeiros alunos da WD Gann.

A entrevista foi temporariamente interrompida para uma pausa para o jantar demorado. Se Krausz é tão bom um comerciante como ele é um cozinheiro húngaro, ele vai se tornar um homem muito rico.

===== Você mencionou que você considera ser um comerciante uma qualificação essencial como um hipnoterapeuta especializado em ajudar os comerciantes. O que veio primeiro * a negociação ou o treinamento em hipnose? =====

The trading was the catalyst that led me to hypnosis. My first exposure to trading came during the recordsetting 1979-80 bull market in gold. At the time, I thought that I was trading. Of course, it was not trading; it was just childish nonsense.

===== How did you first get involved in trading? =====

Durante esse mercado 1.979 touro, a cada dois ou três dias, o Financial Times publicou outro artigo que carrega a bandeira "novos máximos em Gold" ou algum outro título muito semelhante. Estas histórias repetidas deixou uma impressão em mim. Eu também tinha um amigo que estava envolvido no mercado de ouro e fazer uma grande quantidade de dinheiro negociação. Saímos para jantar uma noite, e ele falou-me longamente sobre o mercado de ouro. Ele se considerava um grande especialista. Claro, eu depois descobri que ele não sabia absolutamente nada sobre a negociação. Ele me disse: "Robert, você é um tolo. Você trabalha a partir de 7 sou. a 7 PM a cada dia, seis dias por semana. estou fazendo

mais dinheiro trabalhando apenas algumas horas por dia. Quem é

melhor?"

He gave me the name of his broker, and I opened up an account. Then the greatest tragedy happened: My first trade was an absolute winner. My second trade was also a winner. My third trade was breakeven. My fourth trade was another winner. On my fifth trade, I gave it all back. Then on my sixth trade, I lost more money than I had made in all my previous winning trades put together. The market had turned, and I lost a considerable amount of money—much more than the account-starting equity.

==== In other words, you were meeting margin calls along the way. ====

Exactly. I kept putting more and more money into the account. I kept on thinking, "The market is going to turn. The market is going to turn." Of course, it never turned.

==== When did you finally give up the ship? ====

Eu tinha um ponto de corte específico. Eu era um acionista de 50 por cento em um negócio de vestuário, e eu queria estar absolutamente certo de que minhas perdas não colocaria em risco o negócio. Quando eu alcancei meu ponto de perda máxima, eu saí. A experiência provou ser uma perda financeira substancial, mas ainda mais importante, foi uma tremenda imposição de dor para o meu ego. Eu era um empresário razoavelmente bem sucedida que até aquele momento nunca tinha falhado em qualquer empreendimento. Eu não podia acreditar o quão estúpido eu tinha sido.

==== Enquanto você estava negociando, você estava fazendo suas próprias decisões, ou foi seu corretor dando-lhe conselhos? ====

Oh, meu corretor era muito "útil" no me aconselhar sobre os comércios. Mais tarde eu descobri que ele sabia menos do que eu fiz. Mas eu sempre assumiu a responsabilidade por minhas ações, e esta experiência não foi exceção.

==== O que, em última instância aconteceu com seu amigo que você atraídos para negociar o mercado de ouro? ====

Ele nunca desistiu da crença. O homem finalmente foi totalmente quebrado.

==== Você quis continuar a agonizar sobre o seu erro depois que você estava fora do mercado? ====

Descobri há muito tempo que uma das coisas mais prejudiciais que uma pessoa pode fazer é harpa sobre os erros do passado. Se você está repetindo constantemente a si mesmo: "Eu não deveria ter feito isso," é como uma roda de carroça passando por cima das mesmas faixas. Eventualmente, a mensagem negativa fica tão incorporado em sua psique que se torna muito difícil mudar o seu curso de ação.

Nesse ponto, eu decidi que ou eu estava indo para descobrir o que faz o carapato mercado, ou eu estava indo para limpar a boca, o sorriso, a pé, e nunca negociar outro contrato durante o tempo que eu vivi. Desde que eu não sou o tipo de pessoa para andar longe de um desafio, eu escolhi o primeiro curso de ação.

Na época, minha empresa obrigava-me a viajar bastante para regiões remotas no Extremo Oriente. Como havia alguns desvios nessas áreas, tive muito tempo livre. Eu usei esse tempo para fazer uma grande quantidade de leitura sobre os mercados. Também comecei a seguir o mercado de ouro em uma base diária. I foi tão longe para ter o meu parceiro me telex, as aberto diariamente, alta, baixa, e fechar em ouro. Minha biblioteca cresceu e cresceu, como eu estava devorando cada novo livro que saiu em análise técnica. Um dos livros que li foi alluringly intitulado *Como fazer o dinheiro nos mercados de commodities e muita!* por Charles Drummond. Descobri que Drummond viajou para baixo uma faixa diferente de todo mundo. O livro defendia uma metodologia única chamada ponto-e-line gráficos. Fez sentido para mim, e eu comprei o segundo livro de Drummond, que mergulhou mais profundamente no assunto.

Eu, então, começou a negociar novamente, utilizando esta metodologia point-and-line. No entanto, eu descobri que eu estava hesitando em tomar comércios. O medo da perda tinha chegado. Por esta altura, eu tinha começado a se comunicar com Drummond, inicialmente com perguntas sobre suas técnicas. Ele sempre graciosamente respondeu às minhas perguntas. Em um dos meus telexes para Drummond, eu mencionei o meu dilema de ser incapaz de fazer negócios. Drummond telex volta, "Você está experimentando o que é conhecido como o 'congelamento', que é puramente um problema psicológico."

Nessa época, eu tinha um encontro casual com um conhecido que dirigia uma grande empresa pública. Ele parecia estar muito deprimido, e eu perguntei o que estava errado. Ele me disse que ele estava recebendo um divórcio e seu negócio estava fazendo muito mal. Três semanas mais tarde, dei de cara com esse mesmo indivíduo em um restaurante local. Ele estava falando, rindo, e completamente bastante jovial. Eu estava muito curioso sobre a sua súbita transformação. No dia seguinte, durante o almoço, ele me contou como ele tinha ido a um hipnoterapeuta e sua vida estava agora de volta aos trilhos. Eu tenho o número deste hipnoterapeuta e fui vê-lo com a intenção específica de buscar ajuda com o meu problema de negociação.

For my first session, I brought along a copy of Drummond's book. He flipped through it and exclaimed, "My god, it's Japanese!" That was his idea of a joke. Of course, he had no concept of trading.

==== Did his lack of familiarity with trading act as an impediment, or did the hypnosis help anyway? ====

Yes, it helped. My trading quickly went to breakeven, which for me was quite an accomplishment. I was still experiencing some slight hesitation in taking trades, but the "freeze" was gone. I was so impressed by hypnotherapy that I sought out information on getting trained as a hypnotist myself. I found there was a group called the British Hypnotist Examiners Council [BHEC] that offered courses, which taught the techniques. I took the beginner's course.

==== How long was this course? ====

It was given over two weekends.

==== E isso é tudo o que preciso para se tornar um profissional qualificado? ====

Não, claro que não. O curso ensina-lhe apenas as técnicas básicas, que são realmente muito simples. Durante o próximo ano, passei cerca de um dia por semana observando um dos instrutores, John Cross, em sua prática. Depois de um tempo, John me permitiu trabalhar com alguns de seus clientes sob sua observação. Eu, então, tomei um curso avançado, dado por BHEC. No final de tudo isso, fiz o exame de qualificação BHEC.

==== Conte-me sobre o seu primeiro cliente. ====

Ele era um estudante que veio me pedir ajuda para melhorar suas notas. Eu estava muito nervoso, mas, felizmente, era um assunto fácil hypnotizable.

==== Que percentagem da população é hypnotizable? ====

Cerca de 85 por cento. Ao contrário da crença popular, inteligentes e criativas pessoas são o mais fácil de hipnotizar.

==== Você está dizendo que, tanto quanto 85 por cento da população pode ser influenciada sob hipnose para mudar suas crenças e comportamento? ====

Sim, desde que você não pedir-lhes para fazer qualquer coisa que eles não fariam em um estado normal de vigília.

==== Como, então, hipnotizadores boate levar as pessoas a fazer papel de bobos no palco? ====

O truque é que as pessoas que se oferecem para ir de pessoas que gostam de apresentar em público. torta que querem mostrar fora de armário showbiz chamada. Hipnose apenas traz à tona estes ignorando os controles comportamentais aplicadas. É praticamente impossível obter um naturalmente tímido no palco.

No palco são o tipo Normalmente, eles são PEO-tipos que perderam suas inclinações naturais por pela mente consciente. pessoa a fazer coisas tolas

==== Como você pode Teli se uma pessoa está realmente hipnotizado ou simplesmente seguindo as instruções para agradar o hipnotizador? ====

Há uma série de técnicas padrão. Por exemplo, um método envolve dizendo o assunto que seu braço é uma peça rígida de aço, e, em seguida, instruir a pessoa a estender o braço na horizontal. Se a pessoa está realmente hipnotizado, você não será capaz de empurrar o braço para baixo, independentemente da força aplicada, mesmo que o assunto é uma pessoa fisicamente fraco.

==== Houve alguma coisa memorável sobre seu primeiro cliente comercial? ====

Eu gostaria de dizer que o procedimento foi extremamente bem sucedido, mas a verdade é que a pessoa não experimentou qualquer transformação durante a noite. Levou muitos anos antes de eu percebi por que a hipnose foi muito eficaz com alguns comerciantes, mas não outros.

==== Qual é a razão? ====

Alguns comerciantes têm uma metodologia válida que eles têm adequadamente back-testado e que sua mente consciente é feliz com ele. Estes são os comerciantes que normalmente podem ser ajudados através da hipnose. A única coisa que a hipnose pode fazer é informar a mente subconsciente que a pessoa tem agora uma metodologia válida que a mente consciente já aceitou.

==== Mas você deve primeiro ser nesse ponto. ====

Absolutamente. Para um comerciante do principiante para tentar se tornar um profissional especializado através da hipnose é como um jogador de xadrez novato buscando se tornar um mestre através da hipnose. O ponto é que um certo nível de proficiência é necessário antes de hipnose pode ajudar.

==== Além de ajudar na sua transformação de perder comerciante para ganhar comerciante, de que outra forma é que a exposição a hipnose afeta você? ====

Não é nenhum exagero dizer que a hipnose mudou a minha percepção da realidade.

==== De que maneira? ====

Descobri que havia um outro mundo que eu estava totalmente inconsciente:

O subconsciente. Percebi que a mente subconsciente tinha o poder de superar a mente consciente. Hoje, é claro, eu já não pensar nesses termos. Agora eu entendo que as mentes inconscientes e conscientes tem que estar em harmonia. A mente mais intimamente consciente está alinhado com o subconsciente, o que é mais fácil para gerar ganhos. Para manter os ganhos, no entanto, sua mente subconsciente deve acreditar apenas uma coisa: que você merece os seus ganhos.

==== é a ausência de crença que a razão pela qual as pessoas perdem nos mercados? ====

SIM! SIM! SIM!

==== Como você pode ter tanta certeza? ====

Porque eu vi o tempo de processo e uma e outra vez.

==== Você poderia me dar um histórico do caso anônimo? ====

Há alguns anos, eu trabalhei com um homem que tinha negociado com muito sucesso há mais de trinta anos. De repente, ele começou a perder seis dígitos quantidades mensal. Ele tinha vindo a perder este montante para cerca de cinco meses consecutivos, quando ele veio me pedir ajuda. Descobriu-se que o início de sua série de derrotas coincidiu com seu ser deixado por sua esposa, que era uma mulher muito mais jovem. Assim que o ajudou a perceber que o fim de seu casamento não era sua própria culpa e que a afeição de sua esposa foram apenas como profunda como seu bolso, sua negociação começou a mudar dramaticamente. Dentro de três dias, ele estava quebrando mesmo, e dentro de mais três dias, ele estava fazendo dinheiro. Uma vez que ele tinha começado a ganhar de novo, eu questionei-o sob hipnose. "Você mudou seu método?" Eu perguntei.

"Não", respondeu ele.

"Você está se sentindo mais confiante?" Eu perguntei. "Sim", ele respondeu.

"O que fez a grande diferença?" Perguntei. Ele respondeu: "Robert, eu sinto que mereço meus ganhos novamente."

==== Por que ele sente que ele não merecia seus ganhos? ====

Essa foi exatamente a minha próxima pergunta. Aparentemente, ele acreditava que o rompimento de seu casamento foi devido a

sua incapacidade de realizar o ato sexual no mesmo nível
nível subconsciente ele sentiu que tinha falhado a sua esposa, ele estava se punindo por perder nos mercados. Ele sentiu que não merecia ganhar mais por causa de sua inadequação.

==== é a implicação de que as pessoas sempre perdem, porque eles sentem que eles não merecem ganhar? ===

Não. Algumas pessoas perdem porque eles sentem que não merecem ganhar, mas mais pessoas perdem porque eles nunca executar as tarefas básicas necessárias para se tornar um profissional vencedor.

==== O que são essas tarefas? ===

1. Desenvolver uma metodologia analítica competente.
2. Extraia um plano de negociação razoável a partir desta metodologia.
3. formular regras para este plano que incorporam técnicas de gestão dinheiro.
4. Back-testar o plano ao longo de um período suficientemente longo.
5. Exercício de auto-gestão para que você aderir ao plano. O melhor plano no mundo não pode funcionar se você não agir sobre ela.

==== Normalmente, como você trabalhar com alguém que vem até você para ajudar a melhorar sua negociação? ===

A primeira coisa que faço é ir embora uma série de cerca de trinta perguntas que têm apenas um objetivo: descobrir se a pessoa tem uma metodologia.

==== What do you do if you determine that the person doesn't have an effective methodology? ===

I tell them, "Go home; find yourself a methodology; and then see me if you still need to." Hypnosis is not a crutch. If you don't have a methodology and trading plan, all the hypnosis in the world won't help you.

==== Does that happen frequently? ===

It's not uncommon, but the typical person who seeks me out is serious about trading and already has a trading plan. The problem, however, is that in the past, this person may have suffered so many losses and so much pain using another methodology that the new trading plan is not permitted to seep through the subconscious mind as a new reality. In other words, the belief system has to be altered.

==== Are you implying that the subconscious sabotages the trading? ===

Exatamente. Toda vez que você tem um plano de negociação perdida, a memória é gravado no seu subconsciente. As perdas mais, quanto mais profunda a impressão e mais profunda a dor. Vamos dizer que você começar a negociar com Metodologia A e assumir muitas perdas. Você, então, parar de negociação para um ou dois anos. Depois de muita pesquisa e testes cuidadosos, você desenvolve Metodologia B, que sua mente consciente está convencido é válido. No entanto, as perdas da sua metodologia anterior A são tão arraigado em seu subconsciente que sempre que você contempla fazer um comércio, a adrenalina começa a fluir, e o medo de executar um comércio surge. Alguns comerciantes estão literalmente imobilizada por esse medo no momento em que eles precisam agir. Este é o 'congelamento' que eu encontrei quando voltei aos anos de negociação após a minha primeira experiência dolorosa.

If you have truly back-tested a methodology and are employing an effective trading plan, your conscious mind is already aware of its validity. It's your subconscious mind that prevents you from taking correct action in the market. The problem will persist until you convince the subconscious in a very direct manner that the new methodology is valid and that it has to forget about the old methodology.

==== How is this transformation achieved? ===

We must erase the previous pictures of impending financial disaster and paint new pictures in beautiful colors, showing a happy, confident, and successful trader. Through deep-relaxation techniques, achieved through hypnosis, we can bypass the critical faculty of the conscious mind and establish a direct connection to the subconscious mind. Deep relaxation or hypnosis is a state of mind, not a state of sleep. Because the subconscious mind is nonjudgmental, it will accept new input as facts. By informing the subconscious mind that the old fears are no longer valid and that the trader now has a well-tested and confident plan, the subconscious mind will begin to accept this new reality. One cannot truly be a winner until the subconscious mind is fully in tune with what the conscious mind has set out to achieve.

==== Do you ever have people come to you saying that they want to be traders, but when you put them in a hypnotic state you find that they really don't want to be traders after all? ===

Absolutely. This situation arises with alarmmg regularity. Some people try to punish themselves through the market. Of course, this all occurs on a subconscious level. There are people who feel they have to make retribution for some real or imagined wrong they have done to another person. For some people, the channel is suicide; for some people, it's doing their job poorly on purpose; and for some people, it's losing money in the markets-even though they may know better.

Muito simplesmente, há algumas pessoas que simplesmente não deve ser de negociação. , Colocando-os sob hipnose você achar que essas pessoas não são negociação muito confortável; não é sua vocação. Quando eu encontrar pessoas que se enquadram nesta categoria, eu levá-los ao e informá-los sobre o que aconteceu durante a hipnose. Eu digo a eles: "Aqui está o seu dinheiro, não posso ajudá-lo Faça você mesmo e sua família um grande favor e esquecer de negociação."

==== Existe uma reação típica quando você apresenta este tipo de pessoa com o conselho de desistir de negociação? ===

horror total. Eu mesmo sido ameaçados com violência física. "Eu vou bater sua cabeça f-ing no!" uma pessoa gritou para mim depois de eu lhe dei este conselho.

==== Você pode descrever uma situação específica em que você aconselhou um cliente a desistir de negociação? ===

One person hated his wife but didn't have the courage to divorce her. Ironically, it was his wife who had sent him to me. He was a successful professional man who had been trading for two years and losing money

steadily. Under hypnosis, it came out that the only way he saw out of his dilemma was to make himself church-mouse poor so that his wife would walk out on him. The strategy was to make his financial losses look legitimate. He couldn't make himself look bad through his own profession, because he was so good at it. So every month in which he made X thousand dollars in his profession, he would give back X thousand plus in the commodity markets.

==== Did he admit all of this under hypnosis? Or was this your analytical interpretation? ====

I asked him straight out under hypnosis, "Are you getting back at your wife? Do you feel that if you lose enough money in the markets, she'll walk out on you?"

He exclaimed, "That's the idea!"

==== That was his subconscious talking? ====

Absolutely. In his conscious mind this man would never admit to this motivation.

==== Was this a person who believed he wanted to trade? ====

Not only did he want to trade, he felt he had to trade. He emphatically told me, "I love to trade the markets. I prefer trading to my profession."

==== Any other unusual case histories come to mind? ====

There was one rather humorous situation that occurred while I was still in London. One day this man came to me and said, "Mr. Krausz, I've heard good things about you. I don't know whether you can help me, but do you ever work with traders' wives?"

"It would be a first," I admitted, "but I suppose it could be done. What seems to be the problem?" I asked. He said, "Every day, my broker sends me my runs, but I never receive them. My wife pinches them." "What do you mean she pinches them?" I asked.

"She hides them from me," he answered. "She meets the mailman and intercepts my statements before I ever get them. At first I didn't realize what was happening. I called up my broker and asked him why I wasn't getting my statements. However, he insisted that my daily runs were being sent out regularly. I am now convinced my wife is pinching them."

I said, "This is ridiculous. Can't you go out and meet the mailman first?"

"I can't go!" he exclaimed. "The mailman comes in the middle of the trading day; I'm busy watching the quote screen. We've got to find out why she's hiding my statements."

"Why don't you simply ask her?" I suggested.

"She denies it," he answered. "Go on and get her on the phone yourself. You'll see that she'll deny everything."

I called his wife and said, "I have your husband in my office. Exactly what is the problem with the missing statements?"

She replied, "Mr. Krausz, I promise you that I never touch his mail." So I asked her, "What then do you think happens to his statements?" "He hides them himself," she answered. "He never opens them."

I thought to myself. That's very interesting. I thanked her, hung up the phone, and said to her husband, "Why don't we just have a short hypnotherapy session right now; no charge. Maybe I can help you in figuring out how to handle your wife with this problem."

"Good idea," he enthusiastically replied.

Existem vários níveis de hipnose. Após cerca de meia hora, eu tinha-o no nível que eu queria. Perguntei-lhe: "O que está acontecendo com suas declarações de corretagem?"

"Ora, eu escondê-los, é claro", respondeu ele. "Você abri-los?"

Eu perguntei.

"Noooooooo", disse ele, lentamente tirando a palavra, "Eu não quero ver meus erros." "Como, então, você sabe quando você está perdendo dinheiro?" Eu perguntei.

"Meu corretor telefones mim e me diz que eu tenho que colocar mais alguns milhares de libras na margem." "E você enviar o dinheiro em?" Eu consultado.

"Ah, sim", respondeu ele. "Eu tenho que. Caso contrário, eu teria que parar Eu? Wouldn't-trading meu corretor seria apenas fechar a conta."

I asked, "Would you like him to close the account?" "Oh no, I love trading!"

he trumpeted.

"Well, do you know that you're losing money?" I asked. "Certainly, I'm not a fool," he said authoritatively. "Where do you hide your statements?" I inquired. "Oh, I can't tell you that," he whispered. "You'll just tell my wife."

"I promise that I won't tell her," I assured him. "But, tell me, what would happen if she found out?" "She'd be very cross," he said. "She'd throw me out of the house." "Why would she do that?" I asked.

"Because I'm losing money that I should be giving her to buy new dresses."

I thought to myself. The best favor I can do for this chap is to stop him from trading. I brought him out of hypnosis and made an appointment to see him again the following week. Before he left, he turned to me and asked, "Do you think you can get my wife to tell us where she's hiding the statements?"

I said, "We'll talk about that next time." "Why don't I bring her along with me," he suggested. "You know what," I said, "that's a good idea."

The following week they both showed up at the this problem?"

He answered, "Certainly we're going to solve this problem-as long as you can stop her from taking my mail."

I put him under hypnosis, and I told his wife exactly what had happened.

She nonchalantly replied, "Oh, I know he's hiding his statements. I even know where he's hiding them, but I dare not say anything, because it will destroy him."

She was obviously a very clever woman. Under hypnosis I told him, "Your wife has agreed to turn over to you all your back statements. Moreover, she has promised that she will never stop the mailman again, as long as you take responsibility for your own actions and stop playing the fool."

"Are you sure?" he asked.

"I'm sure," I replied. "In fact, I'm going to bring you out of hypnosis now, and your wife is going to put this agreement in writing."

He thanked me energetically, and I brought him out of hypnosis. Three days later, his wife called to tell me he had closed his account.

==== O que tinha sido sua motivação para negociação? ===

Apenas emociona. Ele estava levando uma vida muito chato. Ele ocupava uma posição de serviço civil e esta foi apenas sua maneira de buscar alguma emoção. [Seu trabalho necessário apenas um número mínimo de horas de atendimento em uma capacidade de consultoria; portanto, ele foi capaz de negociar durante o dia.]

==== O que o motivou a parar de negociação? ===

Quando ele foi confrontado com o pedaço de papel dizendo que sua esposa iria virar todas as suas declarações anteriores, ele sabia que ela sabia onde ele estava escondido deles, porque essa era a única maneira que ela poderia dar-lhe o e-mail que ela tinha supostamente interceptado . Neste ponto, sua mente consciente percebeu o que estava acontecendo.

Sua esposa me disse que, no dia seguinte, ele puxou as declarações ocultos, colocá-los na mesa da sala de jantar, e disse: "Ah! Eu vejo que você finalmente decidiu dar-me todo o correio."

Ela disse: "Sim querida, aqui é.. Tomá-lo"

No dia seguinte, ele telefonou para seu corretor e fechou a conta.

==== Qual é a coisa mais surpreendente que você descobriu sobre o comportamento humano ou natureza humana desde que você começou a fazer hipnose? ===

How ready we are to fool ourselves. I learned that people's perceptions of reality and true reality are not the same thmg. It's a person's belief system, not reality, that really counts. The mo-re I worked with hypnosis, the more I realized how often our lives are warped and misdirected by invalid beliefs that have their origins in childhood. These beliefs frequently cause people to live their lives with a distorted view of reality.

==== Can you give me an example? ===

A young boy of five watches his father fixing the family automobile in the garage. Wishing to help, he picks up one of his father's tools. The father, afraid that the boy will get hurt, shouts at him to put the tool down. This type of experience only has to happen a couple of times before the subconscious mind files it into permanent memory.

Avançar rapidamente a cena de quando o menino Ls doze. Agora o pai acha que seu filho está pronto para aprender a usar ferramentas, e ele pede a seu filho para ajudá-lo a consertar o carro. Sem saber por que, assim que ele pega uma das ferramentas, o menino se sente desconfortável. Tudo o que ele tenta, ele faz mal. Eventualmente, seu pai lhe diz para não se preocupar, dizendo que ele é. apenas desajeitado com ferramentas. Esse menino está agora convencido de vida que ele é inútil com ferramentas.

O que aconteceu m este exemplo? A primeira experiência com a idade de cinco é arquivado na mente subconsciente como: "Se eu tocar essas ferramentas, meu pai vai gritar comigo. Por isso é ruim." Então, quando o menino tem doze anos e pai pede ajuda, a mente subconsciente é reforçada no nível consciente pela crença de que ele também é desajeitado. A menos que uma forma é encontrada para erradicar estas premissas falsas, eles vão permanecer com o menino o resto de sua vida.

==== Você pode me dar uma analogia negociação? ===

Discutimos um mais cedo. Com base em experiências passadas, uma pessoa pode acreditar que ele é um comerciante pobre em um nível subconsciente, mesmo depois que ele desenvolveu uma metodologia de negociação eficaz. O resultado pode ser o medo baseado em crenças que não são mais relevantes.

==== Por que a maioria dos comerciantes perdem? ===

Recentemente realizou um workshop de dois dias com um grupo de trinta comerciantes a tempo parcial. Em um ponto, apresentei-lhes um questionário. A questão-chave pediu aos alunos para classificar a seguinte lista em ordem de importância, como o que eles pensavam que eram suas maiores fraquezas nos mercados:

1. A execução (que puxa o gatilho)
2. Análise
3. Falta de conhecimento
4. Falta de confiança
5. Nenhum plano de negociação
6. Os problemas pessoais
7. O medo da perda
8. Não dedicar tempo suficiente

[Nota ao Leitor: Você pode querer responder a esta pergunta a si mesmo, antes de continuar.] Surpreendentemente, 90 por cento deste grupo escolheu os exatos mesmos quatro itens para o topo da sua lista, embora a

ordem variada:

1. Falta de confiança
2. No plano de negociação
3. Execução
4. O medo da perda

What single element is the root of the other three? What causes lack of confidence? What causes fear of loss? What causes poor execution? NO TRADING PLAN! This is the basic feature that separates losing traders from whining traders. Lack of confidence disappears in direct relation to the validity of a back-tested trading plan.

===== What are the key characteristics of a winning trader? =====

Persistence, patience, and a willingness to take risks.

===== How has hypnosis changed your life? =====

I learned through the use of creative visualization that I could set goals and achieve them-providing, of course, that the goals were realistic. Incidentally, traders who do not set goals or targets find it much more difficult to achieve high returns than traders who set such goals.

===== What do you mean by "creative visualization"? =====

Using trading as an example, in a deep-relaxation state you see yourself applying your methodology, and you then see this methodology succeeding. By mentally playing through these images, you can alter the negative beliefs in your subconscious and in the process enhance your chance of success. This is the same methodology employed by many top athletes.

===== As a hypnotist, you've certainly been exposed to the gamut of human emotions. I assume that those people who want to succeed as traders want to do so because they believe it will make them happy. Let's deal with a more fundamental question: In your experience, what do you believe is the essential element in achieving happiness? =====

I believe the single most important factor is having control of your own life. Everything else is secondary.

De acordo com Krausz, os principais comerciantes citam como (ele) razões pelas quais eles perdem-falta de confiança, medo da perda e má execução-são uma consequência de não ter um plano de negociação. Claramente, com base nesta premissa, o absolutamente primeiro passo essencial para um comerciante é desenvolver um plano de negociação. uma vez que esse plano foi construído, o comerciante deve adequadamente back-test o método para ganhar a confiança necessária na validade da abordagem.

Thus far, the advice is sound but hardly unconventional. Krausz offers a more unique view in his discussion of the role of the subconscious as an impediment to trading success. Krausz explains that subconscious beliefs will dictate a person's actions. The point is that if the subconscious believes that a person is a losing trader based on prior experiences, it will continue to hold that view even after the trader has developed an effective methodology. These beliefs, predicated on past experiences, can cause a person to feel fears that may no longer be appropriate. These fears can lead to what Krausz's mentor, Charles Drummond, called the "freeze." Thus, Krausz believes that once an effective trading plan is developed, it is critical to convince the subconscious mind of the new reality. The greater the harmony between the conscious and subconscious minds, the better the chance for success. The techniques for achieving such harmony include hypnosis or deep relaxation and visualization.

Krausz's unstated motto might be: We become what we believe. If you accept this premise, then it becomes quite clear why psychology plays such an important role in trading success or failure.

PART VIII Closing Bell

Market Wiz(ar)dom

By now it should be clear that the methods employed by exceptional traders are extraordinarily diverse. Some are pure fundamentalists; others employ only technical analysis; and still others combine the two methodologies. Some traders consider two days to be long term, while others consider two months to be short term. Yet despite the wide gamut of styles, I have found that certain principles hold true for a broad spectrum of traders. After a score of years of analyzing and trading the markets and two books of interviews with great traders, I have come down to the following list of forty-two observations regarding success in trading:

1. FIRST THINGS FIRST	173
2. EXAMINE YOUR MOTIVES	174
3. MATCH THE TRADING METHOD TO YOUR PERSONALITY	174
4. IT IS ABSOLUTELY NECESSARY TO HAVE AN EDGE	174
5. DERIVE A METHOD	174
6. DEVELOPING A METHOD IS HARD WORK	174
7. SKILL VERSUS HARD WORK	174
8. GOOD TRADING SHOULD BE EFFORTLESS	175
9. MONEY MANAGEMENT AND RISK CONTROL	175
10. THE TRADING PLAN	175
11. DISCIPLINE	175
12. UNDERSTAND THAT YOU ARE RESPONSIBLE	175
13. THE NEED FOR INDEPENDENCE	175
14. CONFIDENCE	176
15. LOSING IS PART OF THE GAME	176
16. LACK OF CONFIDENCE AND TIME-OUTS	176
17. THE URGE TO SEEK ADVICE	176
18. THE VIRTUE OF PATIENCE	176
19. THE IMPORTANCE OF SITTING	177
20. DEVELOPING A LOW-RISK IDEA	177
21. THE IMPORTANCE OF VARYING BET SIZE	177
22. SCALING IN AND OUT OF TRADES	177
23. BEING RIGHT IS MORE IMPORTANT THAN BEING A GENIUS	177
24. DON'T WORRY ABOUT LOOKING STUPID	177
25. SOMETIMES ACTION IS MORE IMPORTANT THAN PRUDENCE	178
26. CATCHING PART OF THE MOVE IS JUST FINE	178
27. MAXIMIZE GAINS, NOT THE NUMBER OF WINS	178
28. LEARN TO BE DISLOYAL	178
29. PULL OUT PARTIAL PROFITS	178
30. HOPE IS A FOUR-LETTER WORD	178
31. DON'T DO THE COMFORTABLE THING	178
32. YOU CAN'T WIN IF YOU HAVE TO WIN	179
33. THINK TWICE WHEN THE MARKET LETS YOU OFF THE HOOK EASILY	179
34. A MIND IS A TERRIBLE THING TO CLOSE	179
35. THE MARKETS ARE AN EXPENSIVE PLACE TO LOOK FOR EXCITEMENT	179
36. THE CALM STATE OF A TRADER	179
37. IDENTIFY AND ELIMINATE STRESS	179
38. PAY ATTENTION TO INTUITION	179
39. LIFE'S MISSION AND LOVE OF THE ENDEAVOR	180
40. THE ELEMENTS OF ACHIEVEMENT	180
41. PRICES ARE NONRANDOM = THE MARKETS CAN BE BEAT	180
42. KEEP TRADING IN PERSPECTIVE	180

1. FIRST THINGS FIRST

First, be sure that you really want to trade. As both Krausz and Faulkner confirmed, based on their

experience in working with traders, it is common that they really don't.

for people who think they want to trade to discover

2. EXAMINE YOUR MOTIVES

Think about why you really want to trade. If you want to trade for the excitement, you might be better off riding a roller coaster or taking up hang gliding. In my own case, I found that the underlying motive for trading was serenity or peace of mind-hardly the emotional state typical of trading. Another personal motive for trading was that I loved puzzle solving-and the markets provided the ultimate puzzle. However, while I enjoyed the cerebral aspects of market analysis, I didn't particularly like the visceral characteristics of trading itself. The contrast between my motives and the activity resulted in very obvious conflicts. You need to examine your own motives very carefully for any such conflicts. The market is a stern master. You need to do almost everything right to win. If parts of you are pulling in opposite directions, the game is lost before you start.

How did I resolve my own conflict? I decided to focus completely on mechanical trading approaches in order to eliminate the emotionality in trading. Equally important, focusing on the design of mechanical systems directed my energies to the part of trading I did enjoy-the puzzle-solving aspects. Although I had devoted some energy to mechanical systems for these reasons for a number of years, I eventually came to the realization that I wanted to move in this direction exclusively. (This is not intended as an advocacy for mechanical systems over human-decision-oriented approaches. I am only providing a personal example. The appropriate answer for another trader could well be very different.)

3. MATCH THE TRADING METHOD TO YOUR PERSONALITY

It is critical to choose a method that is consistent with your own personality and comfort level. If you can't stand to give back significant profits, then a long-term trend-following approach-even a very good one-will be a disaster, because you will never be able to follow it. If you don't want to watch the quote screen all day (or can't), don't try a day-trading method. If you can't stand the emotional strain of making trading decisions, then try to develop a mechanical system for trading the markets. The approach you use must be right for you; it must feel comfortable. The importance of this cannot be overemphasized. Remember Randy McKay's assertion: "Virtually every successful trader I know ultimately ended up with a trading style suited to his personality."

Incidentally, the mismatch of trading style and personality is one of the key reasons why purchased trading systems rarely make profits for those who buy them, even if the system is a good one. While the odds of getting a winning system are small-certainly less than 50/50-the odds of getting a system that fits your personality are smaller still. I'd leave it to your imagination to decide on the odds of buying a profitable/moderate risk system and using it effectively.

4. IT IS ABSOLUTELY NECESSARY TO HAVE AN EDGE

You can't win without an edge, even with the world's greatest discipline and money management skills. If you could, then it would be possible to win at roulette (over the long run) using perfect discipline and risk control. Of course, that is an impossible task because of the laws of probability. If you don't have an edge, all that money management and discipline will do for you is to guarantee that you will gradually bleed to death. Incidentally, if you don't know what your edge is, you don't have one.

5. DERIVE A METHOD

To have an edge, you must have a method. The type of method is irrelevant. Some of the supertraders are pure fundamentalists; some are pure technicians; and some are hybrids. Even within each group, there are tremendous variations. For example, within the group of technicians, there are tape readers (or their modern-day equivalent-screen watchers), chartists, mechanical system traders, Elliott Wave analysts, Gann analysts, and so on. The type of method is not important, but having one is critical-and, of course, the method must have an edge.

6. DEVELOPING A METHOD IS HARD WORK

Shortcuts rarely lead to trading success. Developing your own approach requires research, observation, and thought. Expect the process to take lots of time and hard work. Expect many dead ends and multiple failures before you find a successful trading approach that is right for you. Remember that you are playing against tens of thousands of professionals. Why should you be any better? If it were that easy, there would be a lot more millionaire traders.

7. SKILL VERSUS HARD WORK

Is trading success dependent on innate skills? Or is hard work sufficient? There is no question in my mind that many of the supertraders have a special talent for trading. Marathon running provides an appropriate analogy. Virtually anyone can run a marathon, given sufficient commitment and hard work. Yet, regardless of the effort and desire, only a small fraction of the population will ever be able to run a 2:12 marathon. Similarly, anyone can learn to play a musical instrument. But again, regardless of work and dedication, only a handful of individuals possess the natural talent to become concert soloists. The general rule is that exceptional performance requires both natural talent and hard work to realize its potential. If the innate skill is lacking, hard work may provide proficiency, but not excellence.

In my opinion, the same principles apply to trader, but only a few have the inborn talent to become supertraders. For this reason, it may be possible to teach trading success, but only up to a point. Be realistic in your goals.

trading. Virtually anyone can become a net profitable trading. Virtually anyone can become a net profitable

8. GOOD TRADING SHOULD BE EFFORTLESS

Wait a minute. Didn't I just list hard work as an ingredient to successful trading? How can good trading require hard work and yet be effortless?

There is no contradiction. Hard work refers to the preparatory process—the research and observation necessary to become a good trader—not to the trading itself. In this respect, hard work is associated with such qualities as vision, creativity, persistence, drive, desire, and commitment. Hard work certainly does not mean that the process of trading itself should be filled with exertion. It certainly does not imply struggling with or fighting against the markets. On the contrary, **the more effortless and natural the trading process, the better the chances for success.** As the anonymous trader in *Zen and the Art of Trading* put it, "In trading, just as in archery, whenever there is effort, force, straining, struggling, or trying, it's wrong. You're out of sync; you're out of harmony with the market. The perfect trade is one that requires no effort."

Visualize a world-class distance runner, clicking off mile after mile at a five-minute pace. Now picture an out-of-shape, 250-pound couch potato trying to run a mile at a ten-minute pace. The professional runner glides along gracefully—almost effortlessly—despite the long distance and fast pace. The out-of-shape runner, however, is likely to struggle, huffing and puffing like a Yugo going up a 1 percent grade. Who is putting in more work and effort? Who is more successful? Of course, the world-class runner puts in his hard work during training, and this prior effort and commitment are essential to his success.

9. MONEY MANAGEMENT AND RISK CONTROL

Almost every person I interviewed felt that money management was even more important than the trading method. Many potentially successful systems or trading approaches have led to disaster because the trader applying the strategy lacked a method of controlling risk. You don't have to be a mathematician or understand portfolio theory to manage risk. Risk control can be as easy as the following three-step approach:

1. Never risk more than 1 to 2 percent of your capital on any trade. (Depending on your approach, a modestly higher number might still be reasonable. However, I would strongly advise against anything over 5 percent.)

2. Predetermine your exit point *before* you get into a trade. Many of the traders I interviewed cited exactly this rule.

3. If you lose a certain predetermined amount of your starting capital (e.g., 10 percent to 20 percent), take a breather, analyze what went wrong, and wait until you feel confident and have a high-probability idea before you begin trading again. For traders with large accounts, trading very small is a reasonable alternative to a complete trading hiatus. The strategy of cutting trading size down sharply during losing streaks is one mentioned by many of the traders interviewed.

10. THE TRADING PLAN

Trying to win in the markets without a trading plan is like trying to build a house without blueprints—costly (and avoidable) mistakes are virtually inevitable. A trading plan simply requires combining a personal trading method with specific money management and trade entry rules. Krausz considers the absence of a trading plan the root of all the

principal difficulties traders encounter in the markets. Driehaus stresses that a trading plan should reflect a personal core philosophy. He explains that without a core philosophy, you are not going to be able to hold on to your positions or stick with your trading plan during really difficult times.

11. DISCIPLINE

Discipline was probably the most frequent word used by the exceptional traders that I interviewed. Often, it was mentioned in an almost apologetic tone: "I know you've heard this a million times before, but believe me, it's really important."

There are two basic reasons why discipline is critical. First, it is a prerequisite for maintaining effective risk control. Second, you need discipline to apply your method without second-guessing and choosing which trades to take. I guarantee that you will almost always pick the wrong ones. Why? Because you will tend to pick the comfortable trades, and as Eckhardt explained, "What feels good is often the wrong thing to do."

As a final word on this subject, remember that you are never immune to bad trading habits—the best you can do is to keep them latent. As soon as you get lazy or sloppy, they will return.

12. UNDERSTAND THAT YOU ARE RESPONSIBLE

Whether you win or lose, you are responsible for your own results. Even if you lost on your broker's tip, an advisory service recommendation, or a bad signal from the system you bought, you are responsible because you made the decision to listen and act. I have never met a successful trader who blamed others for his losses.

13. THE NEED FOR INDEPENDENCE

You need to do your own thinking. Don't get caught up in mass hysteria. As Ed Seykota pointed out, by the time a story is making the cover of the national periodicals, the trend is probably near an end.

Independence also means making your own trading

decisions. Never listen to other opinions. Even if it occasionally helps on a trade or two, listening to others invariably seems to end up costing you money-not to mention confusing your own market view. As Michael Marcus stated in *Market Wizards*, "You need to follow your own light. If you combine two traders, you will get the worst of each."

A related personal anecdote concerns another trader I interviewed in *Market Wizards*. Although he could trade better than I if he were blindfolded and placed in a trunk at the bottom of a pool, he still was interested in my view of the markets. One day he called and asked, "What do you think of the yen?"

The yen was one of the few markets about which I had a strong opinion at the time. It had formed a particular chart pattern that made me very bearish. "I think the yen is going straight down, and I'm short," I replied.

He preceded to give me fifty-one reasons why the yen was oversold and due for a rally. After he hung up, I thought: "I'm leaving on a business trip tomorrow. My trading has not been going very well during the last few weeks. The short yen trade is one of the only positions in my account. Do I really want to fade one of the world's best traders given these considerations?" I decided to close out the trade.

By the time I returned from my trip several days later, the yen had fallen 150 points. As luck would have it, that afternoon the same trader called. When the conversation rolled around to the yen, I couldn't resist asking, "By the way, are you still long the yen?" "Oh no," he replied, "I'm short."

The point is not that this trader was trying to mislead me. On the contrary, he firmly believed each market opinion at the time he expressed it. However, his timing was good enough so that he probably made money on both sides of the trade. In contrast, I ended up with nothing, even though I had the original move pegged exactly right. The moral is that even advice from a much better trader can lead to detrimental results.

14. CONFIDENCE

An unwavering confidence in their ability to continue to win in the markets was a nearly universal characteristic among the traders I interviewed. Dr. Van Tharp, a psychologist who has done a great deal of research on traders and was interviewed in *Market Wizards*, claims that one of the basic traits of winning traders is that they believe "they've won the game before the start."

15. LOSING IS PART OF THE GAME

The great traders fully realize that losing is an intrinsic element in the game of trading. This attitude seems linked to confidence. Because exceptional traders are confident that they will win over the long run, individual losing trades no longer seem horrible; they simply appear inevitable-which is what they are. As Linda Raschke explained, "It never bothered me to lose, because I always knew that I would make it right back."

There is no more certain recipe for losing than having a fear of losing. If you can't stand taking losses, you will either end up taking large losses or missing great trading opportunities-either flaw is sufficient to sink any chance for success.

16. LACK OF CONFIDENCE AND TIME-OUTS

Trade only when you feel confident and optimistic. I have often heard traders say: "I just can't seem to do anything right." Or, "I bet I get stopped out right near the low again." If you find yourself thinking in such negative terms, it is a sure sign that it is time to take a break from trading. Get back into trading slowly. Think of trading as a cold ocean. Test the water before plunging in.

17. THE URGE TO SEEK ADVICE

The urge to seek advice betrays a lack of confidence. As Linda Raschke said, "If you ever find yourself tempted to seek out someone else's opinion on a trade, that's usually a sure sign that you should get out of your position."

18. THE VIRTUE OF PATIENCE

Waiting for the right opportunity increases the probability of success. You don't always have to be in the market. As Edwin Lefevre put it in his classic *Reminiscences of a Stock Operator*, "There is the plain fool who does the wrong thing at all times anywhere, but there is the Wall Street fool who thinks he must trade all the time."

One of the more colorful descriptions of patience in trading was offered by Jim Rogers in *Market Wizards*: "I just wait until there is money lying in the corner, and all I have to do is go over there and pick it up." In other words, until he is so sure of a trade that it seems as easy as picking money off the floor, he does nothing.

Mark Weinstein (also interviewed in *Market Wizards*) provided the following apt analogy: "Although the cheetah is the fastest animal in the world and can catch any animal on the plains, it will wait until it is absolutely sure it can catch its prey. It may hide in the bush for a week, waiting for just the right moment. It will wait for a baby antelope, and not just any baby antelope, but preferably one that is also sick or lame. Only then, when there is no chance it can lose its prey, does it attack. That, to me, is the epitome of professional trading."

As a final bit of advice on the subject of patience, guard particularly against being overeager to trade in order to win back prior losses. Vengeance trading is a sure recipe for failure.

19. THE IMPORTANCE OF SITTING

Patience is important not only in waiting for the right trades, but also in staying with trades that are working. The failure to adequately profit from correct trades is a key profit-limiting factor. Quoting again from Lefevre in *Reminiscences*, "It never was my thinking that made big money for me. It was always my sitting. Got that? My sitting tight!" Also, recall Eckhardt's comment on the subject: "One common adage ... that is completely wrongheaded is: You can't go broke taking profits. That's precisely how many traders *do* go broke. While amateurs go broke by taking large losses, professionals go broke by taking small profits."

20. DEVELOPING A LOW-RISK IDEA

One of the exercises Dr. Van Tharp uses in his seminars is having the participants take the time to write down their ideas on low-risk trades.

The merit of a low-risk idea is that it combines two essential elements:

patience (because only a small portion of ideas will qualify) and risk control (inherent in the definition). Taking the time to think through low-risk strategies is a useful exercise for all traders. The specific ideas will vary greatly from trader to trader, depending on the markets traded and methodologies used. At the seminar I attended, the participants came up with a long list of descriptions of low-risk ideas. As one example: a trade in which the market movement required to provide convincing proof that you are wrong is small. Although it had nothing to do with trading, my personal favorite of the low-risk ideas mentioned was: "Open a doughnut shop next door to a police station."

21. THE IMPORTANCE OF VARYING BET SIZE

All traders who win consistently over the long mn have an edge. However, that edge may vary significantly from trade to trade. It can be mathematically demonstrated that in any wager game with varying probabilities, winnings are maximized by adjusting the bet size in accordance with the perceived chance for a successful outcome. Optimal blackjack betting strategy provides a perfect illustration of this concept (see Hull chapter).

If the trader has some idea as to which trades have a greater edge- say, for example, based on a higher confidence level (assuming that is a reliable indicator)-then it makes sense to be more aggressive in these situations. As Druckenmiller expresses it, "The way to build [superior] long-term returns is through preservation of capital and home runs.... When you have tremendous conviction on a trade, you have to go for the jugular. It takes courage to be a pig." For a number of Market Wizards, keen judgment as to when to really step on the accelerator and the courage to do so have been instrumental to their achieving exceptional (as opposed to merely good) returns.

Some of the traders interviewed mentioned that they varied their trading size in accordance with how they were doing. For example, McKay indicated that it was not uncommon for him to vary his position size by as much as a factor of one hundred to one. He finds this approach helps him reduce risk during losing periods while enhancing profits during the winning periods.

22. SCALING IN AND OUT OF TRADES

You don't have to get in or out of a position all at once. Scaling in and out of positions provides the flexibility of fine-tuning trades and broadens the set of alternative choices. Most traders sacrifice this flexibility without a second thought because of the innate human desire to be completely right. (By definition, a scaling approach means that some portions of a trade will be entered or exited at worse prices than other portions.) As one example of the potential benefits of scaling, Lip-schutz noted that it has enabled him to stay with long-term winners much longer than he has seen most traders stay with their positions.

23. BEING RIGHT IS MORE IMPORTANT THAN BEING A GENIUS

I think one reason why so many people try to pick tops and bottoms is that they want to prove to the world how smart they are. Think about winning rather than being a hero. Forget trying to judge trading success by how close you can come to picking major tops and bottoms, but rather by how well you can pick individual trades with merit based on favorable risk/return situations and a good percentage of winners. Go for consistency on a trade-to-trade basis, not perfect trades.

24. DON'T WORRY ABOUT LOOKING STUPID

Last week you told everyone at the office, "My analysis has just given me a great buy signal in the S&P. The market is going to a new high." Now as you examine the market action since then, something appears to be wrong. Instead of rallying, the market is breaking down. Your gut tells you that the market is vulnerable. Whether you realize it or not, your announced prognostications are going to color your objectivity. Why? Because you don't want to look stupid after telling the world that the market was going to a new high. Consequently, you are likely to view the market's action in the most favorable light possible. "The market isn't breaking down, it's just a pullback to knock out the weak longs." As a result of this type of rationalization, you end up holding a losing position far too long. There is an easy solution to this problem:

Don't talk about your position.

What if your job requires talking about your market opinions (as mine does)? Here the rule is: Whenever you start worrying about contradicting your previous opinion, view that concern as reinforcement to reverse your market stance. As a personal example, in early 1991 I came to the conclusion that the dollar had formed a major bottom. I specifically remember one talk in which an audience member asked me about my

outlook for currencies. I responded by boldly

predicting that the dollar would head higher for years.

Several months later, when the dollar surrendered the entire gain it had realized following the news of the August 1991 Soviet coup before the coup's failure was confirmed, I sensed that something was wrong. I recalled my many predictions over the preceding months in which I had stated that the dollar would go up for years. The discomfort and embarrassment I felt about these previous forecasts told me it was time to change my opinion.

In my earlier years in the business, I invariably tried to rationalize my original market opinion in such situations. I was burned enough times that I eventually learned a lesson. In the above example, the abandonment of my original projection was fortunate, because the dollar collapsed in the ensuing months.

25. SOMETIMES ACTION IS MORE IMPORTANT THAN PRUDENCE

Waiting for a price correction to enter the market may sound prudent, but it is often the wrong thing to do. When your analysis, methodology, or gut tells you to get into a trade at the market instead of waiting for a correction-do so. Caution against the influence of knowing that you could have gotten in at a better price in recent sessions, particularly in those situations when the market witnesses a sudden, large move (often due to an important surprise news item). If you don't feel the market is going to correct, that consideration is irrelevant. These types of trades often work because they are so hard to do. As a perfect example, recall the willingness of the trader in Lipschutz's group to aggressively sell the dollar into a collapsing market following the G-7 meeting. Another example of this principle is Driehaus's willingness to buy a stock heavily after it is already up very sharply on a bullish earnings report if he feels the new information implies the stock will go still higher.

26. CATCHING PART OF THE MOVE IS JUST FINE

Just because you missed the first major portion of a new trend, don't let that keep you from trading with that trend (as long as you can define a reasonable stop-loss point). Recall McKay's observation that the easiest part of a trend is the middle portion, which implies always missing part of the trend prior to entry.

27. MAXIMIZE GAINS, NOT THE NUMBER OF WINS

Eckhardt explains that human nature does not operate to maximize gain but rather the chance of a gain. The problem with this is that it implies a lack of focus on the magnitudes of gains (and losses)-a flaw that leads to nonoptimal performance results. Eckhardt bluntly concludes: "The success rate of trades is the least important performance statistic and may even be inversely related to performance." Yass echoes a similar theme: "The basic concept that applies to both poker and option trading is that the primary object is not winning the most hands, but rather maximizing your gains."

28. LEARN TO BE DISLOYAL

Loyalty may be a virtue in family, friends, and pets, but it is a fatal flaw for a trader. Never have loyalty to a position. The novice trader will have lots of loyalty to his original position. He will ignore signs that he is on the wrong side of the market, riding his trade into a large loss while hoping for the best. The more experienced trader, having learned the importance of money management, will exit quickly once it is apparent he has made a bad trade. However, the truly skilled trader will be able to do a ISO-degree turn,

reversing his position at a loss if market behavior points to such a course of action. Recall Dmckenmiller's illtimed reversal from short to long on the very day before the October 19, 1987 crash. His ability to quickly recognize his error and, more important, to unhesitatingly act on that realization by reversing back to short at a large loss helped transform a potentially disastrous month into a net profitable one.

29. PULL OUT PARTIAL PROFITS

Pull a portion of winnings out of the market to prevent trading discipline from deteriorating into complacency. It is far too easy to rationalize overtrading and procrastination in liquidating losing trades by saying, "It's only profits." Profits withdrawn from an account are much more likely to be viewed as real money.

30. HOPE IS A FOUR-LETTER WORD

Hope is a dirty word for a trader, not only in regards to procrastinating in a losing position, hoping the market will come back, but also in terms of hoping for a reaction that will allow for a better entry in a missed trade. If such trades are good, the hoped-for reaction will not materialize until it is too late. Often the only way to enter such trades is to do so as soon as a reasonable stop-loss point can be identified.

31. DON'T DO THE COMFORTABLE THING

Eckhardt offers the rather provocative proposition that the human tendency to select comfortable choices will lead most people to experience worse than random results. In effect, he is saying that natural human traits lead to such poor trading decisions that most people would be better off flipping coins or throwing darts. Some of the examples Eckhardt cites of the comfortable choices people tend to make that run counter to sound trading principles include: gambling with losses, locking in sure winners, selling on strength and buying on weakness, and designing (or buying) trading systems that have been overfitted to past price behavior. The implied message to the trader is: Do what is right, not what feels comfortable.

32. YOU CAN'T WIN IF YOU HAVE TO WIN

There is an old Wall Street adage: "Scared money never wins." The reason is quite simple: If you are risking money you can't afford to lose, all the emotional pitfalls of trading will be magnified. Druckenmiller's "betting the ranch" on one trade, in a last-ditch effort to save his firm, is a perfect example of the above aphorism. Even though he came within one week of picking the absolute bottom in the T-bill market, he still lost all his money. The need to win fosters trading errors (e.g., excessive leverage and a lack of planning in the example just cited). The market seldom tolerates the carelessness associated with trades born of desperation.

33. THINK TWICE WHEN THE MARKET LETS YOU OFF THE HOOK EASILY

Don't be too eager to get out of a position you have been worried about if the market allows you to exit at a much better price than anticipated. If you had been worried about an adverse overnight (or over-the-weekend) price move because of a news event or a technical price failure on the previous close, it is likely that many other traders shared this concern. The fact that the market does not follow through much on these fears strongly suggests that there must be some very powerful underlying forces in favor of the direction of the original position. This concept, which was first proposed by Marty Schwartz in *Market Wizards*, was illustrated in this volume by the manner in which Lipschutz exited the one trade he admitted had scared him. In that instance, he held an enormous short dollar position in the midst of a strongly rallying market and had to wait for the Tokyo opening to find sufficient liquidity to exit his position. When the dollar opened weaker than expected in Tokyo, he didn't just dump his position in relief; rather, his trader's instincts told him to delay liquidation—a decision that resulted in a far better exit price.

34. A MIND IS A TERRIBLE THING TO CLOSE

Open-mindedness seems to be a common trait among those who excel at trading. For example, Blake's entry into trading was actually an attempt to demonstrate to a friend that prices were random. When he realized he was wrong, he became a trader. Driehaus says that the mind is like a parachute; it's good only when it's open.

35. THE MARKETS ARE AN EXPENSIVE PLACE TO LOOK FOR EXCITEMENT

Excitement has a lot to do with the image of trading but nothing to do with success in trading (except in an inverse sense). In *Market Wizards*, Larry Hite described his conversation with a friend who couldn't understand his absolute adherence to a computerized trading system. His friend asked, "Larry, how can you trade the way you do. Isn't it boring?" Larry replied, "I don't trade for excitement; I trade to win." This passage came to mind when Faulkner described the trader who blew out because he found it too boring to be trading in the way that produced profits.

36. THE CALM STATE OF A TRADER

If there is an emotional state associated with successful trading, it is the antithesis of excitement. Based on his observations, Faulkner stated that exceptional traders are able to remain calm and detached regardless of what the markets are doing. He describes Peter Steidlmayer's response to a position that is going against him as being typified by the thought, "Hmmm, look at that." Basso also talks directly about the benefits of a detached perspective in trading: "If instead of saying, 'I'm going to do this trade,' you say, 'I'm going to watch myself do this trade,' all of a sudden you find that the process is a lot easier."

37. IDENTIFY AND ELIMINATE STRESS

Stress in trading is a sign that something is wrong. If you feel stress, think about the cause, and then act to eliminate the problem. For example, let's say you determine that the greatest source of stress is indecision in getting out of a losing position. One way to solve this problem is simply to enter a protective stop order every time you put on a position.

I will give you a personal example. One of the elements of my job is providing trading recommendations to brokers in my company. This task is very similar to trading, and, having done both, I believe it's actually more difficult than trading. At one point, after years of net profitable recommendations, I hit a bad streak. I just couldn't do anything right. When I was right about the direction of the market, my buy recommendation was just a bit too low (or my sell price too high). When I got in and the direction was right, I got stopped out—frequently within a few ticks of the extreme of the reaction.

I responded by developing a range of computerized trading programs and technical indicators, thereby widely diversifying the trading advice I provided to the firm. I still made my day-to-day subjective calls on the market, but everything was no longer riding on the accuracy of these recommendations. By widely diversifying the trading-related advice and information, and transferring much of this load to mechanical approaches, I was able to greatly diminish a source of [personal] stress—and improve the quality of the research product in the process.

38. PAY ATTENTION TO INTUITION

As I see it, intuition is simply experience that resides in the subconscious mind. The objectivity of the market analysis done by the conscious mind can be compromised by all sorts of extraneous considerations (e.g., one's current market position, a resistance to change a previous forecast). The subconscious, however, is not inhibited by such constraints. Unfortunately, we can't readily tap into our subconscious thoughts.

However, when they come through as intuition, the

trader needs to pay attention. As the anonymous trader in *Zen and the Art of Trading* expressed it, "The trick is to differentiate between what you *want* to happen and what you *know* will happen."

39. LIFE'S MISSION AND LOVE OF THE ENDEAVOR

In talking to the traders interviewed in this book, I had the definite sense that many of them felt that trading was what they were meant to do-in essence, their mission in life. Recall Charles Faulkner's quote of John Grinder's description of mission: "What do you love so much that you would pay to do it?" Throughout my interviews, I was struck by the exuberance and love the Market Wizards had for trading. Many used gamelike analogies to describe trading. This type of love for the endeavor may indeed be an essential element for success.

40. THE ELEMENTS OF ACHIEVEMENT

Faulkner's list of the six key steps to achievement based on Gary Faris's study of successfully rehabilitated athletes appears to apply equally well to the goal of achieving trading success. These strategies include the following:

1. using both 'Toward' and "Away From" motivation;
2. having a goal of full capability plus, with anything less being unacceptable;
3. breaking down potentially overwhelming goals into chunks, with satisfaction garnered from the completion of each individual step;
4. keeping full concentration on the present moment-that is, the single task at hand rather than the long-term goal;
5. being personally involved in achieving goals (as opposed to depending on others); and
6. making self-to-self comparisons to measure progress.

41. PRICES ARE NONRANDOM = THE MARKETS CAN BE BEAT

In reference to academicians who believe market prices are random, Trout says, 'That's probably why they're professors and why I'm making money doing what I'm doing.' The debate over whether prices are random is not yet over. However, my experience with the interviews conducted for this book and its predecessor leaves me with little doubt that the random walk theory is wrong. It is not the magnitude of the winnings registered by the Market Wizards but the consistency of these winnings in some cases that underpin my belief. As a particularly compelling example, consider Blake's 25:1 ratio of winning to losing months and his average annual return of 45 percent compared with a worst drawdown of only 5 percent. It is hard to imagine that results this lopsided could occur purely by chance-perhaps in a universe filled with traders, but not in their more finite numbers. Certainly, winning at the markets is not easy-and, in fact, it is getting more difficult as professionals account for a constantly growing proportion of the activity- but it can be done!

42. KEEP TRADING IN PERSPECTIVE

There is more to life than trading.

A Personal Reflection

I am frequently asked whether writing this volume and the first Market Wizards helped me become a better trader. The answer is yes, but not in the way people expect when they ask the question. No trader revealed to me any great market secrets or master plan unlocking the grand design of the markets. (If this is what you seek, don't despair, the answer is readily available—just check the ads in any financial periodical.) For me, the single most important lesson provided by the interviews is that it is absolutely necessary to adopt a trading approach precisely suited to one's own personality. Over the years, I have come to clearly realize that what I really like about this business is trying to solve this master puzzle: How do you win in the markets? You have all these pieces, and you can put them together in a limitless number of ways, bounded only by your creativity. Moreover, to keep the game interesting, there are lots of pitfalls to lead you astray, and some of the rules keep changing in subtle ways. There is even a group of very intelligent people telling you that the game can't be won at all. The really fascinating thing is that, as complex as this puzzle is, there are a multitude of totally different solutions, and there are always better solutions. Trying to solve this wonderful puzzle is what I enjoy.

On the other hand, I have also come to realize that I do not like the trading aspect at all. I do not enjoy the emotionality of making intraday trading decisions. When I am losing, I am upset, and when I am on a hot streak, I am anxious because I know I can't keep it up. In short, it is not my style. In contrast, there are people who thrive on and excel at the actual trading. One person who in my mind epitomizes this type of approach is Paul Tudor Jones, whom I interviewed in Market Wizards. When you watch Paul trade, you can see he's really charged by the activity. He bubbles over with energy, taking in information from a hundred different directions and making instantaneous trading decisions. He seems to love it, as if it were some challenging sport. And loving it is probably why he is so good at it.

For many years, I participated in both discretionary trading and system trading. It is, perhaps, no coincidence that in the course of working on this book, I came to the conclusion that it "was system trading that suited my personality. Once I increased my efforts and commitment to system trading, my progress accelerated and I felt that the approach fit like a glove.

It took me over a decade to figure out my natural direction. I'd suggest that you take the time to seriously ponder whether the path you are on is the one you want to be on. Perhaps your journey will then be shortened.

There are two basic types of options: calls and puts.

The purchase of a call option provides the buyer with the right-but not the obligation-to purchase the underlying item at a specified price, called the strike price or exercise price, at any time up to and including the expiration date. A put option provides the buyer with the right-but not the obligation-to sell the underlying item at the strike price at any time prior to expiration. (Note, therefore, that buying a put is a bearish trade, whereas selling a put is a bullish trade.) The price of an option is called a premium. As an example of an option, an IBM April 130 call gives the purchaser the right to buy 100 shares of IBM at \$130 per share at any time during the life of the option. The buyer of a call seeks to profit from an anticipated price rise by locking in a specified purchase price. The call buyer's maximum possible loss will be equal to the dollar amount of the premium paid for the option. This maximum loss would occur on an option held until expiration if the strike price were above the prevailing market price. For example, if IBM were trading at \$125 when the 130 option expired, the option would expire worthless. If at expiration the price of the underlying market was above the strike price, the option would have some value and would hence be exercised. However, if the difference between the market price and the strike price were less than the premium paid for the option, the net result of the trade would still be a loss. In order for a call buyer to realize a net profit, the difference between the market price and the strike price would have to exceed the premium paid when the call was purchased (after adjusting for commission cost). The higher the market price, the greater the resulting profit.

The buyer of a put seeks to profit from an anticipated price decline by locking in a sales price. Like the call buyer, his maximum possible loss is limited to the dollar amount of the premium paid for the option. In the case of a put held until expiration, the trade would show a net profit if the strike price exceeded the market price by an amount greater than the premium of the put at purchase (after adjusting for commission cost).

Whereas the buyer of a call or put has limited risk and unlimited potential gain, the reverse is true for the seller. The option seller (often called the writer) receives the dollar value of the premium in return for undertaking the obligation to assume an opposite position at the strike price if an option is exercised. For example, if a call is exercised, the seller must assume a short position in the underlying market at the strike price (because, by exercising the call, the buyer assumes a long position at that price).

The seller of a call seeks to profit from an anticipated sideways to modestly declining market. In such a situation, the premium earned by selling a call provides the most attractive trading opportunity. However, if the trader expected a large price decline, he would usually be better off going short the underlying market or buying a put-trades with open-ended profit potential. In a similar fashion, the seller of a put seeks to profit from an anticipated sideways to modestly rising market.

Some novices have trouble understanding why a trader would not always prefer the buy side of the option (call or put, depending on market opinion), since such a trade has unlimited potential and limited risk. Such confusion reflects the failure to take probability into account. Although the option seller's theoretical risk is unlimited, the price levels that have the greatest probability of occurrence (i.e., prices in the vicinity of the market price when the option trade occurs) would result in a net gain to the option seller. Roughly speaking, the option buyer accepts a large probability of a small loss in return for a small probability of a large gain, whereas the option seller accepts a small probability of a large loss in exchange for a large probability of a small gain. In an efficient market, neither the consistent option buyer nor the consistent option seller should have any significant advantage over the long run.

The option premium consists of two components: intrinsic value plus time value. The intrinsic value of a call option is the amount by which the current market price is above the strike price. (The intrinsic value of a put option is the amount by which the current market price is below the strike price.) In effect, the intrinsic value is that part of the premium that could be realized if the option were exercised at the current market price. The intrinsic value serves as a floor price for an option. Why? Because if the premium were less than the intrinsic value, a trader could buy and exercise the option and immediately offset the resulting market position, thereby realizing a net gain (assuming that the trader covers at least transaction costs).

Options that have intrinsic value (i.e., calls with strike prices below the market price and puts with strike prices above the market price) are said to be in the money. Options that have no intrinsic value are called out-of-the-money options. Options with a strike price closest to the market price are called at-the-money options.

An out-of-the-money option, which by definition has an intrinsic value equal to zero, will still have some value because of the possibility that the market price will move beyond the strike price prior to the expiration date. An in-the-money option will have a value greater than the intrinsic value because a position in the option will be preferred to a position in the underlying market. Why? Because both the option and the market position will gain equally in the event of a favorable price movement, but the option's maximum loss is limited. The portion of the premium that exceeds the intrinsic value is called the time value.

The three most important factors that influence an option's time value are the following:

1. Relationship between the strike price and market price-Deeply out-of-the-money options will have little time value since it is unlikely that the market price will move to the strike price-or beyond-prior to expiration. Deeply in-the-money options have little time value because these options offer positions very similar to the underlying market- both will gain and lose equivalent amounts for all but an extremely adverse price move. In other words, for a deeply in-the-money option, risk being limited is not worth very much because the strike price is so far from the prevailing market price.

2. Time remaining until expiration-The more time remaining until expiration, the greater the value of the

option. This is true because a longer life span
ing by any specified amount prior to expiration.

3. Volatility-Time value will vary directly with the estimated volatility (a measure of the degree of price variability) of the underlying market for the remaining life span of the option. This relationship results because greater volatility raises the probability of the intrinsic value increasing by any specified amount prior to expiration. In other words, the greater the volatility, the greater the probable price range of the market.

Although volatility is an extremely important factor in the determination of option premium values, it should be stressed that the future volatility of a market is never precisely known until after the fact. (In contrast, the time remaining until expiration and the relationship between the current market price and the strike price can be exactly specified at any juncture.) Thus, volatility must always be estimated on the basis of historical volatility data. The future volatility estimate implied by market prices (i.e., option premiums), which may be higher or lower than the historical volatility, is called the implied volatility.

//**Note:**// //This Appendix was adapted from Jack D. Schwager, *A Complete Guide to the Futures Market* (New York: John Wiley & Sons, 1984).//

Glossary

==== Advance/decline line ====

The cumulative total of the daily difference between the number of New York Stock Exchange stocks advancing and the number declining. Divergences between the advance/decline line and the market averages, such as the Dow Jones Industrial Average (DJIA), can sometimes be viewed as a market signal. For example, if after a decline the DJIA rebounds to a new high but the advance/decline line fails to follow suit, such price action may be reflective of internal market weakness.

==== Arbitrage ====

The implementation of purchases in one market against equivalent sales in a closely related market based on the price relationship between the two being viewed as out of line.

==== Arbitrageurs ====

Traders who specialize in arbitrage. Arbitrageurs seek to make small profits from temporary distortions in the price relationships between related markets, as opposed to attempting to profit from correct projections of market direction.

==== Averaging losers (averaging down) ====

Adding to a losing position after an adverse price move.

==== Bear ====

Someone who believes that prices will decline.

==== Bear market ====

A market characterized by declining prices.

==== Boiler room operation ====

An illegal or quasilegal phone sales operation in which high-pressure tactics are used to sell financial instruments or commodities at excessive prices or inflated commissions to unsophisticated investors. For example, contracts for precious metals (or options on precious metals) might be sold at prices far above levels prevailing at organized exchanges. In some cases, such operations are complete frauds, as the contracts sold are purely fictitious.

==== Breakout ====

A price movement beyond a previous high (or low) or outside the boundaries of a preceding price consolidation.

==== Bull ====

Someone who believes that prices will rise.

==== Bull market ====

A market characterized by rising prices.

==== Call option ====

A contract that gives the buyer the right-but not the obligation-to purchase the underlying financial instrument or commodity at a specified price for a given period of time.

==== Chart ====

A graph that depicts the price movement of a given market. The most common type of chart is the daily bar chart, which denotes each day's high, low, and close for a given market with a single bar.

==== Chart analysis ====

The study of price charts in an effort to find patterns that in the past preceded price advances or declines. The basic concept is that the development of similar patterns in a current market can signal a probable market move in the same direction. Practitioners of chart analysis are often referred to as chartists or technicians.

==== Congestion ====

See Consolidation.

==== Consolidation ====

A price pattern characterized by extended

sideways movement. (Also known as Congestion.)

==== Contract ====

In futures markets, a standardized traded instrument that specifies the quantity and quality of a commodity (or financial asset) for delivery (or cash settlement) at a specified future date.

==== Contrarian ====

One who trades on contrary opinion (see next item).

==== Contrary opinion ====

The general theory that one can profit by doing the opposite of the majority of traders. The basic concept is that if a large majority of traders are bullish, it implies that most market participants who believe prices are going higher are already long, and hence the path of least resistance is down. An analogous line of reasoning would apply when most traders are bearish. Contrary opinion numbers are provided by various services that survey traders, market letters, or trading advisors.

==== Cover ====

To liquidate an existing position (i.e., sell if one is long; buy if one is short).

==== Day trade ====

A trade that is liquidated on the same day it is initiated.

==== Discretionary trader ====

In a general sense, a trader who has the power of attorney to execute trades for customer accounts without prior approval. However, the term is often used in a more specific sense to indicate a trader who makes decisions based on his own interpretation of the market, rather than in response to signals generated by a computerized system.

==== Divergence ====

The failure of a market or indicator to follow suit when a related market or indicator sets a new high or low. Some analysts look for divergences as signals of impending market tops and bottoms. Diversification. Trading many different markets in an effort to reduce risk.

==== Downtrend ====

A general tendency for declining prices in a given market.

==== Drawdown ====

The equity reduction in an account. The maximum drawdown is the largest difference between a relative equity peak and any subsequent equity low. Low drawdowns are a desirable performance feature for a trader or a trading system.

==== Earnings per share (EPS) ====

A company's total after-tax profits divided by the number of common shares outstanding.

==== Elliott Wave analysis ====

A method of market analysis based on the theories of Ralph Nelson Elliott. Although relatively complex, the basic theory is based on the concept that markets move in waves, forming a general pattern of five waves (or market legs) in the direction of the main trend, followed by three corrective waves in the opposite direction. One aspect of the theory is that each of these waves can be broken down into five or three smaller waves and is itself a segment of a still larger wave. Equity. The total dollar value of an account.

==== Fade ====

To trade in the opposite direction of a market signal (or analyst). For example, a trader who goes short after prices penetrate the upside of a prior consolidation-a price development that most technically oriented traders would interpret as a signal to buy or stay long-can be said to be fading the price breakout.

==== False breakout ====

A short-lived price move that penetrates a prior high or low before succumbing to a pronounced price move in the opposite direction. For example, if the price of a stock that has traded between \$18 and \$20 for six months rises to \$21 and then quickly falls below \$18, the move to \$21 can be termed a false breakout.

==== Federal Reserve Board (Fed) ====

The governing arm of the Federal Reserve System, which seeks to regulate the economy through the implementation of monetary policy.

==== Fibonacci retracements ====

The concept that retracements of prior trends will often approximate 38.2 percent and 61.8 percent-numbers derived from the Fibonacci sequence (see next item).

==== Fibonacci sequence ====

A sequence of numbers that begins with 1,1 and progresses to infinity, with each number in the sequence equal to the sum of the preceding two numbers. Thus, the initial numbers in the sequence would be 1, 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89, etc. The ratio of consecutive numbers in the sequence converges to 0.618 as the numbers get larger. The ratio of alternate numbers in the sequence (for example, 21 and 55) converges to 0.382 as the numbers get larger. These two ratios-0.618 and 0.382-are commonly used to project retracements of prior price swings.

==== Floor trader ====

A member of the exchange who trades on the floor for personal profit.

==== Frontrunning ====

The unethical-and in some cases illegal-practice of a broker placing his own order in front of a customer order that he anticipates will move the market.

==== Fundamental analysis ====

The use of economic data to forecast prices. For example, fundamental analysis of a currency might focus on such items as relative inflation rates, relative interest rates, relative economic growth rates, and political factors.

==== Futures ====

See "Futures-Understanding the Basics."

==== Gann analysis ====

Market analysis based on a variety of technical concepts developed by William Gann, a famous stock and commodity trader during the first half of the twentieth century.

==== Gap ====

A price zone at which no trades occur. For example, if a market that has previously traded at a high of \$20 opens at \$22 on the following day and moves steadily higher, the price zone between \$20 and \$22 is referred to as a gap.

==== Hedge ====

A position (or the implementation of a position) used to offset inventory risk or risk related to an anticipated future purchase or sale. An example of a hedge trade is a corn farmer who, during the growing season, sells corn futures with a delivery date subsequent to his anticipated harvest. In this illustration, the sale of futures effectively locks in an approximate future sales price, thereby limiting risk exposure to subsequent price fluctuations.

==== Hedger ====

A market participant who implements a position to reduce price risk. The hedger's risk position is exactly opposite that of the speculator, who accepts risk in implementing positions to profit from anticipated price moves.

==== Implied volatility ====

The market's expectation of future price volatility as implied by prevailing option prices.

==== Leverage ====

The ability to control a dollar amount of a commodity or financial instrument greater than the amount of capital employed. The greater the leverage of the position, the greater the potential profit or loss.

==== Limit position ====

A maximum position size (i.e., number of contracts) that a speculator may hold. For many futures contracts, government regulations specify this limit.

==== Limit price move ====

For many futures contracts, the exchanges specify a maximum amount by which the price can change on a single day. A market that increases in price by this specified maximum is said to be limit-up, while a market that declines by the maximum is said to be limit-down. In cases in which free market forces would normally

seek an equilibrium price outside the range of boundaries implied by the limit, the market will simply move to the limit and virtually cease to trade. For an advancing market, such a situation is referred to as locked limit-up or limit-bid; for a declining market, the analogous terms are locked limit-down or limit-offered.

===== Liquidity =====

The degree to which a given market is liquid.

===== Liquid market =====

A market in which there is a sufficiently large number of trades daily so that most reasonably sized buy and sell orders can be executed without significantly moving prices. In other words, a liquid market allows the trader relative ease of entry and exit.

===== Local =====

A synonym for Floor trader, typically used to connote an exchange member who trades for his or her own account.

===== Long =====

A position established with a buy order, which profits in a rising price market. The term is also used to refer to the person or entity holding such a position.

===== Lot =====

In futures markets, another name for contract.

===== Mark to the market =====

The valuation of open positions at prevailing settlement prices. In other words, if a position is marked to the market, there is no distinction between realized and unrealized losses (or gains).

===== Mechanical system =====

A trading system (usually computerized) that generates buy and sell signals. A mechanical system trader follows the signals of such a system without regard to personal market assessments.

===== Money management =====

The use of various methods of risk control in trading.

===== Moving average =====

A method of smoothing prices to more easily discern market trends. A simple moving average is the average price during the most recent fixed number of days.. Crossovers (one series moving from below to above another, or vice versa) of price and a moving average-or of two different moving averages-are used as buy and sell signals in some simple trend-following systems.

===== Naked option =====

A short option position by a trader who does not own the underlying commodity or financial instrument.

===== Open interest =====

In futures markets, the total number of open long and short positions are always equal. This total (long or short) is called the open interest- By definition, when a contract month first begins trading, the open interest is zero. The open interest then builds to a peak and declines as positions are liquidated approaching its expiration date.

===== Options =====

See the Appendix.

===== Outright position =====

A net long or short position (as opposed to spreads and arbitrage trades, in which positions are counterbalanced by opposite positions in related instruments).

===== Overbought/oversold indicator =====

A technical indicator that attempts to define when prices have risen (declined) too far, too fast, and hence are vulnerable to a reaction in the opposite direction. The concept of overbought/oversold is also often used in association with contrary opinion to describe when a large majority of traders are bullish or bearish.

===== PandL =====

Shorthand for profit/loss

===== Pattern recognition =====

A price-forecasting method that uses historical chart patterns to draw analogies to current situations.

===== Pit =====

The area where a futures contract is traded on the exchange floor. Also sometimes called the Ring.

===== Position limit =====

See Limit position.

===== Price/earnings (P/E) ratio =====

The price of a stock divided by the company's annual earnings.

===== Put/call ratio =====

The volume of put options divided by the volume of call options. A put/call ratio is one example of a contrary opinion or overbought/oversold measure. The basic premise is that a high ratio, which reflects more puts being purchased than calls, implies that too many traders are bearish and the ratio is hence considered bullish. Analogously, a low put/call ratio would be considered bearish.

===== Put option =====

A contract that provides the buyer with the right-but not the obligation-to sell the underlying financial instrument or commodity at a specific price for a fixed period of time.

===== Pyramiding =====

Using unrealized profits on an existing position as margin to increase the size of the position. By increasing the leverage in a trade, pyramiding increases the profit potential as well as the risk.

===== Reaction =====

A price movement in the opposite direction of the predominant trend.

===== Relative strength =====

In the stock market, a measure of a given stock's price strength relative to a broad index of stocks. The term can also be used in a more general sense to refer to an overbought/oversold type of indicator.

===== Resistance =====

In technical analysis, a price area at which a rising market is expected to encounter increased selling pressure sufficient to stall or reverse the advance.

===== Retracement =====

A price movement counter to a preceding trend. For example, in a rising market, a 60 percent retracement would indicate a price decline equal to 60 percent of the prior advance.

===== Reversal day =====

A day on which the market reaches a new high (low) and then reverses direction, closing below (above) one or more immediately preceding daily closes. Reversal days are considered more significant ("key") if accompanied by high volume and a particularly wide price range.

===== Ring =====

A synonym for Pit.

===== Risk control =====

The use of trading rules to limit losses.

===== Risk/reward ratio =====

The ratio of the estimated potential loss of a trade to the estimated potential gain. Although, theoretically, the probability of a gain or loss should also be incorporated in any calculation, the ratio is frequently based naively on the magnitudes of the estimated gain or loss alone.

===== Scalper =====

A floor broker who trades for his own account and seeks to profit from very small price fluctuations. Typically, the scalper attempts to profit from the edge available in selling at the bid price and buying at the

offered price-a trading approach that also provides

liquidity to the market.

==== Seat ====

A membership on an exchange.

==== Sentiment indicator ====

A measure of the balance between bullish and bearish opinions. Sentiment indicators are used for contrary opinion trading. The put/call ratio is one example of a sentiment indicator.

==== Short ====

A position implemented with a sale, which profits from a declining price market. The term also refers to the trader or entity holding such a position.

==== Slippage ====

See Skid.

==== Skid.

The difference between a theoretical execution price on a trade (for example, the midpoint of the opening range) and the actual fill price.

==== Speculator ====

A person who willingly accepts risk by buying and selling financial instruments or commodities in the hopes of profiting from anticipated price movements.

==== Spike ====

A price high (low) that is sharply above (below) the highs (lows) of me preceding and succeeding days. Spikes represent at least a temporary climax in buying (selling) pressure and may sometimes prove to be major tops or bottoms.

==== Spread ====

The combined purchase of a futures contract (or option) and sale of another contract (or option) in the same or a closely related market. Some examples of spreads include long June T-bonds/short September Tbonds, long Deutsche marks/short Swiss francs, and long IBM 130 call/short IBM 140 call.

==== Stop order ====

A buy order placed above the market (or sell order placed below the market) that becomes a market order when the specified price is reached. Although stop orders are sometimes used to implement new positions, they are most frequently used to limit losses. In this latter application. They are frequently called stop-loss orders.

==== Support ====

In technical analysis, a price area at which a falling market is expected to encounter increased buying support sufficient to stall or reverse the decline.

==== System ====

A specific set of rules used to generate buy and sell signals for a given market or set of markets.

==== Systems trader ====

A trader who utilizes systems to determine the timing of purchases and sales, rather than rely on a personal assessment of market conditions.

==== Tape reader ====

A trader who attempts to predict impending market direction by monitoring closely a stream of price quotes and accompanying volume figures.

==== Technical analysis ====

Price forecasting methods based on a study of price itself (and sometimes volume and open interest) as opposed to the underlying fundamental (i.e., economic) market factors. Technical analysis is often contrasted with fundamental analysis.

==== Tick ====

The minimum possible price movement, up or down, in a market.

==== Trading range ====

A sideways price band that encompasses all range implies a directionless market.

price activity during a specified period. A trading

===== Trend =====

The tendency of prices to move in a given general direction (up or down).

===== Trend-following system =====

A system that generates buy and sell signals in the direction of a newly defined trend, based on the assumption that a trend, once established, will tend to continue.

===== Uptick rule =====

A stock market regulation that short sales can be implemented only at a price above the preceding transaction.

===== Uptrend =====

A general tendency for rising prices in a given market.

===== Volatility =====

A measure of price variability in a market. A volatile market is a market that is subject to wide price fluctuations.

===== Volume =====

The total number of shares or contracts traded during a given period.

===== Whipsaw =====

A price pattern characterized by repeated, abrupt reversals in trend. The term is often used to describe losses resulting from the application of a trend-following system to a choppy or trendless market. In such markets, trend-following systems will tend to generate buy signals just before downside price reversals and sell signals just before upside price reversals.