

O NOVO MAGOS DO MERCADO

CONVERSAS COM
OS TOP TRADERS
AMERICANOS



JACK D. SCHWAGER

Autor de MAGOS DO MERCADO

"Um livro bom de se ler... os leitores receberão muitas dicas operacionais."

—USA Today

PARA MINHA FAMILIA:

Jo Ann

Daniel

Zachary

Samantha

Que são todos muito especiais para mim

Com amor.

Aprende-se mais com os erros do que com os sucessos.

- PRIMO LEVI

Eu devo criar um sistema ou ser escravizado por outro homem.

- WILLIAM BLAKE

Prefácio

ISSO é o que eu acredito:

1. Os mercados não são aleatórios. Não me importo se o número de acadêmicos que argumentaram que a hipótese do mercado eficiente se estenderia até a lua e voltaria se terminasse; eles estão simplesmente errados.

1. Os mercados não são aleatórios, porque são baseados no comportamento humano, e o comportamento humano, especialmente o comportamento em massa, não é aleatório. Nunca foi e provavelmente nunca será.

1. Não há santo graal ou grande segredo nos mercados, mas existem muitos padrões que podem levar a lucros.

1. Existem milhões de maneiras de ganhar dinheiro nos mercados. A ironia é que todos eles são muito difíceis de encontrar.

1. Os mercados estão sempre mudando e são sempre os mesmos.

2. O segredo do sucesso nos mercados não está na descoberta de um indicador incrível ou de uma teoria elaborada; antes, está dentro de cada indivíduo.

1. Para se destacar no comércio, é preciso uma combinação de talento e trabalho extremamente árduo - (surpresa!) A mesma combinação exigida para a excelência em qualquer campo. Aqueles que buscam o sucesso comprando o sistema mais recente de US \$ 300 ou até US \$ 3.000, ou

seguindo a última dica, nunca encontrarão a resposta, porque ainda não entenderam a pergunta.

1. O sucesso na negociação é uma meta digna, mas será inútil se não for acompanhada de sucesso em sua vida (e eu uso a palavra sucesso aqui sem conotação monetária).

Ao conduzir as entrevistas para este livro e seu antecessor, a *Market Wizards*, fiquei absolutamente convencido de que vencer nos mercados é uma questão de habilidade e disciplina, não de sorte. A magnitude e consistência dos registros vencedores compilados por muitos dos que entrevistei simplesmente desafiam o acaso. Acredito que os assistentes de mercado fornecem exemplos para o que é preciso para vencer nos mercados. Aqueles que procuram fortunas rápidas devem ser desencorajados desde o início.

Esforcei-me para alcançar dois públicos: os profissionais que apostaram em carreiras nos mercados ou são estudantes sérios dos mercados, e os leitores leigos que têm interesse geral nos mercados financeiros e uma curiosidade sobre aqueles que ganharam dramaticamente em uma arena onde a grande maioria perde. Para manter o livro acessível ao leigo, tentei evitar tópicos particularmente esotéricos e incluí explicações sempre que apropriado. Ao mesmo tempo, esforcei-me por manter todas as idéias principais, para que não houvesse perda de informações significativas para aqueles com um bom conhecimento prático dos mercados. Penso que este livro deve ser tão significativo para o leigo quanto para o profissional, simplesmente porque os elementos que determinam o sucesso nas negociações são totalmente aplicáveis ao sucesso em praticamente qualquer campo ou à realização de qualquer objetivo significativo.

Agradecimentos

Meus agradecimentos àqueles que gentilmente concordaram 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 os que entrevistei mostraram-se acolhedores; as exceções não aparecem neste livro.) Em vários casos, os traders que entrevistei não tinham nada a ganhar com a participação, pelo menos não monetariamente, pois eles não conseguem fundos públicos ou não estão abertos a novos investimentos. Estou particularmente agradecido ao incentivo à sua cooperação.

Gostaria de agradecer a minha esposa, Jo Ann, por ler o manuscrito original e fornecer algumas sugestões bem direcionadas, todas as quais foram tomadas. Devo agradecer principalmente a Jo Ann por ter passado mais um ano como uma “viúva do livro”, sem mencionar manter as crianças caladas para que eu pudesse dormir de manhã depois daquelas sessões noturnas de redação. Meus três filhos maravilhosos - Daniel, Zachary e Samantha - foram tão compreensivos quanto se poderia esperar de qualquer grupo de oito, sete e três anos ao aceitar todas aquelas horas roubadas de nosso tempo e atividades abandonadas como resultado de minha envolvimento neste trabalho.

Por fim, gostaria de agradecer aos seguintes amigos por suas sugestões e conselhos sobre possíveis candidatos à entrevista: Norm Zadeh, Audrey Gale, Douglas Makepeace, Stanley Angrist, Tony Saliba e Jeff Grable.

Prólogo

O Jademaster

No inverno pela manhã no frio um jovem caminha cinco milhas através da neve. Ele bate na porta do Jademaster. O Jademaster responde com uma vassoura na mão.

"Sim?"

"Eu quero aprender sobre Jade."

"Muito bem, então, saia do frio."

Sentam-se junto ao fogo, bebendo chá verde quente. O Jademaster pressiona uma pedra verde profundamente na mão do jovem e começa a falar sobre sapos. Depois de alguns minutos, o jovem interrompe.

"Com licença, eu estou aqui para aprender sobre Jade, não sobre sapos grátis."

O Jademaster pega a pedra e diz ao jovem que volte para casa e volte em uma semana. Na semana seguinte, o jovem retorna. O Jademaster pressiona outra pedra verde na mão do jovem e continua a história. Novamente, o jovem interrompe. Mais uma vez, o mestre de Jade o manda 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 que seguro não é Jade genuína."

Recosto na cadeira, saboreando a história. Meu aluno interrompe.

"ESTÁ BEM. ESTÁ BEM. Essa é uma ótima história. Não vejo o que isso tem a ver com ganhar dinheiro. Venho até você para descobrir sobre os mercados. Eu quero aprender sobre os touros e os ursos, commodities, ações, títulos, opções e opções. Eu quero ganhar muito dinheiro. Você me conta uma fábula sobre Jade. O que é isso? Vocês..."

"É tudo por agora. Deixe essas tabelas de preços em cima da mesa. Volte na próxima semana.

Meses se passam. Meu aluno interrompe cada vez menos enquanto eu continuo a história da Janela do comerciante.

Da janela do comerciante,

Ed SEYKOTA

PARTE I - Perspectivas de Negociação

Desventuras em Negociação

A turnê de palestras após a conclusão da processadora deste livro, O Novo Magos de Mercado, certas questões surgiram com frequência confiável. Uma pergunta comum era: "A sua própria negociação melhorou dramaticamente agora que você acabou de entrevistar alguns dos melhores traders do mundo?" Embora eu tivesse a vantagem de ter espaço de sobra para melhorias drásticas em minhas operações, minha resposta foi um pouco confusa. "Bem", eu respondia, "eu não sei. Entende, no momento, não estou negociando. "

Embora possa parecer um pouco herético para o autor do Novo Magos de Mercado não estar negociando, havia uma boa razão para minha inação. Uma das principais regras sobre negociação é (ou deveria ser): não negocie quando não puder perder. Na verdade, existem mais alguns certas formas de garantir que você vai perder do que pelo dinheiro negociação você não pode dar ao luxo de perder. Se o seu capital de negociação for muito importante, você estará condenado a vários erros fatais. Você perderá algumas das melhores oportunidades de negociação, porque essas são geralmente as mais arriscadas. Você sairá de posições perfeitamente boas prematuramente com o primeiro sinal de movimento adverso dos preços, apenas para ver o mercado seguir a direção prevista. Você será rápido demais para obter o primeiro lucro, devido à preocupação de que o mercado o afastará de você.

Ironicamente, o excesso de preocupação com a perda pode até levar à perda de negócios, pois o medo desencadeia indecisão, como um cervo congelado sob o brilho dos faróis de um carro. Em resumo, negociar com “dinheiro assustado” levará a uma série de emoções negativas, que nublam a tomada de decisões e praticamente garantem falhas. A conclusão do Novo Magos coincidiu com a construção de uma casa. Talvez em algum lugar deste grande país, haja alguém que realmente construiu uma casa pelo que eles achavam que custaria. Mas duvido. Ao financiar a construção de uma casa, você se depara repetidamente com a frase aparentemente inócua: "Oh, são apenas outros US \$ 2.000". Todos esses US \$ 2.000 somam, sem mencionar as quantias muito maiores. Uma de nossas extravagâncias era uma piscina coberta e, para ajudar a pagar por esse item, liquidei minha conta de mercadorias - no sentido mais verdadeiro da palavra. Era minha intenção sincera não retomar as negociações até que eu sentisse que tinha capital de risco adequado disponível, e um fluxo interminável de melhorias na casa continuava empurrando essa data ainda mais para o futuro. Além disso, trabalhar em um emprego exigente em tempo integral e escrever um livro simultaneamente é uma experiência desgastante. Negociar exige energia, e eu senti que precisava de tempo para me recuperar sem nenhum custo adicional. Deformação. Em resumo, eu não queria negociar.

Essa foi a situação um dia em que, ao revisar minhas paradas à tarde, me vi com a firme convicção de que a libra britânica estava prestes a entrar em colapso. Nas duas semanas anteriores, a libra havia caído em linha reta sem ao menos uma sugestão de recuperação técnica. Após essa brecha, na semana mais recente, a libra havia se estabelecido em um padrão estreito e de lado. Na minha experiência, esse tipo de ação combinada de preços geralmente leva a outro declínio de preços. Os mercados costumam fazer o que confunde a maioria dos traders. Nesse tipo de situação, muitos traders que há muito tempo percebem que estão errados e são conciliados a liquidar uma posição ruim - não imediatamente, é claro, mas na primeira recuperação. Outros comerciantes que estavam esperando para entrar em ação perceberam que o trem pode ter saído sem eles. Eles também estão esperando por uma recuperação menor como uma oportunidade de venda. A verdade simples é que a maioria dos traders não suporta a idéia de vender perto de uma baixa recente, especialmente logo após uma quebra acentuada.

Consequentemente, como todo mundo esperando para vender o primeiro comício, o mercado nunca se recupera.

De qualquer forma, uma olhada no gráfico e fiquei convencido de que essa era uma daquelas situações em que o mercado nunca levantaria a cabeça. Embora minha forte convicção tenha me tentado a implementar uma posição vendida, também senti que era um momento inadequado para retomar as negociações. Eu olhei para o meu relógio. Faltavam exatamente dez minutos para o fim. Eu procrastinei. O mercado fechou.

Naquela noite, antes de sair do trabalho, senti que havia cometido um erro. Se eu tivesse tanta certeza de que o mercado estava caindo, pensei, eu deveria ter ficado aquém, mesmo que não quisesse negociar. Então fui até a mesa de negociação de 24 horas e fiz um pedido para vender a libra britânica no mercado noturno. Na manhã seguinte, entrei e a libra caiu mais de 200 pontos na abertura. Coloquei uma quantia simbólica de dinheiro na conta e digitei uma ordem de parada para liquidar a negociação se o mercado retornasse ao meu nível de entrada. Eu racionalizei que estava negociando apenas com o dinheiro do mercado e, como meu plano era parar de negociar com um retorno ao ponto de equilíbrio, não estava realmente violando minhas crenças contra negociar com capital inadequado. Assim, eu me vi negociando mais uma vez, apesar do desejo de não fazê-lo.

Esse comércio em particular fornece uma boa ilustração de um dos princípios que emergiram de minhas entrevistas para o Novo Magos. Paciência foi um elemento que vários supertraders enfatizaram como sendo crítico para o sucesso. James Rogers disse que talvez de maneira mais colorida: “Eu apenas espero até que haja dinheiro no canto, e tudo o que preciso fazer é ir até lá e buscá-lo. Enquanto isso, não faço nada. Em essência, por não querer negociar, eu inadvertidamente havia me transformado em um mestre da paciência. Ao me forçar a esperar até que houvesse uma negociação que parecesse tão convincente que eu não suportava o pensamento de não aceitá-la, eu havia melhorado bastante as chances.

Durante os meses seguintes, continuei negociando e meu patrimônio aumentou de forma constante, pois parecia estar tomando decisões comerciais corretas. Minha conta passou de US \$ 0 (sem contar um

depósito inicial de US \$ 4.000 que foi rapidamente retirado quando os lucros ultrapassam os requisitos de margem cobertos) para mais de US \$ 25.000. Foi nesse momento, durante uma viagem de negócios, que quase todas as minhas posições azedaram simultaneamente. Tomei algumas decisões precipitadas entre as reuniões, virtualmente todas que se mostraram erradas. Em cerca de uma semana, havia perdido cerca de um terço dos meus ganhos. Normalmente, quando abro mão de uma porcentagem significativa de meus lucros, piso no freio, negociando apenas minimamente ou deixando de negociar completamente. Instintivamente, eu parecia estar seguindo o mesmo roteiro nessa ocasião, pois minhas posições foram reduzidas a níveis mínimos.

Nesse momento, recebi uma ligação de meu amigo Harvey (não o nome verdadeiro dele). Harvey pratica a análise de Elliott Wave (uma teoria complexa que tenta explicar todo o comportamento do mercado como parte de uma grande estrutura de ondas de preços).¹

Harvey costuma me chamar pela minha opinião de mercado e, no processo, não resiste a me dizer a dele. Embora eu tenha achado um erro ouvir as opiniões de outras pessoas sobre negócios específicos, na minha experiência, Harvey fez algumas ligações muito boas. Desta vez, ele pegou meu ouvido. "Escute, Jack", ele disse, "você tem que vender a libra britânica!" Na época, a libra esterlina subiu praticamente por quatro meses, passando para o máximo de um ano e meio. "Na verdade", respondi, "minha própria projeção sugere que podemos estar a apenas alguns centavos de um topo importante, mas eu nunca venderia em um mercado descontrolado como esse. Vou esperar até que haja alguns sinais de superação do mercado. "

"Isso nunca vai acontecer", respondeu Harvey. "Este é o quinto de um quinto." (Essa é uma referência à estrutura de ondas de preços que significará algo para os eliotíticos, como são entendidos os entusiastas dessa metodologia. Como para outros leitores, qualquer tentativa de explicação tem mais probabilidade de confundir do que esclarecer - aceite minha palavra.) "Este é o último suspiro do mercado, provavelmente só ficará mais baixo na segunda-feira de manhã e nunca olhará para trás." (Essa

conversa ocorreu na sexta-feira à tarde com a libra perto do máximo da semana.) "Eu realmente tenho certeza disso."

Fiz uma pausa, pensando: acabei de ser atingido nos mercados. Harvey geralmente é muito bom em sua análise e, desta vez, parece particularmente confiante em sua ligação. Talvez eu o aplique apenas nessa negociação, e se ele estiver certo, será uma maneira fácil de eu voltar à pista vencedora.

Então eu disse (ainda me arrependo com a lembrança): "Ok Harvey, eu vou segui-lo nesse assunto. Mas devo lhe dizer que, por experiência passada, achei desastroso ouvir outras opiniões. Se entender sua opinião, não terei base para decidir quando sair do negócio. Entendo que meu plano é segui-lo por todo o caminho. Sairei quando você sair e você precisa me avisar quando mudar de opinião.

Ele concordou prontamente. Fiquei com o mercado a descoberto cerca de meia hora antes do fechamento e depois observei os preços continuarem subindo, com a libra fechando perto de sua máxima durante a semana.

Na manhã de segunda-feira seguinte, a libra britânica abriu 220 pontos a mais. Uma das minhas regras de negociação é: nunca mantenha uma posição que tenha uma brecha acentuada contra você logo após colocá-la. (Uma diferença refere-se à abertura do mercado acentuadamente superior ou inferior ao fechamento anterior.) O comércio parecia errado. Meus próprios instintos eram simplesmente sair. No entanto, desde que entrei nesse ramo na análise de Harvey, pensei que era importante permanecer consistente. Então liguei para Harvey e disse: "Esse comércio de libras curtas não me parece tão bom, mas como não acho uma boa ideia misturar análises em um comércio, meu plano é segui-lo na saída do mercado. Então, o que você acha?"

"Foi um pouco mais alto do que eu pensava. Mas isso é apenas uma extensão de onda. Eu acho que estamos muito perto do topo. Eu vou ficar baixo."

O mercado continuou a subir mais durante a semana. Na sexta-feira, o lançamento de algumas notícias econômicas negativas para a libra fez com que a moeda negociasse brevemente mais baixa durante a manhã, mas à

tarde os preços subiram novamente para o dia. Essa resposta contrária às notícias disparou sinais de alerta. Mais uma vez, meus instintos foram sair. Mas eu não queria me afastar do plano de jogo nesse momento, então liguei para Harvey novamente. Bem, como você deve ter adivinhado, a onda ainda estava se estendendo e ele ainda estava tão pessimista como sempre. E sim, fiquei curto.

Na segunda-feira de manhã seguinte, não foi surpresa que o mercado subisse mais algumas centenas de pontos. Um dia depois, com o mercado ainda mais alto, Harvey ligou. Com sua confiança inabalável, ele triunfantemente anunciou: "Boas notícias, refiz minha análise e estamos muito perto do topo". Eu gemi para mim mesma. De alguma forma, esse entusiasmo por um evento que ainda não havia ocorrido parecia ameaçador. Minha própria confiança no comércio atingiu uma nova baixa.

Não há necessidade de continuar os detalhes horríveis. Cerca de uma semana depois, decidi jogar a toalha, Harvey ou não Harvey. A propósito, o mercado ainda estava subindo sete meses depois.

É incrível como um pecado comercial levou a uma cascata de outros. Começou com a ganância em querer encontrar uma maneira fácil de recuperar algumas perdas - seguindo o comércio de outra pessoa. Essa ação também violou minha forte crença de que não é sensato ser influenciado pela opinião de outras pessoas.

Esses erros foram rapidamente seguidos, ignorando algumas pistas gritantes do mercado para liquidar a posição. Finalmente, entregando o processo de decisão do comércio a outra parte, eu não tinha método para controle de risco. Deixe-me ser absolutamente claro que o ponto não é que eu segui conselhos ruins e perdi dinheiro, mas que o mercado é um agente severo que, sem piedade e inflexibilidade, extrai multas duras por todas as transgressões (comerciais). A culpa pelas perdas foi totalmente minha, não do Harvey (nem a do método Elliott Wave Analysis, que foi efetivamente contratado por muitos traders).

Negocieei levemente por mais um mês e, em seguida, decidi encerrar, pois minha conta se aproximava do ponto de equilíbrio. Tinha sido um passeio

rápido para cima e para baixo, com pouco a mostrar, exceto alguma experiência de mercado.

Vários meses depois, fui palestrante em um seminário em que Ed Seykota havia concordado em fazer uma aparição rara. Ed foi um dos traders de futuros fenomenais que entrevistei para a Market Wizards. Suas opiniões sobre os mercados fornecem uma mistura incomum de análise científica, psicologia e humor.

Ed começou sua apresentação pedindo a um voluntário da plateia que mostrasse os períodos em vários gráficos que coincidiam com as datas das capas de revistas financeiras que ele trouxera. Ele começou no início dos anos 80. A capa gritou: "As taxas de juros estão indo para 20%?" Com certeza, a data da capa da revista estava quase perfeita em sincronia com o fundo do mercado de títulos. Em outro momento, ele puxou uma capa com uma imagem sinistra de campos agrícolas murchando sob um sol escaldante. A data de publicação coincidiu com o pico de preços dos mercados de grãos durante a seca de 1988. Avançando para os tempos atuais, ele mostrou uma capa de revista que dizia: "Qual é o preço do petróleo?" Esta história foi escrita no momento em que os preços do petróleo disparavam nos meses que se seguiram à invasão iraquiana do Kuwait. "Meu palpite é que provavelmente já vimos o topo do mercado de petróleo", disse Ed. Ele estava certo.

Agora você entende como obter todas as informações importantes sobre as tendências iminentes do mercado em revistas e jornais financeiros. Basta ler as capas e esquecer os artigos dentro. Ed Seykota por excelência.

Eu estava ansioso para falar com Ed, a fim de poder retransmitir minhas experiências comerciais e colher os benefícios de suas idéias. Infelizmente, a cada intervalo do seminário, cada um de nós era cercado por participantes fazendo perguntas. Estávamos no mesmo pequeno hotel em San Francisco. Depois que voltamos, perguntei a Ed se ele queria sair e encontrar um lugar onde pudéssemos relaxar e conversar. Embora ele parecesse um pouco cansado, ele concordou.

Andamos pela área tentando encontrar algo que se parecesse com um bar ou café local confortável, mas tudo o que conseguimos encontrar foram

grandes hotéis. Finalmente, em desespero, vagamos em um. No lounge, uma banda alta e um cantor realmente ruim estavam cantando sua versão do que mais - "Nova York, Nova York". (Tenho certeza de que, se estivéssemos em Nova York, a banda tocaria "I Left My Heart in San Francisco".) Isso certamente não seria uma conversa tranquila com o homem que eu esperava que fosse meu mentor temporário. Sentamos no lobby do lado de fora, mas as músicas ainda eram desconfortavelmente altas (sim, Virginia, há sons piores que Muzak), e a atmosfera era mortal. Minhas esperanças de uma conversa íntima estavam desaparecendo rapidamente.

Tentando tirar o melhor de uma situação ruim, relatei minhas experiências comerciais recentes a Ed. Expliquei como comecei a negociar novamente, apesar da minha relutância em fazê-lo e da incrível sequência de erros que cometi no comércio de uma libra britânica - erros que eu pensava ter vencido anos atrás. Eu disse a ele que, ironicamente, em um ponto antes de iniciar o comércio de libras esterlinas, quando ainda tinha cerca de US \$ 20.000, estava no mercado de um carro novo que custava exatamente esse valor. Como minha casa tinha praticamente me esgotado os bens, fiquei tentado a descontar na conta e usar os recursos para comprar o carro. Foi um pensamento muito atraente, uma vez que o carro teria proporcionado uma recompensa tangível imediata por alguns meses de boas negociações, mesmo sem ter arriscado nenhum dos meus próprios fundos.

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

"Bem", eu disse, "como eu poderia?" Embora eu tenha conseguido transformar alguns milhares de dólares em US \$ 100.000 em algumas ocasiões, eu sempre fiquei parado. Eu nunca tinha sido capaz de realmente avançar e estendê-lo em algum dinheiro sério. Se eu tivesse decidido descontar minhas fichas para fazer uma compra, sempre me perguntaria se seria esse o momento em que teria atingido meus objetivos de negociação. É claro que, com o benefício da retrospectiva, eu ficaria muito melhor tirando meus lucros, mas na época não conseguia desistir da oportunidade. Expliquei racionalmente tudo isso para Ed.

"Em outras palavras, a única maneira de parar de negociar era perdendo. Isso está certo?" Ed não precisou dizer mais nada. Lembrei que na minha

entrevista ao Novo Assistente, seu comentário mais marcante foi: "Todo mundo consegue o que quer do mercado". Eu queria não estar negociando, e com certeza é isso que eu tenho.

A moral aqui é: você nem sempre precisa estar no mercado. Não negocie se não lhe apetecer ou se simplesmente não parece certo por qualquer motivo. Para vencer nos mercados, você precisa de confiança e desejo de negociar. Eu acredito que os comerciantes excepcionais têm essas duas características na maioria das vezes; para o resto de nós, eles podem se reunir apenas ocasionalmente. No meu caso, comecei com a confiança, mas sem o desejo de negociar, e acabei com nenhuma. A próxima vez que eu começar a negociar, pretendo ter os dois.

Hussein faz um mau negócio

De várias maneiras, os elementos de tomada de decisão boa e ruim na negociação são muito semelhantes aos que se aplicam à tomada de decisão em geral. O início do meu trabalho neste livro coincidiu com os eventos imediatamente anteriores à Guerra do Golfo Pérsico. Não pude deixar de ficar impressionado com a semelhança entre as ações de Saddam Hussein (ou, mais precisamente, a falta delas) e as respostas típicas de um fundador comerciante iniciante.

O comércio de Hussein foi a invasão do Kuwait. Inicialmente, ele tinha razões sólidas e fundamentais para o comércio. (As razões fundamentalistas surgiram mais tarde, é claro, pois Hussein achou conveniente descobrir a religião.) Ao invadir o Kuwait, Hussein poderia elevar os preços do petróleo em benefício do Iraque, eliminando um dos países que excediam consistentemente sua cota da OPEP e criando turbulência. mercados mundiais de petróleo. Ele também tinha uma boa chance de anexar

permanentemente parte ou todos os campos de petróleo do Kuwait, além de obter acesso direto ao Golfo Pérsico. E, por último, mas certamente não menos importante, a invasão proporcionou uma oportunidade maravilhosa para Hussein alimentar suas ambições megalomaniacas.

Em troca de todo esse potencial positivo, o risco inicial do comércio parecia limitado. Embora esquecido por muitos por causa da eventual posição decisiva adotada pelos Estados Unidos, a resposta inicial do Departamento de Estado aos pronunciamentos e ações ameaçadores de invasão do Iraque poderia essencialmente ser parafraseada como "Não é problema nosso". Ao lidar com Hussein, uma política tão ambivalente era quase o mesmo que oferecer um tapete vermelho para os tanques do Iraque.

Então, inicialmente, da perspectiva de Hussein, a invasão do Kuwait era um bom negócio - grande potencial e risco limitado. No entanto, como tantas vezes acontece, o mercado mudou.

O presidente Bush comprometeu os Estados Unidos na defesa da Arábia Saudita, enviando tropas e liderando a aprovação de resoluções da ONU destinadas a convencer Hussein a deixar o Kuwait. Nesse momento, Hussein provavelmente poderia ter negociado um acordo no qual teria se retirado do Kuwait em troca de alguns ganhos territoriais e direitos portuários disputados - um lucro rápido. No entanto, embora o comércio tenha começado a se deteriorar, Hussein decidiu ficar de pé.

Em seguida, Bush enviou um sinal mais forte dobrando as forças dos EUA para quatrocentos mil - uma ação que indica não apenas que os Estados Unidos estavam prontos para defender a Arábia Saudita, mas que também estava estabelecendo a capacidade de retomar o Kuwait à força. Claramente, o mercado havia mudado. Hussein ignorou o sinal do mercado e não recuou.

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

Passado o prazo de 15 de janeiro e os Estados Unidos e seus aliados na Guerra do Golfo embarcaram no bombardeio maciço do Iraque, o comércio original estava claramente perdendo território. Além disso, o mercado estava em queda acentuada todos os dias, pois a procrastinação de cada dia resultava em mais destruição no Iraque. Mas como Hussein poderia ceder agora, quando tanto se havia perdido? Muito parecido com um comerciante perplexo, preso em uma posição cada vez mais deteriorada, ele depositou suas esperanças no longo prazo: se ele continuasse o suficiente, talvez o medo de baixas levasse os Estados Unidos a recuar.

A tendência continuou contrária ao comércio, à medida que os Estados Unidos emitiam outro ultimato de prazo - desta vez vinculado ao início de uma guerra terrestre contra o Iraque. Nesse momento, Hussein estava prontamente concordando com as condições contidas na proposta de paz soviética, e um acordo que provavelmente teria sido perfeitamente suficiente antes, mas agora era inadequado. O comportamento de Hussein era muito parecido com o de um operador que mantinha uma posição comprada em um mercado em declínio constante, que diz: "Eu sairei quando estiver quieto" e, depois, à medida que a situação se tornar mais desesperadora comigo; Eu sairei na última alta relativa, com a alta relativa descendo constantemente com o passar do tempo.

Por fim, com a guerra terrestre em andamento e seu exército em grande parte dizimado, Hussein finalmente capitulou. Ele era como um profissional que mantinha uma posição perdida até que sua conta fosse praticamente destruída e, em completo desespero, finalmente exclama para o corretor: "Me tire do mercado. Eu não ligo a que preço, apenas me tire daqui! "

Moral: Se você não pode sofrer uma pequena perda, mais cedo ou mais tarde você será a mãe de todas as perdas.

1 O Princípio Elliott Wave, como é formalmente chamado, foi originalmente desenvolvido por RN Elliott, um contador que se tornou

estudante de mercado. O trabalho definitivo de Elliott sobre o assunto foi publicado em 1946, apenas dois anos antes de sua morte, sob o título bastante modesto: Lei da Natureza - O Segredo do Universo . A aplicação da teoria é inevitavelmente subjetiva, com inúmeras interpretações aparecendo em dezenas de volumes. (FONTE: John J. Murphy, Análise Técnica dos Mercados de Futuros , New York Institute of Finance, 1986.)

PARTE II - O maior mercado do mundo

Bill Lipschutz - O SULTÃO DE MOEDAS

Nota: Para algumas seções desta entrevista, um entendimento básico da terminologia das opções seria muito útil. Os leitores totalmente não familiarizados com as opções podem desejar primeiro ler o manual fornecido no Apêndice.

Urlick, qual é o maior mercado financeiro do mundo? Ações? Não, nem mesmo se você agregar todos os mercados de ações do mundo. Claro, deve ser um vínculo. Basta pensar na enorme dívida do governo que tem sido gerado em todo o mundo. Bom palpite, mas errado de novo, mesmo se você combinar todos os mercados de renda fixa do mundo. A resposta correta é atual. No âmbito de todas as negociações financeiras, ações e títulos são amendoins em comparação com moedas.

Estima-se que, em média, US \$ 1 trilhão sejam negociados diariamente nos mercados de moedas mundiais. A grande maioria desse comércio de moedas não ocorre em nenhuma bolsa organizada, mas é realizada no mercado de moedas interbancárias. O mercado de moeda interbancária é um mercado de 24 horas, que literalmente segue o sol em todo o mundo, passando de centros bancários dos Estados Unidos, para a Austrália, para o

Extremo Oriente, para a Europa e, finalmente, de volta para os Estados Unidos. O mercado existe para suprir as necessidades de empresas que buscam proteger o risco cambial em um mundo de valores cambiais que flutuam rapidamente, mas os especuladores também participam do mercado interbancário de moeda em um esforço para lucrar com suas expectativas em relação às mudanças nas taxas de câmbio.

Nesse enorme mercado, houve apenas alguns jogadores de alto risco. Ironicamente, embora esses comerciantes às vezes tomem posições medidas em bilhões de dólares - sim, bilhões - eles são praticamente desconhecidos para a maioria da comunidade financeira, e muito menos para o público. Bill Lipschutz é um desses comerciantes.

As entrevistas que realizei com Lipschutz foram realizadas em duas sessões de maratona em seu apartamento. Lipschutz tem telas de monitor de mercado em todos os lugares. Obviamente, existe um grande monitor de TV na sala de estar, recebendo um feed de cotações da moeda. Também existem telas de cotação em seu escritório, na cozinha e perto da cama, para que ele possa rolar durante o sono e verificar as cotações - como de fato faz regularmente (já que alguns dos períodos mais ativos do mercado) ocorrer durante o horário noturno dos EUA). Na verdade, você não pode nem ter um vazamento sem literalmente correr para uma tela de cotação (há uma que esteja convenientemente localizada, um pouco na língua, na altura do banheiro). Esse sujeito, obviamente, leva suas negociações muito a sério.

Eu havia entrado em contato com Bill Lipschutz através de um agente de relações públicas, Tom Walek. Sim, um agente de relações públicas para um comerciante parece bastante estranho. De fato, isso é particularmente verdade para Lipschutz, que havia conseguido deliberadamente manter o anonimato público praticamente total durante toda a sua carreira, apesar de seus grandes negócios. No entanto, depois de passar oito anos como o maior e mais bem-sucedido negociante de moeda da Salomon Brothers, Lipschutz havia acabado de deixar a empresa para abrir sua própria empresa de administração para negociar moedas (inicialmente como subsidiária da Merrill Lynch; depois, a empresa evoluiu para uma empresa completamente empreendimento independente, Rowayton Capital Management). Foi esse projeto que exigiu o apoio das relações públicas. De qualquer forma, depois

que Walek discutiu minha proposta de entrevista com Lipschutz, ele ligou para me dizer que Bill queria uma reunião informal para que ele pudesse ver se "parecia certo".

Nos conhecemos em um bar do Soho e, depois de beber várias cervejas francesas (sem brincadeira, os franceses realmente produzem excelentes cervejas), Lipschutz disse: "Acho que você encontrará a história de como, em menos de uma década, a Salomon Brothers cresceu de uma presença nula em moedas para se tornar talvez o maior player do mundo no mercado de moedas uma história interessante." Além de sentir uma sensação de alívio, já que esse comentário obviamente refletia um consentimento para a entrevista, sua declaração certamente despertou meu apetite.

Em nossa primeira reunião no apartamento dele, com meus gravadores zumbindo, eu disse: "OK, conte-me a história do crescimento espetacular da Salomon como uma grande entidade comercial nos mercados mundiais de moedas". Recostei-me, antecipando uma resposta longa, cheia de histórias e idéias maravilhosas.

Lipschutz respondeu: "O mercado de opções de moeda, o departamento de opções de moeda atual de Salomon, e eu todos começamos ao mesmo tempo e crescemos e prosperamos simultaneamente".

"E ..." eu disse, levando-o a continuar. Ele reformulou a mesma resposta que acabara de dar.

"Sim", eu disse, "é uma coincidência muito interessante, mas você poderia preencher os detalhes? Que tal algumas histórias específicas?" Ele respondeu novamente com generalizações. Minhas esperanças para a entrevista caíram rapidamente.

Eu fiz entrevistas que sabia que estavam mortas na água após a primeira hora e acabaram abandonando os resultados depois. No entanto, esta entrevista foi diferente. Embora eu sentisse que estava recebendo muito pouco material útil durante as primeiras uma ou duas horas da nossa conversa, senti que havia algo lá. Este não era um poço seco; eu apenas tinha que cavar mais fundo.

Após as primeiras horas, começamos a nos conectar melhor e Lipschutz começou a relatar histórias específicas sobre suas experiências de negociação. Estes compõem o núcleo da entrevista a seguir.

Como mencionado anteriormente, a tela de TV grande na sala de estar de Lipschutz normalmente é sintonizada em uma tela de cotação de moeda, com um feed de notícias da Reuters passando por baixo. Embora Lipschutz parecesse estar prestando total atenção à nossa conversa, em algum nível, ele estava obviamente assistindo a tela. A certa altura, o dólar australiano estava em meio a um declínio vertiginoso, após alguns comentários desastrosamente negativos feitos pelo ministro das Finanças da Austrália. Embora o mercado estivesse em queda livre virtual, Lipschutz sentiu que a liquidação estava exagerada e interrompeu nossa entrevista para fazer algumas encomendas. "Nada grande", disse ele. "Estou apenas tentando comprar vinte [20 milhões de dólares australianos]." Imediatamente depois, o dólar australiano começou a operar em alta e continuou a subir durante o resto da noite. Lipschutz, no entanto, não se preencheu porque havia entrado em seu pedido a um preço limite, apenas um fio abaixo do local onde o mercado estava sendo negociado, e o mercado nunca foi negociado em baixa. "Perder uma oportunidade é tão ruim quanto estar do lado errado de uma negociação", disse ele.

Durante nossa segunda entrevista, Lipschutz quis diminuir o marco alemão e estava esperando um pequeno salto para vender. Ao perceber que a marca havia começado a diminuir, ele disse: "Parece que vou sentir falta do comércio".

"Isso soa como na semana passada, quando você perdeu o dólar australiano usando uma ordem de limite", eu disse. "Se você se sente tão fortemente", perguntei, "por que você simplesmente não vende o marco alemão no mercado?"

"O que! E pagar o spread de compra / venda?" Bill exclamou. Eu não tinha certeza se ele estava falando sério ou brincando - ou talvez alguma combinação dos dois. (Aliás, o marco alemão continuou diminuindo.)

Nossas entrevistas foram realizadas após o horário de mercado nos EUA, mas, como os mercados de moedas nunca fecham, Lipschutz,

aparentemente, nunca para de negociar. No entanto, apesar de sua obsessão por mercados e comércio, Lipschutz parecia muito relaxado. Eu nem sabia que ele estava observando os mercados se ocasionalmente não fizesse referências a movimentos de preços e fizesse pedidos por telefone.

O que aconteceu com a arquitetura?

O que aconteceu com a arquitetura?

Bem, eu ouvi dizer que você é formado em arquitetura. Como é que você acabou como trader?

Enquanto eu estava matriculado no programa de arquitetura em Cornell, minha avó morreu e me deixou um portfólio de cem ações diferentes, com um valor total de US \$ 12.000, que eu liquidava com um grande custo, porque todas as posições eram muito estranhas. Os recursos me forneceram capital de risco. Eu me peguei usando cada vez mais meu tempo brincando com o mercado de ações. Não que eu me interessasse menos por arquitetura, apenas me tornei muito mais interessado em negociar.

Além disso, a arquitetura é uma profissão do Velho Mundo. Há um longo aprendizado - três anos neste país - antes que você possa fazer seu exame de licenciamento. Depois, você passa muitos anos como desenhista. Demora muito tempo para chegar ao ponto em que você tem controle sobre o processo de design.

Você conseguiu seu diploma eventualmente?

Sim, claro. Na verdade, eu tenho dois graus. O programa de arquitetura em tempo integral levou cinco anos. Não era incomum os estudantes de arquitetura também se matricularem em outros cursos e levarem mais tempo para concluir a graduação. Acabei fazendo muitos cursos de negócios e também ganhei um MBA.

O que aconteceu depois que você se formou em Cornell? Você conseguiu um emprego relacionado à arquitetura?

Não, nunca pratiquei como arquiteto por causa do longo processo de aprendizado que acabei de explicar. Fui diretamente trabalhar para Salomon.

Como você conseguiu esse emprego?

É comum que os alunos do programa de MBA obtenham empregos de verão relacionados a negócios. No verão de 1981, consegui um emprego na Salomon Brothers. Naquela época, eu estava negociando opções de ações muito ativamente por minha própria conta.

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

Sim, e a essa altura eu já havia construído um pouco.

O que você sabia sobre as opções de ações quando começou a negociar?

Eu não sabia muito.

Então, com que base você tomou suas decisões de negociação?

Tentei ler tudo o que pude sobre o assunto. Passei muito tempo na biblioteca lendo relatórios anuais da empresa. Tornei-me um ávido leitor de vários periódicos financeiros, como The Economist, Barrons e Value Line.

Eu também comecei a assistir a fita no cabo. Como Ithaca, Nova York, é cercada por montanhas, possui uma recepção de televisão particularmente ruim. Como resultado, foi um dos primeiros lugares do país a obter TV a cabo no início dos anos 70. Um dos canais tinha uma fita de estoque com atraso de quinze minutos.

Passei muitas horas assistindo a fita e, com o tempo, pareci desenvolver uma sensação pela ação do preço.

Foi quando você decidiu se tornar um trader?

Não me lembro de tomar nenhuma decisão consciente: “Quero ser um profissional; Não quero ser arquiteto. Foi um processo gradual. Negociação

literalmente tomou conta da minha vida.

O trabalho de verão da Salomon estava relacionado ao comércio?

Minha esposa e eu nos conhecemos enquanto participava de Cornell. Ela é muito agressiva e tem um histórico econômico muito forte. No verão anterior, ela conseguiu um emprego para o Dr. Henry Kaufman [economista de renome mundial] no departamento de pesquisa de títulos. Posteriormente, conheci seu superior imediato, que também era aluno de Cornell. Ele providenciou uma entrevista com Henry Kaufman para o mesmo cargo que minha esposa ocupava (a essa altura, ela se formara e tinha um emprego de tempo integral).

Ironicamente, na mesma época, a Salomon Brothers enviou um representante para Cornell para fazer o recrutamento. Fui convidado para vir a Nova York para entrevistar para o programa de estagiários de vendas e comércio do verão. Fui entrevistado por Sidney Gold, chefe da mesa de opções de ações proprietárias da Salomon. Sidney é um cara muito nervoso que fala muito, muito rápido.

Ele me levou a um escritório que tinha uma parede de vidro voltada para uma grande sala de operações, com vista para uma fita eletrônica atravessando a parede. Fiquei 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, uma após a outra. Aqui estou eu, um estudante universitário, de terno e gravata pela primeira vez na minha primeira entrevista formal, e não tinha ideia do que fazer com tudo isso. Respondi a cada uma de suas perguntas lenta e deliberadamente.

Após cerca de dez minutos desse processo de perguntas e respostas, ele para abruptamente, me olha direto nos olhos e diz: “OK, esqueça todas essas besteiras. Então você quer ser um comerciante. Todo maldito cara vem aqui e me diz que quer ser um profissional. Você disse que está negociando sua própria conta. Que ações você está negociando? ”

"Estive bastante envolvido na Exxon recentemente", respondo.

Ele retruca: - Não conheço esse estoque. Me dê outro.

"Eu também estive bastante envolvido na 3M", respondo.

"Eu também não conheço esse", ele retruca. "Me dê outro."

Eu respondo: "US Steel".

"Aço dos EUA. Eu conheço Steel. Onde está negociando?" Fechou a noite passada às 30 1/2."

"Isso simplesmente aconteceu em 5/8", diz ele. "De onde ele saiu?" ele pergunta.

"Vinte e oito", eu respondo.

Ele dispara de volta: "E de onde isso começou antes disso?" "Bem, isso deve ter acontecido há mais de três anos!" Eu exclamo, um pouco assustada com a pergunta. "Acredito que tenha começado a partir do nível 18". Nesse ponto, ele diminui a velocidade, para de olhar para a fita e diz: "quero que você trabalhe para mim." Esse foi o fim da entrevista.

Algumas semanas depois, recebi uma ligação do sujeito que dirigia o programa de recrutamento de Salomon. Ele disse: "Temos um problema. Sidney Gold quer contratá-lo, mas Kaufman também quer que você trabalhe para ele. Então elaboramos um acordo em que você dividirá seu tempo entre os dois." Acabei trabalhando na primeira metade do verão pesquisando o Dr. Kaufman e a segunda metade trabalhando na mesa de negociação de opções.

No final do verão, Sidney me ofereceu um emprego. Como ainda tinha um semestre na faculdade de administração e também tinha que terminar minha tese para meu diploma de arquitetura, organizei-me para trabalhar para Sidney durante o semestre de outono, com o entendimento de que voltaria à escola na primavera.

O trabalho no balcão de opções sobre ações provou ser valioso em termos de aprender a negociar opções?

O trabalho certamente foi útil em termos de experiência geral de negociação, mas você precisa entender que, na época, a negociação de opções de ações na Salomon era altamente não quantitativa. De fato, quando penso nisso agora, parece quase incrível, mas não acredito que alguém sequer soubesse o que era o modelo Black-Scholes [o modelo padrão de precificação de opções]. Sidney entrava na segunda-feira de manhã e dizia: “Fui comprar um carro neste fim de semana e o showroom da Chevrolet estava lotado. Vamos comprar chamadas GM. Esse tipo de coisa.

Lembro-me de um profissional me puxando para o lado um dia e dizendo: “Olha, eu não sei o que Sidney está ensinando, mas deixe-me contar tudo o que você precisa saber sobre opções. Você gosta deles, você compra ligações. Você não gosta, compra põe.”

Em outras palavras, eles estavam basicamente negociando opções como uma posição definitiva alavancada.

Isso é exatamente correto. Mas toda essa abordagem de negociação realmente se encaixa muito bem com o meu próprio tipo de experiência em leitura de fitas.

Você voltou ao departamento de opções de ações quando terminou a Cornell?

Eu trabalhei lá no início do verão, mas depois entrei no programa de treinamento da Salomon, que é algo que todo novo contratado faz. O melhor do curso de treinamento da Salomon é que você se expõe a todas as pessoas-chaves da empresa. Todos os grandes nomes de Salomon chegaram, contaram sua história e, em essência, transmitiram sua personalidade. Você foi doutrinado em Salomon Brothers, e a cultura foi passada adiante. Depois de passar toda a minha carreira em Salomon, sinto fortemente que era importante que a cultura fosse transmitida.

No final dos anos 80, muita dessa cultura foi perdida. Os programas ficaram muito grandes. Quando comecei na Salomon, havia um programa de 120 pessoas por ano; no final dos anos 80, havia dois programas com 250 pessoas cada. Os estagiários também pareciam vir do mesmo molde,

enquanto no início dos anos 80 parecia haver uma maior disposição para contratar alguns candidatos a curingas.

O que você obteve no curso de treinamento da Salomon além de ter sido doutrinado na cultura?

Foi isso que tirei disso.

Não parece muito. Havia mais do que isso?

Não, isso foi uma quantidade tremenda. Claramente, você nunca trabalhou para a Salomon. A empresa é toda sobre a cultura da Salomon Brothers.

OK, conte-me sobre a cultura dos Salomon Brothers.

A Salomon Brothers era uma empresa que estava quase exclusivamente envolvida em negócios proprietários e, durante anos, foi administrada por um punhado de dividendos carismáticos muito fortes. Eles eram lutadores de rua que estavam apostando seu próprio dinheiro e que realmente entenderam o que significava correr riscos.

Era tudo sobre personalidades, coragem, discernimento, honestidade e integridade, além de qualquer sombra de dúvida.¹ Salomon era uma instituição. Não houve praticamente rotatividade de pessoal-chave na empresa. O presidente, John Gutfreund, tinha uma mesa no pregão em que ele se sentava todos os dias. Nos meus nove anos em Salomon, nunca me sentei a mais de seis metros dele.

Lembro-me da minha primeira conversa com John Gutfreund. Eu estava na empresa como funcionário em período integral há menos de um ano. Você tem que imaginar a cena. Era o começo da noite de 3 de julho. O pregão da Salomon é um espaço enorme de dois andares - ao mesmo tempo em que era o maior pregão do mundo. As cores crepusculares da fraca luz do sol estavam inundando as enormes janelas de vidro. Por causa do feriado que se aproximava, o andar inteiro foi completamente abandonado, exceto John Gutfreund e eu.

Eu o ouvi chamar "Bill, Bill". Eu não tinha ideia de por que ele saberia meu nome, mas esse era o tipo de lugar que Salomon estava. Eu estava envolvido no que estava fazendo e de repente percebi que ele estava me ligando. Fui até a mesa dele e disse: "Sim, senhor".

Ele olhou para mim e perguntou: "Onde o franco fechou?"

Correndo pela minha mente são todas as possíveis razões pelas quais ele pode estar me fazendo essa pergunta nesse cenário muito roteirizado. Eu olhei para ele e perguntei: "Qual deles, franco suíço ou franco francês?"

John Gutfreund é um homem que exala poder. Ele é muito carismático e você quase consegue sentir a aura ao seu redor. Ele não hesitou, olhou diretamente para mim e disse: "Ambos". Então, eu dei a ele as duas citações com uma voz provavelmente uma oitava acima do normal.

Um pouco mais de um ano depois, em outro dia de verão, a mesma cena é praticamente repetido. A luz do sol poente está entrando na sala de operações, e John Gutfreund e eu somos quase as únicas duas pessoas que restam. Mais uma vez, ouço uma voz atrás de mim: "Bill, Bill".

Fico impressionado com a qualidade do déjàvu do momento. Eu ando e digo: "Sim, senhor".

"Onde o franco fechou?" ele pergunta.

"Qual?" Eu pergunto. "Os suíços ou os franceses?"

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

Aqui está um cara que é presidente da Salomon Brothers, que naquela época era provavelmente a empresa mais poderosa da rua, enquanto eu não sou estagiário. Faz um ano desde o primeiro encontro, e ele tem a presença de espírito e o interesse de me montar dessa maneira. Com o passar dos anos, e eu o conheci melhor através de mais contatos, percebi que ele estava totalmente ciente do impacto que a conversa teria sobre mim. Aqui estamos falando sobre isso quase dez anos depois, e eu me lembro de todas as

palavras dessa conversa. Ele teve esse efeito nas pessoas. Ele costumava ter conversas com estagiários e apoiar pessoas.

Gutfreund era um comerciante?

John subiu na hierarquia como comerciante. Quando ele era presidente, ele passava 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 precisava saber qual era sua posição para saber qual era sua posição ou como estava indo. Ele poderia dizer o estado de seu patrimônio pela quantidade de ansiedade que via em seu rosto.

Salomon Brothers era uma cultura como nenhuma outra. As pessoas frequentemente falavam do apetite de Salomon por riscos. Não era que a empresa fosse uma empresa de busca de riscos, mas certamente era uma empresa que se sentia confortável com os riscos ou com a perda de dinheiro, desde que a ideia comercial fizesse sentido.

Como você terminou em moedas após o término da sessão de treinamento, em vez de voltar às ações?

Na verdade, eu queria voltar às ações, mas uma das pessoas mais graduadas do departamento me chamou de lado e disse: “Você é muito quantitativo. Você não precisa estar aqui em ações. Ele me convenceu a entrar nesse novo departamento que estava sendo formado: câmbio. Eu era um dos trainees mais conceituados 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 comercial e me dava bem com as pessoas. No entanto, eu tinha muito menos opções do que eu poderia ter sido levado a acreditar na época.

O que você quer dizer?

Você é recrutado, faz lobby e escolhe suas escolhas, mas até o final do dia, os poderes disponíveis para mover as peças de xadrez e decidir onde eles querem que você seja colocado.

Você sabia alguma coisa sobre moedas na época?

Eu nem sabia o que era um marco alemão. Mas, novamente, ninguém no departamento realmente sabia muito sobre moedas.

Ninguém?

Na verdade não. Havia uma pessoa júnior na mesa que já havia trabalhado em um banco.

Não havia mais ninguém na empresa com experiência em moedas?

Não.

Por que não se pensou em levar alguém de fora com experiência para desenvolver o departamento?

Não foi assim que Salomon fez as coisas. Em Salomon, tudo era caseiro. Você está fazendo perguntas como acha que havia algum tipo de plano de negócios por escrito. A realidade era que algumas pessoas estava juntas e um dia um deles disse: "Ei, não deveríamos realmente iniciar um departamento de câmbio?"

"OK. Quem podemos administrar? É Gil?"

"OK. Ei, Gil. Você quer administrar o departamento?"

"Claro, eu vou fazer isso."

Gil veio da arbitragem de títulos. Ele não tinha experiência em moedas. Sua idéia era reunir um monte de gente brilhante, descobrir como esse material de câmbio funcionava, deixá-los trocar o produto e ver se podiam ganhar algum dinheiro.

Como ninguém no departamento tem experiência real em moedas, como você conheceu o que fazer?

Um dos bolsistas do departamento foi muito extrovertido. Ele nos mandava jantar com banqueiros internacionais três ou quatro vezes por semana. Naqueles dias, eu era particularmente tímido. De fato, lembro-me de um dia que um dos comerciantes na mesa me pediu para ligar para a Morgan Guaranty para fazer uma transação com a marca D. Protestei, dizendo: "Mas não conheço ninguém lá".

Ele disse: "Como assim, você não conhece ninguém? Basta pegar o Hambros [um livro que lista todos os negociantes internacionais de câmbio], folhear, encontrar o revendedor D-mark de Morgan e ligar para ele. "

Eu devo ter ficado lá agonizando por mais de dez minutos, tentando descobrir como eu poderia ligar para alguém que eu não conhecia.

Conte-me sobre suas primeiras experiências de negociação em moedas.

Na mesma época em que o departamento de divisas da Salomon Brothers foi formado, a Bolsa de Valores da Filadélfia introduziu um contrato de opção em moeda corrente. Eu era o único na mesa que sabia o que era um put ou call. Além disso, o produto estava sendo negociado em bolsa de valores com um sistema especializado, e eu era o único na mesa com experiência em ações. Todo mundo no departamento veio da terra fixa, que é o quadragésimo segundo andar. Equityland está no quadragésimo primeiro, de onde eu vim. Acho que ninguém mais no departamento já esteve no quadragésimo primeiro. Eu também conhecia especialistas e formadores de mercado no pregão da Philadelphia Stock Exchange. O resto do departamento sabia o que era um especialista. [Em um sistema especializado, um único indivíduo corresponde a ordens de compra e venda de títulos, em oposição a um sistema de clamor aberto, no qual as ordens são executadas por corretores que gritam suas ofertas e ofertas em um círculo de negociação.] A situação foi feita sob medida para mim. Gil disse: "Você é o único no departamento que sabe alguma coisa sobre isso, então faça."

O ponto principal que estou tentando ressaltar é que o departamento de câmbio da Salomon, Bill Lipschutz como operador de câmbio, e as opções de moeda começaram tudo ao mesmo tempo e crescemos juntos. Foi um tipo único e sinérgico de experiência.

Como você se tornou bem-sucedido como negociador de moedas sem nenhuma experiência anterior?

Câmbio é tudo sobre relacionamentos. Sua capacidade de encontrar boa liquidez, sua capacidade de se conectar ao fluxo de informações - tudo depende dos relacionamentos. Se você ligar para um banco e dizer: "Preciso de um preço de dez dólares [US \$ 10 milhões]", eles não precisam fazer nada. Eles podem lhe dizer: "O vendedor da marca está no banheiro; Ligue de volta mais tarde." Se eu ligar às 5 da tarde e dizer: "Ei, Joe, é Bill, e preciso de um preço em jogo", a resposta será totalmente diferente: "Eu estava saindo da porta, mas para você vou ver o que pode fazer."

Como alguém novo no negócio, como você desenvolveu esses contatos?

Uma coisa que me ajudou muito foi que eu tinha um histórico de opções quando era novo no mercado. "Ele conhece opções", diziam eles. Inferno, eu não sabia que muito sobre isso, mas o ponto era que ninguém no mercado de câmbio sabia muito sobre ele quer. A percepção deles era: "Ele pode derivar o modelo Black-Scholes; ele deve ser um gênio. Muitos executivos seniores do mercado de câmbio queriam me conhecer simplesmente porque seus clientes queriam fazer opções e precisavam se familiarizar rapidamente com o assunto.

Além disso, trabalhei na Salomon Brothers, que na época fornecia um elemento místico: "Não sabemos o que eles fazem, mas eles ganham muito dinheiro".

Outro fator a meu favor foi que, embora eu trabalhasse por um banco de investimentos, tentei não agir como um pomposo banqueiro de investimentos. As pessoas comuns nos bancos de investimento que faziam câmbio naquela época eram de renda fixa. Eles eram arrogantes aos olhos dos caras da FX [câmbio]. Eles usavam suspensórios e gravatas Hermés; eles eram caras do tipo vinho branco e salada de rúcula. Eles não eram do

tipo que gosta de sair para comer macarrão e driblar marinara-molho-sobre-você, que é o que basicamente eram os operadores de câmbio. Eu era realmente diferente; minha formação era diferente.

Fui a primeira pessoa da Salomon Brothers a ter um telerato em casa. Eles não podiam acreditar. “Você quer uma tela em casa? Você está louco? Você nunca desliga?”

Eu olhava para eles e dizia: “Câmbio é um mercado de vinte e quatro horas. Ele não dorme quando você sai às 17h. O mercado está realmente lá a noite toda e se move!”

Ter contatos é importante para ser conectado às notícias?

Absolutamente. Aqueles de nós que foram bem foram geralmente os que foram aceitos pelo círculo interbancário. Os comerciantes que se mantinham afastados tendiam a ser os que não podiam ganhar dinheiro negociando em moeda estrangeira. Esses traders acabariam chamando um funcionário do Merc Mercy [Chicago Mercantile Exchange, que negocia futuros em moedas - um mercado ativo, mas ainda muito menor que o mercado interbancário] e diziam: “Então, como está a Swissy?” O que um funcionário saberá sobre o que realmente está impulsionando o mercado internacional de moedas? Eu conversava com banqueiros o dia e a noite - em Tóquio, Londres, Frankfurt e Nova York.

Você estava negociando com esse fluxo de informações?

É disso que se trata o comércio de divisas.

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

Na época em que o Muro de Berlim desabou, o sentimento geral do mercado era que todos queriam levar dinheiro para a Alemanha Oriental no térreo. O pressuposto básico era que iam grandes fluxos de capital para a Europa Oriental e beneficiariam mais diretamente o marco alemão. E enquanto isso, a percepção de que demoraria muito mais tempo para absorver a Alemanha Oriental em uma Alemanha unificada.

Como ocorre essa mudança de atitude? Kohl faz uma declaração; Baker faz um comentário; as estatísticas revelam um alto índice de desemprego na Alemanha Oriental. Os alemães orientais, que viveram a vida inteira sob um sistema socialista, começam a dizer: “Não queremos trabalhar tanto quanto os alemães ocidentais e, a propósito, como é que o estado não está pagando pelos nossos serviços médicos?” A comunidade de investimentos começa a perceber que a reconstrução da Europa Oriental será um longo caminho. À medida que esse pensamento se torna mais predominante, as pessoas começam a mover o capital para fora do marco alemão.

Você poderia ter feito todos os mesmos argumentos quando o muro caiu.

Eu não acho que muitas pessoas viram dessa maneira na época, e mesmo se viram, isso não é importante. O importante é avaliar o que o mercado está focando no momento.

E a maneira como você obtém essa informação é conversando com muitos participantes no mercado de câmbio?

Sim. Nem todo mundo vai interpretar as coisas da mesma maneira, ao mesmo tempo, como você, e é importante entender isso. Você precisa estar conectado às notícias e saber o que o mercado está vendo. Por exemplo, um dia o mercado de câmbio pode se concentrar nos diferenciais da taxa de juros; no dia seguinte, o mercado poderá observar o potencial de valorização do capital, que é exatamente o oposto. [O foco nos diferenciais das taxas de juros implica que os investidores transferirão seu dinheiro para os países industrializados com os maiores rendimentos, enquanto que o foco na valorização do capital implica que os investidores depositarão seu dinheiro nos países com perspectivas econômicas e políticas mais fortes, que geralmente são os países com taxas de juros mais baixas.]

Existem negociações que se destacam desde seus primeiros dias como negociador de moedas?

Em 1983, nos primórdios da negociação de opções cambiais na Bolsa de Valores de Philadelphia, um dos especialistas citava uma opção específica a um preço que obviamente estava fora de 100 pontos. Eu comprei cinquenta.

Como se tratava de uma opção profunda, vendi imediatamente o mercado subjacente e obtive um lucro livre de riscos. [Uma opção profunda no dinheiro é como um contrato definitivo, com a vantagem adicional de que, se o mercado tiver uma ação extrema, o risco máximo será teoricamente limitado.]

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

"Compre outros cinquenta", eu disse.

Na época, eu era o único operador de opções cambiais na Philadelphia Exchange que negociava regularmente nos anos cinquenta. Todo o volume diário do mercado era de apenas duzentos ou trezentos contratos. Fiz outros cinquenta, outros cinquenta e outros cinquenta. Então o Goldman Sachs entrou e fez cinquenta. De repente, o especialista havia vendido de trezentas a quatrocentas dessas opções. Obviamente, ele achava que tinha um lucro fechado na arbitragem, mas havia cometido um erro aritmético. Eu sabia exatamente o que estava acontecendo. Finalmente, eu disse ao meu corretor: "Pergunte a ele se ele quer fazer mil".

"Só um segundo", ele respondeu. O corretor voltou meio minuto depois e disse: "Ele fará mil a esse preço".

O especialista desistiu de sua oferta, mas obviamente ainda estava com quase 100 pontos em sua cotação.

Por fim, disse ao meu corretor: "Diga para ele me ligar na minha linha externa".

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

Ele pergunta: "Você realmente quer fazer mil?"

Eu respondo: "Escute, você está com uma grande quantia no seu preço".

"Do que você está falando?" ele exclama. Eu começo a guiá-lo através dos números. Antes de terminar, ele diz: "Eu tenho que ir", e o telefone morre.

Desliguei o telefone e pensei por alguns minutos. Percebi que segurá-lo no comércio o colocaria fora do negócio - um desenvolvimento que seria ruim para a troca e terrível para o produto [opções de moeda], que estávamos começando a negociar de maneira significativa. Liguei para o meu corretor e disse: "Quebre todos os negócios depois dos primeiros cinquenta". Mais ou menos na mesma hora, minha linha telefônica externa tocou. O especialista estava do outro lado da linha. "Eu não acredito!" ele exclamou, agonizante pela imensidão de seu erro. "Isso vai me tirar do negócio." Eu disse: "Não se preocupe, estou quebrando todos os negócios, exceto os primeiros cinquenta". (A propósito, Goldman recusou-se a quebrar qualquer uma das 150 que haviam feito. Anos mais tarde, depois que a empresa especializada encerrou suas atividades e o especialista individual tornou-se o principal operador do maior criador de mercado do mercado, ele sempre tornou muito difícil para Goldman no chão). Minha ação de quebrar as negociações representou uma decisão comercial de longo prazo, que eu não pensava muito na época, mas que sofri durante anos depois.

Por que é que?

Tenho a reputação de ser um dos jogadores mais fanáticos do mercado, se não o mais. Eu nunca, nunca, nunca, nunca interrompi alguém, porque achei que em Salomon todo mundo estava tentando nos derrubar. Eu tinha certeza de que, se as mesas fossem invertidas, ninguém nos daria um tempo. Minha opinião sempre foi que essas são as regras do jogo. Não dou um quarto e não espero um quarto.

Os comerciantes às vezes telefonavam quando acabavam de perder a expirataria de uma opção de venda livre vendida no dinheiro. Havia um milhão de desculpas: "Eu tentei passar mais cedo". "Eu esqueci." "Estou apenas alguns minutos atrasado, você não pode simplesmente fazer uma exceção?" Eu sempre soube que se ligássemos tarde, ninguém nos deixaria exercitar. O fato é que, durante todo o tempo em que estive lá, nunca perdemos uma expiração. O argumento que fiz foi: "Olha, investimos muito dinheiro e pensamos em nossas operações administrativas. Nós instituímos

inúmeras medidas à prova de falhas para garantir que não cometamos erros.
”

Quando eu estava analisando os detalhes da empresa de administração com a Merrill, eles me perguntaram quanto deveriam orçar quanto a erros de administração. Eu disse: "Zero".

Eles perguntaram, incrédulos: “O que você quer dizer com zero? Eu disse:

“Zero. Não temos erros de administração. ”

Eles disseram: "Como assim - é claro que você tem erros de administração".

Eu respondi: “Não, não cometemos erros. Se você colocar cofres à prova de falhas suficientes, não cometerá erros. ”

Essa foi a minha atitude e foi por isso que não violei as regras. As pessoas que me conheciam muito bem diziam: "Lipschutz, por que você tem que ser tão durão com tudo?" Eu simplesmente diria: “Ei, essas são as regras; é assim que o jogo é jogado.” Então, para mim, deixar o especialista fora do gancho estava muito fora de moda.

Você decidiu dar uma pausa ao especialista porque foi um erro tão óbvio? Ou porque você pensou que isso poderia ameaçar a longevidade do que era então uma troca e um produto incipientes?

Foi uma decisão comercial de longo prazo, com base na opinião de que teria sido ruim para minha empresa segurá-lo no mercado.

Ruim para o seu negócio de que maneira?

Meu negócio no comércio de opções cambiais estava explodindo, e a Bolsa de Valores de Philadelphia era onde elas eram negociadas. (O mercado de opções de moedas de balcão estava apenas começando no momento.)

Então você fez mais para proteger a troca.

Não, eu fiz isso para me proteger.

Para proteger seu mercado?

Isso é exatamente correto.

Então, hipoteticamente, se a bolsa existisse há dez anos, o volume de negócios era enorme e esse comércio não faria nenhuma diferença na sobrevivência da bolsa, você teria tomado uma decisão diferente.

Está correto. Não era caridade.

Então, o fato de ter sido um erro tão óbvio ...

Não, esse não foi o motivo, porque eu disse ao corretor: "Peça a ele para verificar seu preço". "Pergunte a ele se ele tem certeza." "Pergunte a ele se ele quer fazer outros cinquenta."

No mercado interbancário, às vezes os revendedores não cotam inadvertidamente uma moeda em um valor grande - por exemplo, o preço real é 1,9140 e eles cotam 1,9240. Você mantém um revendedor na cotação mesmo que seja um erro óbvio?

A convenção é que deve haver uma tentativa honesta. Digamos que algumas notícias sejam divulgadas e o mercado esteja se movendo como um louco. Você pode nem saber qual é a grande figura. Suponha que um revendedor cite 1,9140 e você acha que o preço deve ser 1,9240. A convenção é para dizer: "1.9140. Você tem certeza? Por favor, verifique seu preço." E se o revendedor responder: "Sim, sim, sim, tenho certeza. Você quer negociar ou não? então o preço deve permanecer.

Isto aconteceu-lhe?

Sim, e posso lhe dizer que toda vez que isso acontece, a outra instituição volta e quer cancelar a negociação ou dividir a diferença.

E o que você disse?

Recusei, porque pedi a eles para verificar o preço.

Há uma pausa na entrevista formal para devorar um pouco de comida chinesa que pedimos. Durante a refeição, continuamos a discutir mercados. Um dos assuntos discutidos é claramente declarado fora de registro, porque contém várias referências a uma das trocas. Como eu acreditava que os comentários e pontos de vista expressos nesta discussão seriam do interesse de muitos leitores, acabei prevalecendo sobre Lipschutz para permitir o uso dessa conversa. De acordo com este contrato, editei todas as referências específicas à bolsa, mercado e traders.

Em mercados negociados em bolsa, você acredita que as paradas tendem a ser eliminadas?

Como você sabe, eu faço muito pouca negociação em bolsas de valores. A grande maioria dos meus negócios é realizada no mercado interbancário ou na Philadelphia Exchange, que utiliza um sistema especializado. No entanto, em resposta à sua pergunta, posso contar uma história sobre um sujeito que esteve em Salomon no final dos anos 80.

Ele negociava um mercado que havia entrado em uma faixa estreita e as atividades comerciais haviam secado. Durante esse período, muitas paradas haviam se acumulado logo acima desse intervalo de negociação. Um dia, o atendente deste trader liga e diz: "Escute, a conversa é que amanhã [um dia em que se espera que a liquidez esteja substancialmente abaixo do normal por causa de um feriado afetando o mercado de caixa] eles vão atirar nas paradas acima do mercado. " Nesse ponto, as paradas eram relativamente próximas - cerca de 40 ou 50 ticks a mais.

No dia seguinte, o plano desse trader é vender o mercado pesadamente quando as paradas forem atingidas, porque ele acredita que esse rali seria artificial e que o mercado ficaria vulnerável a uma subsequente liquidação. Durante a manhã, o mercado negocia de lado e nada acontece. Então, por volta das 13h, os preços começam a cair - para baixo.

Você disse que as paradas estavam acima do mercado?

Está certo. De qualquer forma, o mercado cai 50 pontos, 100 pontos, e em poucos minutos o mercado cai mais de 200 pontos. O que aconteceu foi que os operadores de pregão fizeram paradas abaixo do mercado, que ficavam a 200 pontos, em vez das paradas acima do mercado, que ficavam a apenas 50 pontos. O motivo foi que todo mundo estava pronto para o rali para fazer as paradas no lado positivo. Portanto, todo mundo era longo e a direção da maior vulnerabilidade de preços estava em desvantagem.

Durante a brecha, meu amigo percebe que o mercado está muito exagerado. Ele grita para os funcionários: “Compre-os! Compre qualquer quantia que eles venderem. Apenas compre-os! Ele estava concorrendo a centenas de contratos entre 100 e 200 pontos mais baixos, e só estava preenchido com cinquenta, apesar de o mercado ter negociado mais de 200 pontos, com alguns milhares de lotes negociados nesses níveis.

O que aconteceu com sua oferta?

Você obviamente nunca negociou no pregão de uma bolsa. Em uma área de negociação, é possível que o mercado negocie a vários preços diferentes no mesmo momento durante períodos de movimento rápido. Eles estavam passando pelos corretores do meu amigo, que estavam fazendo lances mais altos. Foi um mercado rápido. [Quando uma bolsa designa condições de "mercado rápido", os corretores do pregão não podem ser detidos por não atenderem aos pedidos que estavam dentro da faixa de preço negociada do dia.] Um mercado rápido concede aos corretores do pregão uma licença especial para roubar, acima e além de seus valores. Licença normal para roubar.

Não estou fazendo nenhuma alegação, porque não posso provar que nada disso acontece. É apenas minha opinião que situações como essa às vezes ocorrem em alguns mercados de clamor aberto.

O jantar acabou e voltamos à sala para continuar a entrevista "no registro".

Você se lembra do seu primeiro grande negócio e do pensamento por trás dele?

O comércio envolvia uma emissão de títulos que permitia o resgate em libras esterlinas [outro nome para libras esterlinas] ou dólares americanos. A questão era grosseiramente subavaliada - o problema era que a Salomon Brothers, uma das principais seguradoras da empresa, tinha preços incorretos. Quando ouvi os detalhes pela primeira vez, não conseguia acreditar no preço errado. Na verdade, eu queria comprar a edição toda.

Qual era a essência do preço incorreto?

Na época, as taxas de juros do Reino Unido eram muito inferiores às taxas dos EUA. Consequentemente, a libra esterlina estava sendo negociada com um prêmio enorme à taxa spot. [Se dois países tiverem taxas de juros diferentes, os meses futuros da moeda com taxas mais baixas invariavelmente serão negociados com um prêmio à taxa de moeda spot. Se esse prêmio não existisse, seria possível emprestar fundos no país com taxas mais baixas, converter e investir os recursos no país com taxas mais altas e comprar moeda a termo em posições na moeda com taxas de juros mais baixas para proteção contra o risco cambial. A participação de árbitros de taxas de juros garante que os prêmios a termo da moeda com taxas de juros mais baixas sejam exatamente grandes o suficiente para compensar o diferencial de taxa de juros entre os dois países.]

Na forma como o preço da emissão dos títulos, a opção de resgate em libras esterlinas praticamente não assumiu prêmio sobre a taxa à vista, apesar do enorme prêmio pela moeda no mercado a termo. Portanto, você poderia comprar o título e vender a libra esterlina a um grande prêmio, que durante a vida do vínculo convergiria para a taxa à vista.

Qual era o termo do vínculo?

O título venceu em quatro parcelas: cinco, sete, nove e doze anos.

Eu não entendo: É possível proteger uma moeda tão à frente?

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

Quão grande foi o problema?

Havia duas parcelas: a primeira por US \$ 100 milhões e a segunda por US \$ 50 milhões.

O que aconteceu quando você apontou que o problema tinha preços muito baixos?

A resposta inicial foi que devo estar errado de alguma forma. Eles passaram nove horas naquele dia passando por todos os atletas quantistas da casa até se convencerem de que eu estava certo.

Eles deixaram você comprar o problema?

Sim, mas quando recebi a aprovação, US \$ 50 milhões da primeira parcela já haviam sido vendidos. Nos dois anos seguintes, tentei adquirir o restante da questão no mercado secundário. Eu sempre tive uma oferta por esses títulos. Em grande parte, com a ajuda de um vendedor que sabia onde a questão original foi colocada, nos dois anos seguintes, pude adquirir US \$ 135 milhões do total pendente de US \$ 150 milhões.

Depois que comprei a emissão, vendi imediatamente um equivalente a 50% do valor total no mercado de libras esterlinas. Lembre-se de que a libra para frente era muito alta. Por exemplo, a taxa à vista (e a taxa pela qual os títulos eram resgatáveis em libras esterlinas) era de US \$ 1,3470, enquanto a libra esterlina de sete anos era negociada a aproximadamente US \$ 1,47 e a libra esterlina de doze anos a aproximadamente US \$ 1,60. [A venda de metade do valor total no mercado a termo efetivamente converteu metade da posição em um proxy colocado na libra esterlina, enquanto a emissão original era, na verdade, uma posição de compra. Assim, metade da posição era de compra e metade de venda, o ponto principal é que a venda foi estabelecida a um preço muito mais alto do que a venda. Essa lacuna representava essencialmente um lucro bloqueado, com potencial para um

lucro ainda maior se a libra for movida abaixo de US \$ 1,3470 ou superior, digamos, US \$ 1,47 no caso da parcela de sete anos.]

Enfim, o que aconteceu em última análise é que as taxas de juros do Reino Unido reverteram-se uniformemente de baixo para acima das taxas dos EUA, fazendo com que as taxas a termo da libra britânica invertam de um prêmio para um desconto na taxa à vista. Eu cobri toda a posição com um lucro enorme.

Existem outros negócios em sua carreira que se destacam como particularmente memoráveis?

Um que vem à mente ocorreu no momento da reunião do G-7 em setembro de 1985, que envolveu grandes mudanças estruturais que deram o tom nos mercados de moedas nos próximos cinco anos. [Esta foi a reunião em que as principais nações industrializadas concordaram com uma política coordenada que visa reduzir o valor do dólar.]

Você estava obviamente muito ligado ao mercado de moedas. Você tinha alguma idéia de que uma mudança tão importante na política estivesse em andamento?

Não. Havia quem suspeitasse de que haveria uma reunião na qual os governos ocidentais reduziriam o dólar, mas ninguém entendeu a magnitude do que aquilo significava. Mesmo após a divulgação dos resultados da reunião, o dólar foi negociado em baixa, mas nada comparado ao declínio ocorrido nos meses seguintes. De fato, após uma venda inicial na Nova Zelândia e na Austrália, o dólar realmente se recuperou modestamente em Tóquio.

Como você explica isso?

As pessoas realmente não entendiam o que estava acontecendo. A atitude geral foi: "Ah, outra intervenção do banco central". Lembre-se de que essa reunião ocorreu após anos de intervenção ineficaz do banco central.

O que foi diferente desta vez?

Foi a primeira vez que vimos uma declaração de política coordenada das sete nações industrializadas. De qualquer forma, eu estava fora do país na época da reunião do G-7. Não tiro férias com muita frequência, mas tive um ano muito bom e estava na Sardenha na época. A Sardenha é bastante isolada e leva cerca de duas horas para fazer uma ligação para o exterior.

Você estava ciente da situação?

Eu nem sabia o que era o G-7. A reunião não teve nenhuma implicação significativa na época; eram apenas um bando de burocratas se reunindo para discutir o valor do dólar.

Nunca houve uma reunião do G-7 antes dessa época que tivesse impacto significativo sobre o dólar?

Absolutamente não. De qualquer forma, estou deitado na praia, totalmente alheio ao tumulto em curso nos mercados mundiais de moedas. Por alguma razão - provavelmente porque estava perto do fim das minhas férias e eu estava começando a pensar em voltar aos mercados - decidi ligar para meu escritório na segunda-feira de manhã, horário de Nova York, e verificar se tudo estava funcionando sem problemas na minha ausência. Com grande dificuldade, eu finalmente consegui uma ligação para Nova York, mas não havia resposta no meu escritório. O fracasso em obter uma resposta foi muito incomum porque meu assistente, Andy [Andrew Krieger], sempre chegava muito cedo. Eu estava um pouco preocupado. Liguei para o escritório de Londres para verificar o mercado de moedas.

"Dennis, o que está acontecendo no mercado de moedas?" 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 criaram este manifesto para reduzir o valor do dólar, e o dólar está indo para o inferno."

"Você sabe onde Andy está?" Eu perguntei.

"Oh, Andy está doente hoje", ele respondeu.

Isso foi estranho, porque nenhum de nós ficou doente. Depois de muito esforço, finalmente cheguei a Andy em casa. Ele estava na cama com gripe e com febre alta.

Você teve alguma posição entrando na reunião do G-7?

Sim, tínhamos uma pequena posição curta em dólar, mas nada significativo.

Andy tinha autoridade para negociar?

Sim, claro. Ele não estava apenas monitorando minhas posições, mas também era responsável por negociar posições bastante significativas. O interessante é que, assim que Andy leu as notícias, ele entrou no mercado da Nova Zelândia, que era o primeiro dos mercados mundiais de moedas a ser negociado após o fim de semana. Poucas pessoas negociavam naquele fuso horário, e era um mercado muito fraco. Acho que ele só conseguiu obter cotações de preço porque nós (Salomon Brothers) frequentemente negociamos entre 20 e 50 milhões de dólares nas manhãs de segunda-feira na Nova Zelândia. Portanto, não era anormal para Andy ou eu telefonar. Tínhamos estabelecido relações nesse centro comercial quando pouquíssimos outros - nova-iorquinos ou europeus - tinham.

Com cotações de preços muito amplas - literalmente duas grandes cifras, porque todo mundo estava confuso ele vendeu US \$ 60 milhões na Nova Zelândia, o que era uma quantidade tremenda na época. [Nesse momento, Bill recriou a conversa de Andy com o Banco da Nova Zelândia:

"Qual é o seu preço por vinte milhões de dólares?"

"Dois oitenta lances, dois oitenta e dois oferecidos."

"Vendido. Como você permanece?"

"Dois setenta e nove, dois e oitenta e um."

"Seus vinte. Como você permanece?"

"Dois setenta e oito, dois oitenta."

"Seus vinte."

Andy estava dando lances seis grandes números abaixo do fechamento de sexta-feira. Fiquei realmente impressionado que ele tivesse esse tipo de insight. Eu não teria feito isso.

Para resumir uma longa história, durante seis horas tive uma linha aberta do meu quarto de hotel na Sardenha até Andy, que estava doente, deitado de costas, em Englewood, Nova Jersey. Foi tão difícil conseguir uma conexão telefônica no exterior que deixamos a linha aberta o dia todo. Andy tinha a linha para mim e uma linha aberta para o pregão na Bolsa de Valores da Filadélfia, onde estávamos negociando opções de moeda. Além disso, ele mandou sua esposa para a Radio Shack assim que eles abriram para comprar um daqueles ramais telefônicos extralongos. Ele então trouxe uma terceira linha da casa do vizinho para permitir que ele estabelecesse um telefone aberto para o nosso corretor à vista / dólar para que pudéssemos negociar no mercado à vista. Trocamos assim por seis horas. Ganhamos US \$ 6 milhões naquele dia, o que na época era provavelmente mais de 25% de nossos lucros anuais totais.

Estávamos hospedados neste resort de luxo que era amplamente frequentado por europeus ricos. Uma atitude humorística foi a de que, enquanto tudo isso acontecia, esses dois tipos de magnatas industriais - homens alemães mais velhos, impecavelmente arrumados, com bronzeados perfeitos e acompanhados de mulheres que eram obviamente suas filhas - continuavam aparecendo no meu quarto a cada dez minutos para perguntar em alemão o 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 isolada que todos os jornais disponíveis têm pelo menos dois dias. Mas eu estava lá.

Houve outros negócios que eram particularmente incomuns por um motivo ou outro?

Uma negociação que foi interessante porque se transformou em um jogo de pôquer virtual ocorreu em 1987. Eu tinha colocado uma enorme posição de

spread de opções: vinte e três mil ienes japoneses 54 ligações e vinte e três mil e sessenta e 55 chamadas. Se as chamadas expirassem no dinheiro, cada lado do spread representaria quase US \$ 800 milhões - uma posição enorme na época. Quando eu assumi a posição, as ligações estavam fora do dinheiro.

[A posição que Lipschutz está descrevendo é um spread de alta. Para que o comércio seja lucrativo, o preço do iene deve subir acima de 54 em uma quantidade suficiente para pelo menos compensar o custo do spread. Ao contrário de uma posição de compra direta, no entanto, o potencial de lucro é limitado a um ponto completo por contrato, uma vez que a posição de compra longa 54 é compensada pela venda de uma posição de tamanho igual 55. Embora a venda da chamada de 55 limite o potencial de lucro, também reduz substancialmente o custo do comércio, pois a receita gerada pela venda da chamada de 55 compensa parcialmente o custo da compra da chamada de 54. O lucro máximo seria realizado a qualquer preço acima de 55, caso em que cada posição de spread geraria um lucro de ponto completo (US \$ 625) menos a diferença de preço entre as 54 e 55 chamadas no momento da implementação da posição. Dados os números descritos por Lipschutz, o potencial máximo de lucro em todo o spread, que novamente ocorreria a um preço acima de 55, seria aproximado de US \$ 13 milhões.]

O risco de fazer esse tipo de negociação é que, se a greve da frente estiver no dinheiro, mas a greve das costas não for [ou seja, um preço entre 54 e 55], você poderá acabar exercitando a longa chamada de 54 e não ser pago na sua ligação curta. Embora isso implique um lucro no vencimento, também significaria que você ficaria líquido por muito tempo perto de uma posição de US \$ 800 milhões, que teria que ser transportada no fim de semana até o mercado de Tóquio abrir na noite de domingo. Em outras palavras, você ficaria com uma tremenda exposição ao risco a uma mudança de preço adversa no fim de semana.

Você não conseguiu proteger a posição perto do vencimento?

Você poderia, se tivesse certeza de que o mercado iria se estabilizar significativamente acima ou abaixo do nível de greve de 55. Mas e se o mercado estiver sendo negociado próximo ao preço de exercício à medida que a expiração se aproxima? Nesse caso, você não tem certeza se será

atribuído aos contratos ou não. Você certamente não deseja tentar liquidar toda a posição de spread de vinte e três mil contratos nas horas finais de negociação, já que você teria que pagar uma quantia tremenda no spread de oferta / oferta para sair de uma negociação desse tamanho naquele momento. Se você não fizer hedge da posição longa de 54 opções devido à suposição de que o mercado expirará acima de 55 [um evento que faria com que a opção curta fosse exercida], mas, em vez disso, o mercado fecha abaixo de 55, você pode encerrar carregando uma enorme posição longa líquida no fim de semana. Se, por outro lado, você proteger sua posição de compra longa de 54 com base no pressuposto de que o mercado fechará abaixo de 55, mas fechar acima de 55 e a compra curta de 55 for exercida, você poderá acabar vendendo líquido o valor total do rosto no fim de semana. É a incerteza sobre se o mercado fechará acima ou abaixo de 55 (ou, equivalentemente, se sua posição de compra curta será ou não exercida) que torna impossível proteger efetivamente a posição.

Um elemento particularmente interessante do comércio era que um formador de mercado estava do lado oposto de cerca de vinte mil lotes da posição de spread. Quando você lida com posições desse tamanho em uma troca, geralmente sabe quem está do outro lado.

O dia de vencimento chega e, como o mercado está em suas horas finais de negociação, adivinhem? O preço está bem próximo de 55. A firma de criação de mercado não sabe se paguei minha compra longa ou não e não sei se eles cobriram sua compra curta ou planejam exercer sua compra longa, deslocar a posição. Nenhum de nós saberá a posição do outro até domingo de manhã, ou seja, quando você for notificado de qualquer exercício de opção.

No domingo à noite, podemos jogar o mesmo jogo de pôquer novamente no mercado de Tóquio. Se eles tiverem exercido o seu call de longo prazo (me deixando com essa posição), eles não saberão se estou com ienes curtos ou não, dependendo se eu fiz hedge ou não. Se eles não tiverem exercido sua ligação, não saberão se sou iene líquido longo ou neutro, dependendo novamente se estou ou não protegido. Da minha parte, também não saberei se elas são longas, curtas ou neutras, uma vez que não sei se foram ou não cobertas. Consequentemente, entrando nas primeiras aberturas de mercado

da Nova Zelândia e da Austrália, ou eu vou gastar quase US \$ 800 milhões em ienes e eles ficarão com a mesma posição, ou serão longos que e eu serei curto, ou um de nós terá uma posição líquida longa ou curta enquanto o outro é coberto, ou nós dois poderíamos ser cobertos. Nenhum de nós será capaz de descobrir a posição do outro com certeza, e dado o nosso tamanho naquela hora do dia nesses centros comerciais, somos o único jogo na cidade.

Na sexta-feira à tarde (dia do vencimento), ouvi dizer que a empresa do outro lado do comércio estava comprando ienes no mercado à vista. Eles deram uma gorjeta na mão. Eu sabia que eles ainda não haviam coberto sua posição curta de 54 ligações e não tinham intenção de exercitar suas 55 ligações longas.

Às 17h, o iene fechou a um nível do nível de 55 golpes. Por causa das ações da outra empresa no mercado de caixa, pensei que elas provavelmente não exercitariam suas longas ligações, mas eu não tinha certeza.

No sábado, o telefone tocou e era o operador da outra empresa. "Como vai você?" Eu perguntei.

"Muito bom. Como vai você?" ele perguntou em troca.

"Eu não sei, você me diz", respondi. Lembre-se de que você não recebe seus avisos até domingo e essa conversa ocorreu no sábado. "O que você fez?" Eu perguntei.

Ele disse: "O que você acha que eu fiz? Você nunca vai adivinhar.

"Bem, acho que você meio que deu uma gorjeta na mão na sexta à tarde", respondi.

"Sim, isso foi a coisa mais estúpida", disse ele. A compra de ienes no mercado interbancário não havia sido sua decisão; foi uma decisão do comitê em sua empresa. Ele finalmente me disse: "Não vamos nos exercitar".

Ele acabou de ligar para avisar que eles não estavam se exercitando e deixá-lo fora do gancho?

Eu teria essas informações antes da abertura da Nova Zelândia. Ele provavelmente estava tentando farejar minha posição - isto é, se eu tinha me protegido ou não. Se ele pudesse descobrir o que eu tinha feito, haveria uma jogada em potencial para ele no mercado. Acontece que eu não havia coberto, e estava comprido na posição iene. Se ele soubesse disso, poderia ter entrado na Nova Zelândia, que é o primeiro mercado interbancário a abrir, e empurrado o mercado contra mim. Ao dizer a ele que eles haviam derrubado a mão vendendo o iene na tarde de sexta-feira, deixei-o acreditar que havia descoberto a posição deles - o que eu tinha - e cobri - o que eu não tinha. De qualquer forma, houve algumas notícias no fim de semana, e o dólar se abriu acentuadamente em relação ao iene. Na verdade, acabei aumentando substancialmente meu lucro no comércio.

Quanto você acabou ganhando nesse negócio?

Uma quantia totalmente ridícula - algo como US \$ 20 milhões. No entanto, o que havia de melhor no comércio não foi o dinheiro, mas o jogo de xadrez mental naquela tarde de sexta-feira - todos os blefes de ida e volta. As pessoas estavam ligando para minha mesa durante toda a tarde de sexta-feira para nos perguntar o que estava acontecendo entre nós e a outra empresa. Não havia mais nada acontecendo no mercado. Essas foram as maiores posições do mercado em cem vezes naquele dia.

Existem outros negócios em que você possa pensar que sejam particularmente memoráveis?

Posso contar sobre a única vez desde que comecei a negociar que estava realmente assustada. No outono de 1988, não havia muita coisa acontecendo nos mercados de câmbio. A marca D estava em uma faixa de negociação muito apertada. Como era muito típico nesses tipos de períodos de baixa volatilidade, nosso tamanho de posição tendia a aumentar à medida que tentávamos capturar movimentos de preços cada vez menores e ainda assim produzir os mesmos resultados. Como resultado, nosso tamanho de posição na época era maior que o normal.

Sabíamos que Gorbachev faria um discurso na ONU, mas não sabíamos o que ele ia dizer. Na época, eu estava com cerca de US \$ 3 bilhões contra a marca D.

Três bilhões! Esse foi o maior tamanho de posição que você já negociou?

Eu fui maior, mas essa era uma posição muito grande. O mercado estava sendo negociado em uma faixa estreita de 1 a 2%, e eu esperava que a ação de preço lateral continuasse. Então Gorbachev fez um discurso sobre reduções de tropas, que foi interpretado pelo mercado como significando que os Estados Unidos também poderiam cortar seu compromisso com a força armada - um desenvolvimento que seria benéfico para o déficit orçamentário. Tudo isso foi considerado muito otimista para o dólar. O dólar começou a subir em Nova York e não havia liquidez. Muito rapidamente, subiu 1% e eu sabia que estava com problemas.

Um por cento de uma posição de US \$ 3 bilhões é de US \$ 30 milhões! Essa perda ocorreu em apenas uma tarde?

Transpirou em apenas oito minutos. Tudo o que eu queria fazer era chegar à abertura de Tóquio às 19h pela liquidez. Se você realmente precisa comprar US \$ 3 bilhões, pode fazê-lo em Tóquio; você não pode fazê-lo no mercado da tarde em Nova York - nem em um dia normal, muito menos em um dia em que as principais notícias são divulgadas. Minha estratégia era tentar limitar o dólar em Nova York. Normalmente, se você vender várias centenas de milhões de dólares no mercado da tarde em Nova York, poderá retirar o amido do mercado. Vendi US \$ 300 milhões e o mercado passou por isso.

As pessoas na minha mesa realmente não sabiam o tamanho da nossa posição, com exceção de Robert, que era meu homem número dois. Olhei para Robert e disse: "Isso não atrasou muito o mercado, não é?" Ele fez uma careta e balançou a cabeça lentamente de um lado para o outro. Percebi que não podia cobrir essas posições. Eu estava realmente com medo. Lembro-me de pensar: esta é a bala que finalmente me pega na nuca.

Tom Strauss, presidente da empresa, estava sentado a cerca de cinco metros de mim. (Gutfreund não estava lá naquele dia.) Levantei-me e fui até Strauss e disse: "Tommy, estamos com um problema".

Ele olhou para mim e disse calmamente: "O que é isso?"

Respondi: "Estou com pouco dinheiro e julguei mal minha liquidez no mercado. Eu tentei manter o mercado baixo, mas não vai funcionar. E não posso comprá-los de volta.

Ele perguntou calmamente: "Onde estamos?"

"Estamos em algum lugar entre setenta e noventa milhões."

"O que queremos fazer sobre isso?" ele perguntou. Eu lembro distintamente de ter ficado impressionado com o fato de ele ter usado a palavra nós, não você.

Eu disse: "Se eu tentar comprar um pouco de volta, posso ficar um pouco aqui e um pouco lá, mas não será muito, e acabaremos empurrando o mercado ainda mais contra nós. A primeira liquidez é Tóquio."

"Qual é o plano?" ele perguntou.

Respondi: "Quando Tóquio abre, tenho que ver onde está sendo negociado. Minha intenção agora é cobrir metade da posição naquele momento e partir daí. Ele disse: "Tivemos uma boa corrida nisso. Faça o que você precisa fazer." Essa foi toda a conversa. Acabou em dois minutos. Ao discutir esse episódio, vários dias depois, Robert disse: "Eu nunca vi você assim." Eu perguntei o que ele quis dizer. Ele respondeu: "Você era branco como um lençol. " Minha percepção do que estava acontecendo ao meu redor na época era obviamente, bastante distorcida porque eu estava tão focado nessa situação. Mais tarde me disseram que, durante toda a tarde, praticamente não havia uma palavra falada sobre a mesa e que Robert não deixou ninguém chegar perto de mim. Eu estava alheio a tudo isso na época.

Continuando nossa conversa, Robert disse: "Não sei como você foi a Strauss".

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

Robert respondeu: "Noventa milhões. Você perdeu US \$ 90 milhões! Você entende o que aquilo significa?"

Eu perguntei: "O que você teria feito?"

Ele respondeu: "Eu teria colocado meu casaco e saído daqui. Eu teria imaginado que era isso, acabou, estou demitido.

Agora, não sei se é isso que ele realmente teria feito, mas nunca me ocorreu sair. A ideia de que eu tinha acabado de perder meu emprego nunca me veio à mente. Essa empresa me aborreceu e me nutriu; era inconcebível que isso pudesse acontecer. A primeira coisa que pensei foi na posição. A segunda coisa em que pensei foi garantir que a gerência soubesse disso. Em absoluta consistência com a abordagem da empresa, como exemplificado pela resposta de Tom Strauss, não haveria negatividade em nossa conversa. Era uma discussão medida, mas se houvesse alguma análise do que deu errado, seria depois que a situação fosse resolvida.

O que acabou acontecendo com a posição?

Quando Tóquio abriu, o dólar estava caindo, então eu segurei cobrindo metade da posição como eu havia planejado anteriormente. O dólar continuou em colapso e eu cobri a posição na Europa. Acabei com uma perda de US \$ 18 milhões no dia, que na época parecia uma grande vitória.

A maioria das pessoas na sua situação ficaria tão aliviada ao sair que teria abandonado a posição na abertura de Tóquio. Aparentemente, você adiou seu julgamento de mercado e evitou a tentação emocional.

O motivo de eu não ter saído na abertura de Tóquio foi que foi a decisão de negociação errada. Na verdade, sou um negociador muito melhor de uma posição ruim do que de uma boa posição.

O que você aprendeu com toda a experiência?

Aprendi principalmente sobre a empresa e eu. Tenho muito respeito pela disposição de Salomon em entender o que acontece nos mercados. Se você quer jogar, às vezes alguém vai ser assassinado, às vezes alguém vai fazer um discurso na ONU, e você estará do lado errado do comércio - é exatamente assim. Eventos exógenos são eventos exógenos. Eles realmente entenderam isso.

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

Foi a primeira vez que percebi que, em relação às negociações, eu era realmente muito diferente da maioria das pessoas ao meu redor. Embora estivesse assustado na época, não havia medo de perder o emprego ou preocupação com o que as outras pessoas pensariam de mim. Era um medo que eu tivesse empurrado o envelope muito longe - para um nível de risco que era inaceitável. Nunca houve qualquer dúvida em minha mente sobre quais medidas precisavam ser tomadas ou como eu deveria fazer isso. O processo de decisão não era algo nublado ou escuro na minha visão. Meu medo estava relacionado ao meu julgamento ser tão incorreto - não em termos de direção do mercado (você pode errar o tempo todo), mas em termos de avaliar drasticamente a liquidez. Eu me deixei entrar em uma situação em que não tinha controle. Isso nunca tinha acontecido comigo antes.

Alguma outra experiência traumática de negociação?

Você nunca me perguntou sobre o que aconteceu com 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 de cerca de US \$ 250.000.

Verdade? Você o construiu tanto assim!

Bem, isso durou um período de quatro a cinco anos.

Ainda...

Sim, tive muito sucesso. Enfim, acabei explodindo praticamente toda a conta em alguns dias.

O que aconteceu?

Em 23 de setembro de 1982, o Dow caiu de 30 pontos para fechar 20. Essa foi a famosa reversão de Granville, que era o fundo do mercado de urso.

A “reversão de Granville” se refere ao comício ocorrido logo após Joe Granville [um consultor de mercado extraordinariamente popular na época] ter feito uma recomendação de venda?

Exatamente. Eu era muito pessimista e pesava muito tempo. Eu continuei pirâmide todo o caminho. Eu estava realmente pressionando. Perdi a maior parte do dinheiro naquela segunda-feira e, na quarta-feira, a conta estava praticamente esgotada.

Você levou quatro anos para transformar US \$ 12.000 em US \$ 250.000 e perdeu tudo em questão de dias. Você teve um momento de autoquestionamento?

Não, eu apenas vi isso como um grande erro. Eu sempre tive muita confiança como trader. Meu sentimento era que eu havia desenvolvido e praticado as habilidades básicas de negociação que me levaram à Salomon Brothers e que me diverti bastante no processo. Fiquei arrasada com a maneira como negocieei, mas o dinheiro nunca teve um grande efeito em mim.

Você mudou alguma coisa por causa dessa experiência?

Decidi que, como iria trabalhar para a Salomon Brothers, toda a minha atenção deveria ser muito bem-sucedida, sem negociar com minha própria conta. Depois desse ponto, nunca mais troquei minha própria conta - não porque perdi dinheiro, mas porque não queria dividir meu foco, como vi outras pessoas ao longo dos anos. Basicamente, peguei meu salário a cada duas semanas e o coloquei em uma conta do mercado monetário - uma conta do mercado monetário apenas para títulos do governo, porque eu queria proteção extra.

Como o desaparecimento repentino de sua conta pessoal mudou você como trader?

Eu provavelmente me tornei mais orientado ao controle de riscos. Eu nunca fui particularmente avesso ao risco.

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

Existem muitos elementos para o controle de riscos: sempre saiba exatamente onde você está. Não concentre muito do seu dinheiro em uma grande negociação ou grupo de operações altamente correlacionadas. Sempre entenda o risco / recompensa do comércio como está agora, não como existia quando você colocou a posição. Algumas pessoas dizem: "Eu estava apenas brincando com o dinheiro do mercado". Essa é a coisa mais ridícula que eu já ouvi. Não estou dizendo que todos esses conceitos se cristalizaram em um dia, mas acho que a experiência com minha própria conta me levou a considerar esses aspectos muito mais seriamente.

Quanto ao controle de riscos, como você lida com uma sequência de derrotas?

Quando você está em uma sequência de derrotas, sua capacidade de assimilar e analisar adequadamente as informações começa a ficar distorcida devido ao comprometimento do fator de confiança, que é um subproduto de uma sequência de derrotas. Você precisa se esforçar muito para restaurar essa confiança, e reduzir o tamanho da negociação ajuda a atingir esse objetivo.

Com toda a lealdade que você tinha com Salomon, por que você acabou saindo?

Gil, que começou o departamento, saiu em 1988 e eu acabei administrando o departamento por um ano e meio. Eu me encontrava falando muito no telefone - não sobre negociação, mas sobre muitos problemas de pessoal. Eu também não era louco por viajar por toda parte. Eu não gostava de gerenciar pessoas em Tóquio, Londres e Nova York.

Eu queria trazer alguém como co-gerente do departamento. Eu queria executar operações e deixar que outra pessoa administrasse o lado administrativo. Esse não é o estilo dos Salomon Brothers, no entanto. Em vez disso, trouxeram alguém de cima de mim. Inicialmente, pensei que poderia dar certo, mas a pessoa que eles escolheram não tinha experiência em câmbio. Ele veio do departamento de renda fixa e viu tudo nos olhos do mundo dos títulos. Ele costumava perguntar: "Nossa, isso não é 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 as negociações atuais de sua empresa de administração diferem das de Salomon?

No momento, estou negociando muito menor do que na Salomon, o que é uma desvantagem.

Como o tamanho grande é uma vantagem?

Você está brincando.

Não, é sério.

Se um grande comprador entra e empurra o mercado em 4%, essa é uma vantagem.

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

Ele não precisa sair da posição de uma só vez. Câmbio é um mercado muito psicológico. Você está assumindo que o mercado voltará ao equilíbrio muito rapidamente - mais rapidamente do que ele pode cobrir sua posição. Esse não é necessariamente o caso. Se você movimentar o mercado em 4%, por exemplo, provavelmente mudará a psicologia do mercado nos próximos dias.

Então você está dizendo que tamanho é uma vantagem?

É uma enorme vantagem em divisas.

Qual era o tamanho da sua conta na Salomon?

Essa pergunta realmente não tem significado direto. Para uma empresa como Salomon, não há ativos diretamente subjacentes à atividade de negociação. Em vez disso, com o tempo, os comerciantes e o tesoureiro acumularam cada vez mais quantias de linhas de crédito nos bancos. Os bancos estavam ansiosos para estender essas linhas de crédito porque éramos a Salomon Brothers. Este é um exemplo de outra maneira pela qual o tamanho era uma vantagem. Em 1990, nosso departamento provavelmente possuía US \$ 80 bilhões em linhas de crédito. No entanto, nenhum ativo específico foi segregado ou comprometido com as atividades de câmbio.

Gostaria de ter uma ideia de como você alcança suas decisões direcionais de preço. Estritamente para fins de ilustração, vamos usar as perspectivas atuais para o marco alemão. Eu sei que você espera que o dólar ganhe no marco alemão. Qual é o seu raciocínio por trás do comércio?

Antes de tudo, estou muito preocupado com os efeitos da unificação na economia alemã. Existem enormes problemas de infraestrutura na Alemanha Oriental, que podem levar uma década ou mais para serem resolvidos. Além disso, os planos de reestruturar o Bundesbank [banco central alemão] para incluir representantes do antigo banco central da Alemanha Oriental criam muita incerteza. Finalmente, o governo de Kohl atualmente parece estar em uma posição muito mais fraca. Todos esses fatores devem operar para desencorajar o fluxo de capital para a Alemanha.

Ao mesmo tempo, uma combinação de baixas taxas de juros nos EUA, um aparente desejo do Federal Reserve de continuar estimulando a economia e sinais preliminares de dados econômicos favoráveis sugerem que os Estados Unidos podem estar saindo de sua recessão. Portanto, as pessoas estão começando a pensar que os Estados Unidos podem não ser um lugar ruim para investir seu dinheiro.

Tendo estabelecido uma filosofia de longo prazo sobre como a moeda está indo - nesse caso, o dólar subindo contra a marca D - como você reconheceria se essa análise estivesse errada?

Eventos que mudariam de idéia incluiriam evidências de que o governo alemão estava lidando efetivamente com alguns dos problemas que listei antes e estatísticas econômicas sugerindo que minha hipótese de um fim da recessão nos EUA era prematura - essencialmente, o inverso da situação que descrevi por me deixar otimista com o dólar.

Por uma questão de argumento, digamos que os fundamentos ostensivamente não mudem, mas o dólar começa a cair. Como você decide que está errado? O que impediria você de assumir uma perda em aberto?

Acredito muito nesse cenário - mas se a ação do preço não confirmar minhas expectativas, demorarei muito? Não, eu vou ficar sem dinheiro e comprando um pouco. Você tem que negociar em um tamanho tal que, se você não estiver exatamente certo no seu timing, você não será expulso da sua posição. Minha abordagem é aumentar para um tamanho maior à medida que o mercado avança. Eu não negocio dizendo: "Meu Deus, este é o nível; o mercado está decolando a partir daqui. " Eu sou definitivamente um tipo de trader em escala.

Eu faço a mesma coisa saindo de posições. Não digo: "Tudo bem, já ganhei dinheiro suficiente. É isso. Estou fora." Em vez disso, começo a relaxar quando vejo os fundamentos ou a ação dos preços mudando. ”

Você acredita que seu tipo de abordagem de escala na entrada e saída de posições é um elemento essencial para o seu sucesso comercial geral?

Eu acho que isso me permitiu ficar com vencedores de longo prazo por muito mais tempo do que eu vi a maioria dos traders permanecer com suas posições. Não tenho problemas em manter meus lucros, o que muitos traders fazem. Você deve poder deixar seus lucros correrem. Eu não acho que você possa ser um profissional vencedor de forma consistente, se estiver certo em mais de 50% das vezes. Você precisa descobrir como ganhar dinheiro certo apenas 20 a 30% do tempo.

Deixe-me fazer a inversa da pergunta que fiz antes: digamos que o dólar começou a subir - isto é, a favor da direção do seu comércio -, mas os fundamentos que forneceram sua premissa original para o comércio mudaram. Você ainda mantém a posição porque o mercado está se movendo a seu favor ou sai porque sua análise fundamental mudou?

Eu definitivamente sairia. Se minha percepção de que os fundamentos mudaram não é a percepção do mercado, há algo acontecendo que eu não entendo. Você não quer manter uma posição quando não entende o que está acontecendo. Isso não faz sentido.

Eu sempre fiquei intrigado com a multidão de bancos nos Estados Unidos e no mundo que têm grandes salas cheias de comerciantes. Como todas essas operações comerciais podem ganhar dinheiro? Negociar não é tão fácil. Estou envolvido nos mercados há quase vinte anos e sei que a grande maioria dos traders perde dinheiro. Como os bancos conseguem encontrar todos esses jovens estagiários que ganham dinheiro como traders?

Na verdade, alguns dos grandes bancos têm até setenta salas de negociação em todo o mundo. Antes de tudo, nem todos os bancos são rentáveis em suas negociações todos os anos.

Ainda assim, suponho que a maioria seja rentável na maioria dos anos. Essa lucratividade se deve à vantagem de ganhar o spread de compra / venda em transações com clientes, ou é principalmente devido ao sucesso da negociação direcional?

Muitos estudos foram feitos sobre essa questão. Há alguns anos, li um estudo sobre as operações comerciais do Citibank, que é o maior e provavelmente o mais lucrativo banco de câmbio do mundo. Eles costumam ganhar entre US \$ 300 milhões e US \$ 400 milhões por ano em suas operações comerciais. Sempre há algum debate sobre como eles ganham esse tipo de dinheiro. Algumas pessoas argumentam que o Citibank tem uma franquia no comércio de moedas que muitos dos comerciantes marginais e hedgers no mercado de moedas pensam imediatamente no Citibank quando eles precisam fazer uma transação - e o Citibank pode se

espalhar amplamente nesses negócios não sofisticados. Além disso, o Citibank possui operações em muitos países que não possuem banco próprio. Nesses países, grande parte ou mesmo todas as transações em moeda estrangeira passam pelo Citibank. O estudo concluiu que, se o Citibank negociasse apenas pelo spread de compra / venda e nunca realizasse negociações de posição, provavelmente ganharia US \$ 600 milhões por ano.

Isso implicaria que eles provavelmente perdem centenas de milhões de dólares por ano em suas negociações direcionais reais. Claro, isso ajudaria a explicar o aparente paradoxo colocado pela minha pergunta - isto é, como todos esses comerciantes podem ganhar dinheiro? Estou interpretando você corretamente?

Pessoalmente, é nisso que acredito. No entanto, o argumento no Citibank provavelmente seria: "Duvidamos que isso seja verdade, mas mesmo que fosse, se não estivéssemos no mercado fazendo toda essa negociação proprietária e desenvolvendo informações, não poderíamos atender nossos clientes em o mesmo caminho."

Isso soa como racionalização.

Suponha que você seja um negociador de um banco e que fature US \$ 2,5 milhões por ano. Se você dividir isso em aproximadamente 250 dias úteis, isso significa que você terá que fazer uma média de US \$ 10.000 por dia. Digamos que um cliente não sofisticado que negocie uma vez por ano e não tenha uma tela chegue para fazer uma cobertura. Você negocia com uma ampla variedade e, logo de cara, ganha 110.000 dólares. Você sabe o que faz? Você especifica seus pães pelo resto do dia. É o que quase todo operador de moeda de Nova York faz e é praticamente impossível mudar essa mentalidade. Porque se você tiver sorte, ganhará US \$ 300.000 naquele dia e será um herói no bar naquela noite. E se você devolver tudo - "Ah, o mercado me ferrou hoje."

Conclusão: se não fosse o spread de compra / venda, os bancos ganhariam dinheiro com suas operações de negociação?

Provavelmente não na posição convencional de negociação da maneira que você pensa. No entanto, há outro aspecto da negociação direcional que é muito lucrativo. Veja Joe Trader. Dia após dia, ele cita spreads de compra / venda e obtém um pequeno lucro médio por transação. Um dia, um cliente entra e precisa vender US \$ 2 bilhões. O trader vende US \$ 2,1 bilhões e o mercado quebra 1%. Ele acabou de ganhar US \$ 1 milhão nesse negócio.

Em muitos mercados isso é ilegal. Isso se chama frontrunning.

Não é ilegal no mercado interbancário. Ele não está fazendo seu pedido na frente do cliente; ele está basicamente montando seu casaco.

Então ele faz o pedido inteiro pelo mesmo preço?

Geralmente, os primeiros US \$ 100 milhões seriam do banco. É assim que o mercado é.

Existe alguma diferença entre essa transação e o que normalmente é chamado de frontrunning?

Sim, é legal em um mercado e ilegal no outro.

Essa é a resposta do ponto de vista regulatório. Estou fazendo a pergunta de uma perspectiva mecânica: existe uma diferença real na transação?

A resposta real é não, mas eu darei a resposta da perspectiva de um banco. Quando permito que você entre e venda US \$ 2 bilhões no mercado de câmbio, estou aceitando o risco de crédito e fornecendo liquidez e facilidade para fazer esse comércio. Em troca, você está me fornecendo as informações que está prestes a vender US \$ 2 bilhões. Essa não é uma racionalização totalmente irracional.

Como você move uma ordem grande como US \$ 2 bilhões? Como você recebe uma cotação de compra / venda desse valor?

Vou te contar o que acontece. Digamos que um pedido chegue a US \$ 500 milhões ou mais. O revendedor se levanta e grita: "Eu preciso de ligações!"

Imediatamente, entre os revendedores, revendedores juniores, funcionários e até os operadores de telex, você tem quarenta pessoas fazendo ligações. Todo mundo tem suas próprias listas de chamadas para não ligar para os mesmos bancos. Eles provavelmente fazem uma média de cerca de três rodadas de chamadas; Portanto, existem 120 chamadas no total. Tudo isso é feito no espaço de alguns minutos. O revendedor atua como coordenador - a equipe do banco grita lances para ele e ele responde: "- Seu! Sua! Sua!" o tempo todo, acompanhando o valor total vendido. Um grande banco pode movimentar uma quantia incrível de dinheiro em alguns minutos.

Quando você vai direto ao ponto, virtualmente todos os lucros comerciais parecem provir de margens de lucro no spread de compra / venda e cobertura de pedidos grandes. Isso faz muito mais sentido para mim, porque eu não conseguia descobrir como os bancos poderiam contratar todas as crianças na escola que poderiam ganhar dinheiro como comerciantes. Eu não acho que negociar é tão fácil de aprender.

Você conhece minha irritação? É que negociação? Mesmo na Salomon Brothers, onde há uma percepção de que todo mundo é comerciante, apenas cerca de meia dúzia de pessoas correram riscos reais. O resto estava essencialmente apenas criando mercados. Essa nuance é perdida na maioria das pessoas.

Voltando ao risco de crédito associado ao mercado interbancário que você mencionou anteriormente, ao fazer uma negociação, você depende totalmente da capacidade de crédito da outra parte? Se eles caírem, você está sem dinheiro?

Você entendeu.

Isso já aconteceu com você?

Não.

Com que frequência isso acontece?

Se uma negociação envolver alguém que esteja em dúvida, você pode pedir que eles aumentem a margem.

Não é possível que um banco com uma boa classificação de crédito suba de repente?

De repente? Não. Qual é o pior caso que você pode imaginar? Drexel? Salomon parou de fazer transações em moeda com Drexel um ano e meio antes de falir.

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

Existe algum risco, mas um Conti falha durante a noite? Paramos de negociar com a Conti cinco meses antes de o Fed os resgatar.

Mas alguém estava negociando com a Conti nesses últimos meses. Eles estavam menos bem informados?

Não necessariamente. Eles estavam apenas dispostos a correr o risco. Você pode ter certeza de que, nesses últimos meses, a Conti não estava negociando no mercado. Em um determinado nível de taxa de juros, você emprestaria dinheiro do banco. A razão pela qual as surpresas não acontecem é porque é do interesse de todos saber quando há um problema. Portanto, os agentes de crédito são muito rápidos em compartilhar informações sempre que acharem que existe um problema.

Você já sonhou com negócios?

Em uma ocasião específica, tive um sonho muito específico na noite anterior ao lançamento de um número da balança comercial. Eu sonhei que o valor comercial seria um número específico; a revisão seria um número específico; o dólar subiria para um certo nível e eu compraria dólares; o dólar subiria para o segundo nível e eu compraria mais dólares; o dólar subiria para um terceiro nível e eu compraria novamente; o dólar subiria para o quarto nível e eu gostaria de vender, mas compraria novamente.

No dia seguinte, o número comercial foi divulgado e era exatamente o mesmo número do meu sonho. A revisão também foi exatamente o mesmo número. Até a sequência de preços era exatamente a mesma do meu sonho. A única diferença era que [ele faz uma pausa] eu não negocie nada.

Por que não?

Porque eu não negocio em sonhos ou rumores. Eu sou um comerciante fundamental. Eu tento reunir fatos e decidir que tipo de cenário eu acho que vai se desenrolar. Entrar e negociar em um sonho é um absurdo. Eu contei ao meu assistente sobre o meu sonho, e nós rimos. Ele disse: "O dia em que você começa a negociar com sonhos é o dia em que podemos fazer as malas".

Enquanto eu observava a ação do preço, o mercado parecia bom em cada um dos níveis de preço. Ironicamente, se eu nunca tivesse sonhado, poderia muito bem ter trazido dólares.

Em seu estado consciente, você concordou com o comércio básico. Certo?

Absolutamente.

O que é uma questão de não aceitar a negociação, porque você não queria estar negociando em um sonho?

Muito mesmo. Dentro de mim, eu estava muito confuso sobre o que estava acontecendo. Foi uma experiência muito estranha.

Era uma espécie de sombras da Zona do Crepúsculo?

Assim como isso. Eu não pude acreditar. Minha assistente e eu continuamos olhando um para o outro. Quando os números de negociação saíram exatamente como eu sonhei, ele disse: "Billy, por favor, onde você conseguiu esses números?"

Esse tipo de experiência aconteceu com você em outro momento?

Foi nessa época que me lembro melhor. Tive experiências semelhantes em outras ocasiões, mas não me lembro dos detalhes tão claramente.

Você quer minha teoria sobre uma explicação lógica?

Eu adoraria ouvir isso. Como você explica escolher o número exato?

Você trabalha, relaxa, come e literalmente dorme com os mercados. Você tem um armazém de informações técnicas e fundamentais incorporadas em sua mente. Digamos que, por causa de algumas pistas inconscientes que você aprendeu, talvez algo que alguém tenha dito ou algumas posições, você viu certas pessoas aceitarem, ou o que quer que seja - você pensou que os números comerciais estariam fora das expectativas. Mas, por alguma razão, você não queria negociar com essa expectativa. Talvez, nesse caso, a expectativa parecesse irracional e você se sentisse estúpido em negociá-la. Talvez você não goste de negociar antes da divulgação de números do governo por causa de algumas experiências negativas passadas. O motivo não importante. Estou apenas inventando exemplos. O ponto é que é fácil imaginar como você pode antecipar corretamente uma estatística não lançada e por que essa projeção pode ocorrer em um nível subconsciente.

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 comerciais, dificilmente seria surpreendente que você entendesse a direção do mercado. Mesmo sonhar com os níveis exatos de preços não é tão absurdo, porque você tem uma sensação excepcional das oscilações do mercado. De fato, no outro dia, vi você fazer uma pausa no meio da conversa para fazer um pedido de compra em um mercado em queda do dólar australiano no que provou ser o ponto de virada exato.

Tudo o que estou dizendo é que toda essa informação está em sua mente e pode sair em sonho porque, por qualquer motivo, você não a traduziu em ação. Não há nada de particularmente misterioso nisso. Você não precisa acreditar em pré-reconhecimento para explicá-lo.

Você pode argumentar ainda mais que jogar cenários é algo que eu faço o tempo todo. Esse é um processo pelo qual um trader fundamental passa constantemente. E se isso acontecer? E se isso não acontecer? Como o mercado responderá? Para quais níveis o mercado se moverá?

Então você acha que não fazer backup de um cenário esperado tomando uma posição tende a forçá-lo à mente subconsciente como um sonho?

Às vezes, com certeza. Eu não estou falando como um especialista. Não sou psicólogo, mas me parece lógico. Vou te dar um exemplo pessoal. Vários anos atrás. Eu tinha uma forte sensação de que o dólar canadense estava nos estágios iniciais de um mercado em alta de vários anos. O mercado teve uma boa evolução e depois entrou em uma consolidação estreita. Eu senti que estava indo mais alto, mas eu já tinha quatro contratos longos, o que era uma posição relativamente grande para um mercado único, dado o tamanho da minha conta.

Naquela noite, tive um sonho de que o dólar canadense subisse diretamente. Na manhã seguinte, entrei e, logo de cara, dobrei minha posição de quatro para oito contratos. O mercado subiu. Acredito que a razão pela qual essa projeção saiu em um sonho foi que minha mente lógica não podia aceitar tomar as ações de negociação ditadas pela minha experiência no mercado. Meu lado lógico dizia: "Como dobrar minha posição quando o mercado subiu sem uma leve reação?" É claro que, como sabemos, os negócios que somos os mais difíceis de realizar são geralmente os de sucesso.

Em um tópico um pouco relacionado, você acredita que traders excepcionais são auxiliados por sentimentos precisos sobre os mercados?

De um modo geral, não acho que bons negociadores tomem decisões decisivas - certamente não comerciantes que duram muito tempo. Para mim, qualquer ideia comercial deve ser bem pensada e fundamentada na razão antes de eu assumir a posição. Há uma série de razões que impedem um comerciante de negociar com uma decisão instintiva. Por exemplo, antes de iniciar uma negociação, sempre me pergunto: "Se essa negociação der errado, como saio?" Esse tipo de pergunta se torna muito mais relevante quando você está negociando tamanhos de posições grandes. Outra consideração importante é a avaliação da melhor maneira de expressar uma ideia comercial. Como normalmente não tenho uma posição longa ou curta, tenho que pensar bastante em qual combinação de opções específica fornecerá o perfil de retorno / risco mais atraente, dadas as minhas expectativas de mercado. Todas essas considerações, por definição, impedem decisões intestinais. Dito isto, há casos em que, apesar de todo o

meu planejamento, são tomadas decisões comerciais que podem ser melhor descritas como instintivas.

Por exemplo, considere a situação em que tentei comprar o dólar australiano na última vez em que você esteve aqui. Nesse caso específico, o ministro das Finanças da Austrália declarou que não se importava se a moeda perdesse 10% de seu valor da noite para o dia. Como você reage? Esses tipos de situações de pânico são os casos em que o instinto entra em cena. Durante a turbulência do mercado que se seguiu à sua declaração, senti que não havia como a moeda se ajustar remotamente até remotamente perto de 10% antes que grandes compradores entrassem e a pressionassem para o outro lado.

A que distância estava no momento em que você inseriu seu pedido de compra?

Cerca de 5%. Embora eu já fosse uma posição de longo prazo que foi afetada negativamente pelas notícias, senti que, no curto prazo, o mercado estava prestes a se recuperar.

Como você avalia quando um pânico segue seu curso?

Eu acho que é uma combinação de experiência de mercado e sensação inata. Muitos comerciantes de moedas operam sob regras segundo as quais, se perderem uma certa quantia de dinheiro, devem liquidar a posição. Esse não é o tipo de decisão tomada racionalmente, dada a situação específica em um determinado momento; pelo contrário, são regras gerais que foram estabelecidas anteriormente. Como você decide quando esse tipo de venda de última hora está quase esgotado? Provavelmente é em grande parte uma questão de experiência passada que impregnou seu subconsciente. Nesse sentido, o que as pessoas descrevem como instinto é provavelmente melhor descrito como experiência de mercado subconsciente.

Quais são as características dos comerciantes verdadeiramente superiores?

Deixe-me começar com uma analogia. Quando eu estava na faculdade, minha impressão era que as pessoas realmente inteligentes podiam se sair

muito bem, mesmo que não trabalhassem tanto, e as pessoas que realmente se esforçavam também podiam se sair muito bem, mesmo que não fossem extraordinariamente brilhantes. Por outro lado, na negociação, acho que você precisa dos dois elementos. Os melhores traders que conheço são realmente muito brilhantes, e todos trabalham muito - muito mais do que qualquer outro.

A propósito, quando falo em trabalhar duro, quero dizer compromisso e foco; não tem nada a ver com quantas horas você passa no escritório. Esses comerciantes têm um tremendo compromisso com os mercados - com seu ofício, por assim dizer. Eles desenvolvem cenários, reavaliam cenários, coletam informações e reavaliam essas informações. Eles se perguntam constantemente: O que estou fazendo certo? O que estou fazendo de errado? Como posso fazer o que estou fazendo melhor? Como posso obter mais informações? É obsessivo.

Esse tipo de análise é algo contínuo durante todas as suas horas de vigília?

Absolutamente. Alguns comerciantes profissionais podem alegar que separam sua vida pessoal da vida profissional e podem desligar-se completamente nos fins de semana. Eu não acredito nisso 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 no curso, ainda pensa nos mercados?

Provavelmente sim. Os melhores profissionais do mercado não pensam duas vezes sobre quantas horas estão trabalhando ou se chegam no fim de semana. Não há substituto para esse nível de comprometimento.

Quando você está entrevistando alguém para um emprego como profissional, como determina se eles têm esse tipo de compromisso?

Às vezes é óbvio. Por exemplo, em uma entrevista, alguém pode lhe perguntar: "Que horas tenho para vir trabalhar de manhã?" Na minha opinião, essa é uma pergunta muito bizarra. Venha a qualquer momento que

you achar que é apropriado. "Até que horas eu tenho que ficar à tarde?" Deixe quando quiser. Não vou contar a ninguém quando entrar e quando sair.

Além da inteligência e do comprometimento extremo, existem outras qualidades que você considera importantes para se destacar como profissional?

Coragem. Não basta apenas ter uma visão para ver algo à parte do resto da multidão, você também precisa ter a coragem de agir e permanecer com ele. É muito difícil ser diferente do resto da multidão na maioria das vezes, o que, por definição, é o que você está fazendo se for um profissional de sucesso.

Muitas pessoas pensam que o comércio pode ser reduzido a algumas regras. Sempre faça isso ou sempre faça isso. Para mim, negociar não é sobre sempre; é sobre cada situação.

Muitas pessoas querem as recompensas positivas de ser um profissional bem-sucedido sem estar disposto a passar pelo compromisso e pela dor. E há muita dor.

O que é a dor?

Você desiste de muitas coisas. São todas as trocas. 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 na sua psique, porque o mercado está indo contra você e você não sabe se os fundamentos têm mudado ou se é apenas uma jogada de curto prazo sem sentido. Esses são tempos muito difíceis.

A negociação é um elemento tão difundido em sua vida, incluindo ficar acordado metade da noite regularmente. Essa obsessão, como você mesmo a chamou um pouco antes, cria uma fonte de atrito na sua vida de casado?

De modo nenhum. Minha esposa foi vendedora de títulos na Goldman Sachs por muitos anos. Pessoalmente, acho que ela daria uma boa

negociadora - ela tem muitas das qualidades certas - mas não quer negociar. Eu não diminuiria dizendo simplesmente que ela está entendendo, porque isso soa tão dócil. Ela é mais do que compreensão; ela é plenamente consciente, apoia e acho que ela se emociona com o que faço.

Por que você negocia?

Eu gosto do jogo Eu acho que é um grande desafio. Também é um jogo fácil de acompanhar.

Com o comércio consumindo a maior parte do seu dia, sem mencionar a noite, ainda é divertido?

É uma tremenda diversão! É fascinante como o inferno, porque é diferente a cada dia.

Você ainda negociaria se não houvesse remuneração monetária?

Absolutamente. Sem dúvida, eu faria isso de graça. Tenho 36 anos e quase sinto que nunca trabalhei. Às vezes não consigo acreditar que estou ganhando todo esse dinheiro para, essencialmente, desempenhar um papel elaborado, jogos. Por outro lado, quando você olha para todo o dinheiro que produzi ao longo dos anos, recebi um salário muito baixo.

Quanto mais supertraders eu entrevisto, mais convencido fico de 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 o comércio envolveu, na verdade, a troca de papel em um curso de investimento na faculdade. Lipschutz acabou gerando hipotéticos US \$ 100.000 em incríveis US \$ 29 milhões até o final do curso. Embora essa conquista deva ser tomada com um pouco de sal, porque não envolve dinheiro real e as regras do experimento foram falhas pela falta de limitações realistas à alavancagem, os resultados foram impressionantes.

A primeira experiência de Lipschutz no comércio real foi motivada por uma herança de US \$ 12.000 que ele acumulou constantemente até US \$

250.000 em um período de quatro anos. Embora ele tenha acabado com toda a conta por causa de um erro drástico de alavancar excessivamente sua posição, isso não tira a habilidade necessária para produzir o crescimento constante do patrimônio em primeiro lugar.

Finalmente, e mais importante, apesar de não ter tido nenhuma experiência anterior nos mercados de câmbio, Lipschutz foi significativamente lucrativo em seu primeiro ano de negociação nesses mercados e extraordinariamente lucrativo nos sete anos seguintes. Embora ele se recuse a citar números específicos, calculou-se que suas negociações somaram mais de meio bilhão de dólares em lucros para a Salomon Brothers durante seus oito anos de permanência na empresa.

O próprio Lipschutz cita o trabalho árduo e o comprometimento que consome os mercados como os principais ingredientes para o seu sucesso. Embora o trabalho árduo, por si só, não seja suficiente para fazer de um grande profissional, parece ser um ingrediente importante no sucesso de muitos dos melhores profissionais do mundo. Lipschutz também acredita que a inteligência superior é um ingrediente importante para o sucesso comercial. No entanto, deve-se notar que outras pessoas que entrevistei (por exemplo, Victor Sperandeo) não compartilham essa visão.

Um tema que parece se repetir em muitas de minhas conversas com os principais traders do mundo é a visão deles dos mercados como um jogo maravilhoso e não como um trabalho. Lipschutz enfaticamente afirma que, para ele, negociar é um jogo tão envolvente que ele faria de graça se fosse necessário.

Uma lição que pode ser tirada do estilo de negociação de Lipschutz é que você não precisa entrar ou sair de uma posição de uma só vez. Lipschutz entra e sai de praticamente todos os seus negócios. Um conselho sensato para a maioria dos comerciantes é o seguinte: evite a tentação de querer estar completamente certo. Por exemplo, digamos que você se convença de que um mercado deve ser comprado, mas os preços já tiveram um aumento considerável. Em muitas situações, se o comércio for realmente bom, aguardando uma reação significativa antes de colocar toda a posição, você poderá perder completamente a jogada. No entanto, adotando um plano de expansão - colocando parte da posição total pretendida no mercado e o

restante em uma escala reduzida - você assegura que terá pelo menos uma posição parcial se o mercado continuar, sem o risco excessivo que seria implícito ao assumir toda a posição após um grande avanço ininterrupto.

Como outro exemplo, suponha que você tenha um grande lucro e esteja preocupado com o topo do mercado. Se você sair de toda a posição e o avanço do mercado continuar, poderá perder grande parte do movimento total. Por outro lado, se você mantiver toda a posição e o mercado realmente chegar ao topo, poderá acabar devolvendo uma parcela muito grande do ganho. Ao usar uma abordagem de expansão, você pode nunca obter o melhor resultado, mas, ao mesmo tempo, também não obtém o pior resultado. Além disso, usando uma abordagem de expansão e expansão, você pode restringir as posições completas aos casos em que sua confiança em uma negociação é maior.

Outra lição a ser aprendida nesta entrevista é que, se você tem uma forte convicção sobre uma negociação e o mercado tem uma grande mudança por causa de um evento de notícias, a melhor decisão pode ser morder a bala e comprar com força extrema (ou vender com extrema fraqueza). Um exemplo perfeito desse conceito foi fornecido pela maneira como o operador do grupo de Lipschutz lidou com a negociação no mercado após a reunião do G-7.

No Novo Magos, Marty Schwartz observou que, se um negócio com o qual você está muito preocupado não sair tão mal quanto temido, não saia. A lógica é que, se não houver acompanhamento em uma direção adversa à sua posição, deve haver algumas forças subjacentes muito fortes a favor da direção da posição original (uma vez que as razões - fundamentais ou técnicas - para seus próprios medos) provavelmente são compartilhados por muitos outros no mercado. Um excelente exemplo dessa regra em ação foi fornecido pelo comércio que Bill Lipschutz admitiu assustá-lo. Nesse caso, ele estava com uma posição muito baixa em dólar contra a marca D no meio de uma alta acentuada do dólar e teve que esperar pela abertura de Tóquio para encontrar liquidez suficiente para sair da posição. No entanto, quando Tóquio abriu, o dólar estava mais fraco, deixando-o fora do gancho facilmente e, portanto, implicando que ele não deveria sair. Lipschutz, sendo um profissional altamente qualificado, respondeu exatamente certo e

atrasou a liquidação de sua posição, recuperando a maior parte de sua perda.

Um item que achei particularmente curioso foi o fato de que, após mais de quatro anos de ganhos constantes na negociação em sua conta de opções de ações, Lipschutz perdeu praticamente todo o valor em alguns dias. Ironicamente, essa perda coincidiu com o início do seu pleno emprego na Salomon Brothers. Curiosamente, como expressado na entrevista, ele tinha fortes sentimentos contra a negociação simultânea de contas pessoais e da empresa. O fim de sua própria conta, portanto, contribuiu perfeitamente para evitar qualquer fonte potencial de conflito. Em nossa conversa, Lipschutz insistiu que a perda era provavelmente coincidente, pois ele estava apenas na aula de treinamento e ainda não tinha conhecimento de nenhum conflito em potencial.

Apesar da negação de Lipschutz, não pude deixar de me lembrar do aforismo provocativo: "Todo mundo consegue o que deseja do mercado". Eu me perguntava se o subconsciente de Lipschutz talvez fosse um pouco mais providente do que ele imaginava. De qualquer forma, o momento dessa grande perda e sua relativa singularidade na carreira comercial de Lipschutz parece um tanto irônico. Se essa interpretação é conjectura ou fato tenso, uma coisa é certa: Lipschutz realmente conseguiu o que queria - um emprego perfeito, enormes lucros comerciais e uma ausência de conflito entre o comércio pessoal e da empresa.

1 Esta entrevista foi realizada vários meses antes do escândalo de compra de títulos do governo que abalou Salomon. Após esse desenvolvimento, perguntei a Lipschutz se ele ainda queria manter os termos honestidade e integridade em sua descrição de Salomon, pois as palavras agora tinham um toque irônico à luz das revelações mais recentes. Lipschutz, no entanto, sentiu-se fortemente em manter sua descrição original, pois acreditava que ela refletia seus verdadeiros sentimentos. Questionado sobre como ele reconciliou essa imagem de integridade com os aparentes lapsos éticos nos

procedimentos de licitação em vários leilões de títulos do governo, ele respondeu: “Eu acredito que era mais uma questão de ego da parte de um único indivíduo, que era contrário ao qualidades incorporadas por Gutfreund e pela empresa. ”

PARTE III - Futuros - o mercado de variedades

Futuros - Compreendendo o básico

Nota: Este capítulo foi adaptado de Jack Schwager, Market Wizards (Nova York: New York Institute of Finance, 1989).

Mercados futuros da Oday 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 500), moedas (por exemplo, iene japonês), metais preciosos (por exemplo, ouro), energia (por exemplo, petróleo bruto) e commodities agrícolas (por exemplo, milho). Embora os mercados futuros tenham origem em commodities agrícolas, esse setor agora responde por apenas um quinto do total de negócios futuros. Nas duas últimas décadas, a introdução e o crescimento espetacular de muitos novos contratos resultaram nos mercados financeiros (moedas, instrumentos de taxa de juros e índices de ações) representando aproximadamente 60% de todas as negociações de futuros (os mercados de energia e metal respondem por quase metade dos 40% restantes.) Assim, embora o termo commodities seja frequentemente usado para se referir aos mercados futuros, ele se tornou cada vez mais um nome impróprio. Muitos dos mercados futuros mais negociados ativamente, como os dos instrumentos financeiros, não são

mercadorias reais, e muitos mercados de mercadorias não têm mercados futuros correspondentes.

O volume negociado em futuros aumentou tremendamente durante a geração passada. Em 1991, o volume total de todos os futuros negociados nos Estados Unidos ultrapassou 263.000.000. Presumindo conservadoramente uma média. Quando o valor do contato por idade é de pelo menos US \$ 40.000, o valor total em dólar desses contratos ultrapassou US \$ 10 trilhões! (Sim, trilhões, não bilhões).

A essência de um mercado futuro está em seu nome. A negociação envolve um contrato padronizado para uma mercadoria, como ouro, ou um instrumento financeiro, como títulos T, para uma data de entrega futura, em oposição ao tempo presente. Por exemplo, se um fabricante de automóveis precisar de cobre para as operações atuais, ele comprará seus materiais diretamente de um produtor. Se, no entanto, o mesmo fabricante estivesse preocupado com o fato de os preços do cobre serem muito mais altos em seis meses, ele poderia travar seus custos naquele momento comprando futuros de cobre agora. (Essa compensação do risco futuro de preço é chamada de hedge.) Se os preços do cobre subissem durante esse período, o lucro do hedge futuro compensaria aproximadamente o custo mais alto do cobre no momento da compra real. É claro que, se os preços do cobre caíssem, o hedge futuro resultaria em perda, mas o fabricante acabaria comprando seu cobre em níveis mais baixos do que estava disposto a bloquear.

Embora os hedgers, como o fabricante de automóveis acima, participem de mercados futuros para reduzir o risco de um movimento adverso nos preços, os traders participam de um esforço para lucrar com as mudanças antecipadas de preço. De fato, muitos negociadores preferem os mercados futuros a suas contrapartes em dinheiro como veículos de negociação por vários motivos:

- Contratos padronizados - os contratos futuros são padronizados (em termos de quantidade e qualidade); assim, o comerciante não precisa encontrar um comprador ou vendedor específico para iniciar ou liquidar uma posição.

- Liquidez - Todos os principais mercados oferecem excelente liquidez.
- Facilidade de ir vendendo - Os mercados futuros permitem a mesma facilidade de vendê-lo por muito tempo. Por exemplo, o vendedor a descoberto no mercado de ações (que está emprestando ações com urgência para vender) deve esperar um aumento antes de iniciar uma posição; nenhuma restrição existe nos mercados futuros.
- Alavancagem - Os mercados futuros oferecem uma tremenda alavancagem. Grosso modo, os requisitos de margem inicial são geralmente iguais a 5 a 10% do valor do contrato. (O uso do termo margem no mercado futuro é lamentável porque leva a uma tremenda confusão com o conceito de margens em ações. Nos mercados futuros, as margens não implicam pagamentos parciais, uma vez que nenhuma transação física real ocorre até a data de vencimento; pelo contrário, as margens são basicamente de boa fé).

Embora a alta alavancagem seja um dos atributos dos mercados futuros para os traders, deve-se enfatizar que a alavancagem é uma faca de dois gumes. O uso indisciplinado da alavancagem é a razão mais importante pela qual a maioria dos traders perde dinheiro nos mercados futuros. Em geral, os preços futuros não são mais voláteis que os preços à vista subjacentes ou, nesse caso, muitas ações. A reputação de alto risco das atividades é em grande parte uma consequência do fator de alavancagem.

1. Baixos custos de transação - os mercados futuros fornecem custos de transação muito baixos. Por exemplo, é muito mais barato para um gerente de portfólio de ações reduzir a exposição do mercado vendendo o valor equivalente em dólar dos contratos futuros de índices de ações do que vendendo ações individuais.
2. Facilidade de compensação - Uma posição futura pode ser compensada a qualquer momento durante o horário de mercado, desde que os preços não sejam bloqueados no limite máximo ou mínimo. (Alguns mercados futuros especificam mudanças diárias máximas de preços. Nos casos em que as forças do mercado livre normalmente buscam um preço de equilíbrio fora da faixa de limites implícita nos limites de preços, o mercado simplesmente passa para o limite e praticamente deixa de negociar.)

3. Garantido pela bolsa - o operador de futuros não precisa se preocupar com a estabilidade financeira da pessoa do outro lado do comércio. Todas as transações futuras são garantidas pela câmara de câmbio.

Como, por sua própria estrutura, os futuros estão intimamente ligados aos seus mercados subjacentes (a atividade dos árbitros assegura que os desvios são relativamente menores e de curta duração), os movimentos de preços nos futuros serão muito próximos dos mercados de caixa correspondentes. Tendo em mente que a maioria das atividades de negociação de futuros está concentrada em instrumentos financeiros, muitos negociadores de futuros são, na realidade, negociadores de ações, títulos e moedas. Nesse contexto, os comentários de futuros negociadores entrevistados nos capítulos seguintes têm relevância direta mesmo para investidores que nunca se aventuraram além de ações e títulos.

Randy McKay - VETERAN TRADER

Aqui estão alguns 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 acrescentarmos a estipulação de manter um recorde de vinte anos de capacidade de lucro altamente consistente, reduziremos o número quase igual ao número de apoiadores republicanos de Teddy Kennedy. Randy McKay é um desses indivíduos (um profissional consistente, ou seja, não sei quais são as tendências políticas dele).

O início da carreira comercial da McKay coincidiu com o nascimento da negociação de futuros em moeda corrente. Embora as moedas tenham se

tornado um dos mercados futuros mais ativamente negociados, no início eles eram moribundos. Naqueles dias, o anel de negociação de moedas era tão quieto que, na lista de atividades diárias realizadas no poço, o comércio era provavelmente um terço distante da leitura de jornais e jogos de tabuleiro. No entanto, embora a sobrevivência do mercado futuro de moedas estivesse inicialmente em questão, o sucesso de McKay como trader nunca esteve em dúvida. Apesar da falta de atividade, McKay conseguiu apostar uma participação inicial de US \$ 2.000 em US \$ 70.000 em seu primeiro ano civil no negócio (na verdade, um período de sete meses).

McKay continuou seu sucesso, ganhando mais dinheiro a cada ano do que no ano anterior. Esse padrão de ganhos anuais cada vez maiores foi quebrado quando McKay decidiu deixar de negociar no pregão para negociar em casa. Ele rapidamente fez os ajustes necessários e, no segundo ano de negociação em casa, registrou seu primeiro ganho de um milhão de dólares. McKay continuou a aumentar seus ganhos a cada ano sucessivo até 1986, quando sofreu sua primeira perda comercial. Antes desse ponto, ele juntara sete anos consecutivos a mais de um milhão de dólares em sua própria conta.

Durante toda a sua carreira comercial, McKay é lucrativo por conta própria em dezoito dos vinte anos. Uma estimativa conservadora colocaria seus ganhos acumulados na casa das dezenas de milhões. McKay também conseguiu um punhado de contas para familiares e amigos. As duas contas mais antigas, que foram iniciadas em 1982 com um patrimônio inicial de US \$ 10.000, geraram ganhos acumulados superiores a US \$ 1 milhão.

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

A entrevista foi realizada no escritório de McKay durante o horário comercial. Embora McKay tenha negociado de forma intermitente ao longo da entrevista, ele parecia totalmente focado em nossa conversa, com exceção de quando tomou decisões comerciais reais. Eu encontrei McKay

de maneira refrescante e aberta sobre suas experiências pessoais e seu processo de pensamento em relação aos mercados.

Como você se envolveu neste negócio?

Em 1970, voltei de uma missão no Vietnã...

Antes de continuar, estou curioso, você foi convocado ou se ofereceu como voluntário?

Eu fui convocado. No meu segundo ano de faculdade, aprendi a jogar bridge e fiquei viciado no jogo. Joguei dia e noite e pulei todas as minhas aulas. Minha falta de presença levou a seis Fs. Fui reprovado e fui imediatamente recrutado pelos fuzileiros navais.

Não sabia que os fuzileiros recrutavam recrutas.

Normalmente não. No entanto, houve dois meses em 1968 - abril e maio - em que foram autorizados a receber oito mil recrutados.

Você tentou evitar ser recrutado?

Eu não precisava ser convocado. Meu pai era coronel nas reservas e ele poderia facilmente ter me conseguido um emprego confortável nas reservas.

Por que você não escolheu essa opção?

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

Você tinha alguma opinião pessoal sobre a guerra na época?

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

Você faz parecer que era uma questão de responsabilidade cívica.

Foi exatamente assim que me senti antes do Vietnã. Durante e depois da guerra, meus sentimentos mudaram drasticamente.

De que maneira?

Uma das experiências que sempre estará comigo é a guarda de guarda, que é algo que todos fizeram independentemente do trabalho dele. Eu ouvia um barulho nos arbustos e pensava: "O que é isso?" Claro, a pior possibilidade era que um dos inimigos se aproximasse tentando me matar. Eu pensava comigo mesmo: "Este é o inimigo; Eu realmente quero matá-lo. Então pensei sobre quem realmente estava lá fora. Provavelmente era um garoto como eu. Ele não me odeia; ele estava apenas fazendo o que seus superiores lhe disseram para fazer, assim como eu. Lembro-me de pensar: "O que está acontecendo aqui? Aqui está um garoto que está com tanto medo quanto eu, tentando me matar e estou tentando matá-lo".

Comecei a perceber que guerra é loucura. Não faz o menor sentido os países tentarem resolver suas diferenças políticas enviando seus filhos para matar uns aos outros e quem mata mais pessoas recebe o pedaço de terra. Quanto mais eu estava no Vietnã, e quanto mais pessoais minhas experiências se tornavam, mais intensamente eu sentia que a guerra era insanidade.

Parece quase que a guerra fez de você um pacifista.

Muito mesmo.

E o resto da unidade? Havia algum sentimento predominante sobre a guerra?

Havia uma gama bastante ampla de sentimentos, mas a maior parte da unidade se inclinou para o lado hawkish. A maioria deles pensou que estávamos fazendo a coisa certa; que estávamos lá para ajudar a libertar essas pessoas do comunismo. Não sei se eles estavam, como dizemos nos mercados, "falando sobre sua posição" ou se realmente acreditavam nisso.

Você entrou em discussões porque suas crenças eram diferentes?

Eu tentei evitá-lo. Você deve se lembrar que os fuzileiros eram quase todos voluntários. Portanto, as pessoas que estavam lá acreditavam no que estavam fazendo. Suas origens eram muito diferentes das minhas. Poucos deles tinham formação superior. Vários deles vieram de gangues de rua. Alguns chegaram até lá porque o juiz lhes deu uma escolha entre prisão e liberdade condicional sob a condição de ingressar no serviço.

Você se sentiu deslocado?

Eu me senti muito deslocado. Eu estava em uma unidade de artilharia. A cada hora recebíamos boletins meteorológicos, que deveríamos usar para derivar um fator de ajuste composto. Preenchemos um formulário especificando a direção e velocidade do vento, densidade do ar, temperatura, rotação da Terra e outros fatores e executamos um processo matemático para derivar um fator líquido. Toda vez que o boletim meteorológico chegava, tornava-se um jogo para ver quem poderia obter esse fator mais rapidamente. Antes de eu estar lá, a velocidade registrada foi dezenove segundos. No meu segundo dia lá, quebrei o recorde e, finalmente, reduzi o tempo para nove segundos. Eu pensei que isso era muito divertido. Mal sabia eu que estava fazendo inimigos pelo caminho.

As pessoas que estavam lá preferiam que os novos fossem ignorantes, para que pudessem ter a sensação de ajudar a trazê-los. Aqui estava eu, um cara novo, um garoto da faculdade, fazendo as coisas melhor e mais rápido do que elas. Também recebi três promoções nos meus primeiros quatro meses, algo inédito nos fuzileiros navais. Tudo isso não foi muito bem. Demorei um pouco, mas finalmente percebi que ser um universitário estava me fazendo muito mais mal do que bem. Fiz um esforço para me misturar melhor, com sucesso modesto.

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

Ah com certeza. Fomos bombardeados por morteiros e foguetes quase todos os dias, e houve cerca de uma dúzia de vezes em combates cara a cara com tropas que tentavam ultrapassar nossa posição. No entanto, na maior parte, o maior perigo era que as peças de artilharia fossem os principais alvos das tropas do Vietnã do Norte e dos Vietcongue.

Qual foi a resposta emocional de passar da civilização para uma situação em que 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 por toda parte, e ser levado às pressas para o jipe. Houve repetidas explosões de tiros durante todo o nosso percurso até o acampamento base. Tínhamos nossas armas conosco, mas não tínhamos experiência em atirar em pessoas. Eu estava absolutamente aterrorizado.

Depois de alguns meses, o sentimento primário mudou de medo para tédio. Depois de se acostumar com a ideia de que pode morrer, você enfrenta um dia de trabalho de dezesseis horas em condições absolutamente horríveis. Ou era 110 graus com poeira soprando no seu rosto, ou durante a segunda-feira você estava com os joelhos na lama e no frio, mesmo que a temperatura fosse de 50 ou 60 graus.

O medo se dissipou depois de um tempo?

Sempre há medo, mas você se acostuma. Houve até momentos em que um ataque foi quase bem-vindo, porque ajudou a acabar com o tédio. Não quero dizer que pareço desajeitado - alguns de meus amigos foram mortos ou perderam seus braços e pernas nesses ataques - mas depois de alguns meses, o tédio se tornou um problema maior que o medo.

Você teve alguma experiência em combate corpo a corpo em que sabe que matou alguém?

Sim e não. Sei que matei pessoas pessoalmente, mas não houve casos específicos em que demiti e vi alguém cair. Os brigadas de incêndio são diferentes na realidade do que na TV. Você não dispara tiros únicos em alvos específicos. Em vez disso, você coloca o rifle na automática e coloca o máximo de chumbo possível. Sei que matei pessoas com meu rifle e certamente com os projéteis de artilharia que dirigia, mas felizmente nunca tive a experiência de ver uma pessoa sangrar até a morte por minha bala. Sou muito grato por isso. Eu tenho pesadelos até hoje, mas tenho certeza que meus pesadelos seriam muito piores se eu tivesse essa experiência.

Pesadelos porque você era o instrumento da morte? Ou porque você foi exposto à morte?

Pesadelos de serem expostos à morte. O único pesadelo que ainda tenho até hoje está sendo perseguido por pessoas com rifles. Meus pés ficam atolados; Eu não posso correr rápido o suficiente; e eles estão ganhando comigo.

Enquanto você estava no Vietnã, você sentiu que sairia vivo disso?

Eu acho que você é sempre otimista nesse tipo de situação. Eu pensei que sim, mas certamente tinha muitos amigos que não. 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 continua.

Como a experiência do Vietnã mudou você?

A principal mudança foi que eu fui de seguidora de regras e pensei por mim mesma. Quando percebi que os líderes no país não sabiam necessariamente o que estavam fazendo, fiquei muito mais independente.

Como você saiu do Vietnã inteiro, em retrospecto, você considera uma experiência benéfica?

A disciplina do campo de treinamento e o aprendizado de que guerra é insanidade foram experiências benéficas. Fora isso, 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 de incêndio. Eu argumentaria que preferiria dormir por dois anos e depois ser despertado em vez de passar pela experiência real. Ele argumentou que qualquer experiência valeu a pena.

Como você se sente agora?

O mesmo caminho. Eu sinto que foram dois anos roubados da minha vida. Quando eu estava no Vietnã, o termo para qualquer outro lugar era "o mundo". "O que está acontecendo no mundo? Quero voltar ao mundo.

“Sentimos como se não apenas tivéssemos sido removidos de nossa casa e amigos, mas também do mundo inteiro. Era como se estivéssemos em outra dimensão.

Acho que o dia que você saiu deve ter sido um dos melhores dias da sua vida.

Absolutamente! Eu nunca esquecerei o sentimento. Eu tinha um assento na janela. Quando vi a pista de Da Nang se afastando cada vez mais, senti como se estivesse a caminho do céu.

Receio que tenhamos saído um pouco da tangente. Antes de interrompê-lo, perguntei como você se tornou um profissional.

Como não terminei a faculdade antes de partir para o Vietnã, precisava de um emprego que me permitisse ir à escola ao mesmo tempo. Meu irmão, Terry, era corretor de chão da Chicago Mercantile Exchange [CME]. Ele conseguiu um emprego como corredor no chão, o que me permitiu trabalhar pela manhã, frequentar a escola à tarde e estudar à noite. Eu trabalhei como corredor por alguns anos sem absolutamente nenhuma intenção de entrar nesse negócio, ou nesse caso em qualquer outro negócio. Eu estava estudando para ser um psicólogo clínico.

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

Na época em que terminei a faculdade, em 1972, o CME lançou uma subdivisão, o Mercado Monetário Internacional (IMM), para negociar moedas. Na época, os assentos da CME estavam sendo vendidos por US \$ 100.000, o que equivale a quase US \$ 500.000 hoje. O preço do assento era uma quantia tão astronômica para mim que me tornar um operador de mercado nem parecia ser uma possibilidade remota. Quando a bolsa iniciou a divisão IMM, eles venderam assentos por apenas US \$ 10.000, em um esforço para tentar levar os corpos para essas novas operações. Eles também distribuíram vagas gratuitas no IMM para todos os membros existentes. Como membro, meu irmão recebeu um desses assentos. Ele não tinha nenhuma necessidade específica de assento naquele momento e me perguntou se eu gostaria de usá-lo nesse meio tempo.

Enquanto trabalhava no chão, fiquei interessado na mecânica do mercado. Sempre gostei de fazer malabarismos com números e jogar jogos de estratégia, como bridge e xadrez. Eu gostava de ver os preços flutuar e tentar superar o mercado. Eu pensei que negociar poderia ser uma coisa interessante a se fazer.

Você disse que seus estudos foram direcionados a um objetivo profissional de ser psicólogo clínico. Você viu uma conexão entre a psicologia e os mercados?

De fato, eu fiz. Enquanto eu estava no chão durante esses dois anos, percebi que os preços mudavam com base na psicologia das pessoas que negociavam. Você podia ver ansiedade, ganância e medo nos mercados. Achei muito interessante acompanhar o humor dos clientes e ver como essas emoções se traduziam em pedidos e, finalmente, em movimentos de preços de mercado. Fiquei fascinado pelo processo.

Decidi aceitar a oferta do meu irmão. Ele me deu o assento e me emprestou US \$ 5.000. Coloquei US \$ 3.000 no banco para pagar minhas despesas de vida e usei os US \$ 2.000 na minha conta de negociação.

Pelo que me lembro, o futuro da moeda não foi negociado muito nos primeiros dois anos.

Está certo. Houve um pouco de atividade nas primeiras semanas de negociação dos contratos, mas uma vez que a novidade acabou, a liquidez do mercado secou completamente. Em um esforço para manter o mercado vivo, todos os dias o presidente da troca, Leo Melamed, que havia concebido e liderado o futuro da moeda, colaria os comerciantes nos poços de gado, uma vez que esses mercados se fechassem e os convencessem a negociar o poço da moeda. Assim, os mercados futuros de moedas ficaram inoperantes o dia inteiro, mas houve uma pequena agitação de atividades após o fechamento dos mercados de gado. Durante a maior parte do dia, apenas ficamos sentados jogando xadrez e gamão.

Como você conseguiu negociar nos mercados durante esses anos de liquidez mínima?

Algumas ordens limitadas [ordens de compra ou venda indicando um preço de execução específico] chegariam das corretoras. Naqueles dias, os preços ainda eram afixados no quadro-negro. Se eu visse alguém comprando todas as ofertas no franco suíço, compraria as ofertas no marco alemão. No entanto, eu não fazia ideia da direção provável do movimento geral dos preços. Em média, eu fazia cerca de duas operações por dia.

Isso não parece muito. Dada a liquidez muito limitada do mercado, quanto você estava lucrando com suas negociações?

O comércio de moedas começou em maio de 1972. No final daquele ano, eu havia ganho US \$ 70.000 o que era uma soma além dos meus sonhos mais loucos.

É incrível que você pudesse ter feito tanto em um mercado tão inativo.

Isto é. Parte da explicação é que as ineficiências de preços eram muito grandes naqueles dias devido à enorme quantidade de ignorância sobre os mercados de moedas. Por exemplo, nem percebemos que os bancos estavam negociando mercados cambiais a prazo, que eram exatamente equivalentes a futuros.

Você continuou a ter sucesso após o seu primeiro ano? Houve alguma negociação crucial nesses primeiros anos?

Eu li seu outro livro [O Novo Magos]. Você entrevistou traders que eu respeito tremendamente. Muitos deles falaram sobre suas primeiras experiências de ir à falência duas ou três vezes antes de chegarem. Eu não tive essa experiência. Não quero parecer arrogante, mas tive sucesso em negociar desde o início. O negócio que foi um ponto de virada para mim foi o que me levou de comerciante de vinte a quarenta lotes a negociar centenas de contratos.

Em 1976, o governo britânico anunciou que não permitiria que a libra negociasse acima de US \$ 1,72. Eles estavam preocupados com o fato de a força da libra levar ao aumento das importações. Na época, a libra estava sendo negociada em meados dos anos 160. Para minha surpresa, o mercado respondeu ao anúncio, indo imediatamente para US \$ 1,72. A libra caiu

para US \$ 1,68 e recuperou novamente para US \$ 1,72. Toda vez que alcançava US \$ 1,72, recuava, mas em quantidades cada vez menores. A faixa de preço convergiu constantemente até que a libra estava sendo negociada pouco abaixo do nível de US \$ 1,72.

A maioria das pessoas que eu conhecia disse: “Eles não vão deixar isso ir além de US \$ 1,72. Nós também podemos vendê-lo. É um comércio sem risco.” Eu vi de forma diferente. Para mim, o mercado parecia estar bloqueado. [Em muitos mercados futuros, a variação diária máxima de preço é restringida por um limite especificado. "Limit-up" refere-se a um aumento de preço dessa magnitude. Quando o preço de equilíbrio natural do mercado fica acima desse preço limite, o mercado fica bloqueado no limite - ou seja, as negociações praticamente cessam. A razão para isso é que haverá uma abundância de compradores, mas quase nenhum vendedor pelo preço limite restrito].

Senti que, se o governo anunciava que não deixaria o preço subir acima de um certo nível e o mercado não quebrasse, isso indicava que deveria haver uma tremenda demanda subjacente. Eu pensei comigo mesmo: "Esta poderia ser a oportunidade de uma vida." Até aquele momento, a maior posição que eu já havia assumido era trinta ou quarenta contratos. Fiz contratos longos de duzentos libras esterlinas.

Embora intelectualmente eu estivesse convencido de que estava certo, estava morrendo de medo porque a posição era muito maior do que o que eu estava negociando. Naqueles dias, não havia Reuters ou serviço similar fornecendo cotações do mercado de caixa nas moedas. Eu estava tão nervoso com o meu posição que acordei às cinco horas da manhã e liguei para o Banco da Inglaterra para obter uma cotação. Eu murmurava algo sobre ser um profissional do CitiBank ou da Harris Trust e precisar de uma cotação rapidamente. Normalmente, conversava com um funcionário que pensava que eu era um figurão e ele me dava as cotações.

Certa manhã, liguei da minha cozinha e, quando pedi a cotação, ele respondeu: "A libra está em US \$ 1,7250".

Eu disse o que!? Você quer dizer \$ 1,7150, não é? "Não", ele respondeu. "É \$ 1,7250."

Eu percebi que era isso. Naquela época, eu tinha colocado meu irmão e vários amigos no mercado e fiquei tão empolgado que liguei para todos eles com a notícia. Eu estava tão confiante que até comprei mais alguns contratos para mim. Então eu apenas me sentei e assisti o mercado subir até o nível de US \$ 1,90.

Quanto tempo levou para o mercado subir tão alto?

Cerca de três ou quatro meses.

Você não estava tentado a obter lucros nesse íterim?

Uma vez que o mercado ultrapassou o nível de US \$ 1,72, foi como a água rompendo uma barragem. Eu sabia que haveria uma grande mudança.

Como você decidiu US \$ 1,90 como o nível para sair?

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

O dia em que saí foi um dos dias mais emocionantes da minha vida. Eu tinha um total de mil e quatrocentos contratos para vender, porque havia convencido todos que conhecia a posição. Naquela manhã, parecia que todo mundo estava comprando, inclusive árbitros. Entrei no poço e comecei a acertar todos os lances. Durou cerca de quarenta e cinco minutos. Fiquei tão empolgado que acabei vendendo quatrocentos contratos a mais do que deveria. Quando o impacto das minhas vendas finalmente atingiu o mercado bancário, a libra caiu cerca de cem pontos, e eu na verdade, acabou ganhando dinheiro com esses quatrocentos contratos também.

Que parte dos mil e quatrocentos contratos representava sua própria posição?

Cerca de quatrocentos contratos.

Quanto você acabou limpando o comércio?

Cerca de US \$ 1,3 milhão.

Suponho que até aquele momento, seu lucro máximo estivesse abaixo de US \$ 100.000.

Sim. Mas a coisa mais importante sobre esse comércio era que ele me levou a ser um comerciante de cem lotes. Um dos meus objetivos na época era tornar-se um trader maior o mais rápido possível, porque eu achava o negócio muito fácil e que não poderia durar para sempre. Felizmente, tive esse insight, porque negociar é muito mais difícil agora do que era então.

O insight é que aqueles eram realmente bons dias para se envolver no mercado?

Certo. Muitas das pessoas que eu conhecia estavam gastando dinheiro tão rápido quanto ganhavam, assumindo que seriam capazes de continuar obtendo a mesma taxa de retorno ad infinitum. Por outro lado, pensei que algum dia a oportunidade não estaria lá.

Quando as coisas mudaram?

Os mercados começaram a ficar mais difíceis durante os anos 80. A alta inflação da década de 1970 levou a muitos grandes movimentos de preços e forte participação pública nos mercados. A tendência de queda da inflação nos anos 80 significava que havia menos movimentos grandes, e os movimentos de preços ocorridos tendiam a ser mais agitados. Além disso, na maioria das vezes, o preço se movem e ficam em desvantagem, o que levou à redução da atividade pública, porque o público sempre gosta de ser longo.

Portanto, você acabou com mais profissionais negociando entre si. E hoje [1991], quando os profissionais respondem por uma parcela ainda maior da atividade comercial total, enquanto as taxas de inflação permanecem baixas? A negociação se tornou ainda mais difícil?

Negociar não apenas se tornou muito mais difícil, mas também mudou. Na década de 1970, os movimentos de preços eram tão grandes que tudo o que você tinha a fazer era pular na onda. O tempo não era tão crítico. Agora não é mais suficiente supor que, porque você negocia com a tendência, ganha dinheiro. Obviamente, você ainda precisa estar com a tendência, porque

isso coloca as porcentagens a seu favor, mas você também precisa prestar muito mais atenção em onde está entrando e saindo. Eu diria que na década de 1970 o prognóstico era de 90% e a execução, 10%, enquanto hoje o prognóstico é de 25% e a execução, 75%.

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

Eu assisto a ação do mercado, usando os fundamentos como pano de fundo. Não uso fundamentos no sentido convencional. Ou seja, eu não acho que "a oferta é muito grande e o mercado está caindo". Antes, assisto como o mercado responde a informações fundamentais.

Me dê um exemplo específico.

Nos últimos dois anos, tivemos uma grave recessão - provavelmente pior do que o governo admite - o pior colapso imobiliário desde a depressão e uma guerra. Além disso, o mercado deveria estar particularmente vulnerável após um avanço de nove anos. No meio de todas essas notícias negativas, o mercado de ações mal se moveu, e ainda estamos negociando um pouco abaixo dos máximos de todos os tempos. O fato de o mercado de ações ter sido muito mais forte do que deveria ter me diz que é provável que vá mais alto.

Você pode me dar outro exemplo?

Na véspera da guerra aérea dos EUA contra o Iraque, o ouro estava sendo negociado perto do nível crucial de US \$ 400. Na noite em que nossos aviões iniciaram o ataque, o ouro passou de US \$ 397 para US \$ 410 nos mercados do Extremo Oriente e fechou a noite em cerca de US \$ 390. Assim, o ouro ultrapassou o nível crítico de US \$ 400, iniciando o comício que todos esperavam, mas terminou a noite significativamente menor, apesar do fato de os Estados Unidos terem acabado de entrar na guerra. Na manhã seguinte, o mercado abriu muito acentuadamente e continuou em queda nos meses seguintes.

Vou continuar bombeando você por exemplos, desde que você possa pensar neles. Alguma outra?

Durante o verão passado, os preços da soja estavam sendo negociados em níveis relativamente baixos, pouco menos de US \$ 6,00. Em estreita proximidade, testemunhamos um período seco à medida que a fase crítica da estação de cultivo se aproximava e vimos relações dramaticamente aprimoradas com a União Soviética, o que aumentou as chances de aumento das vendas de grãos para aquele país. As vendas de exportação e a ameaça de seca sempre foram os dois principais fatores de aumento de preço. Aqui tivemos esses dois fatores ocorrendo ao mesmo tempo, com preços em níveis relativamente baixos. Não só a soja falhou em administrar mais do que uma alta moderada de vida curta, como também os preços caíram. Nesse contexto, a queda mais recente do preço para o nível de US \$ 5,30 era quase inevitável. Se os preços não pudessem sustentar um avanço com grandes exportações esperadas para a União Soviética e a ameaça de uma seca, o que poderia animar o mercado?

Além do comércio da libra britânica que discutimos anteriormente, que outros negócios se destacam como particularmente proeminentes em seus vinte anos de carreira?

Um dos meus negócios favoritos era reduzir o dólar canadense de cerca de 85 centavos para menos de 70 centavos durante o início dos anos 80. Até cerca de cinco anos atrás, o governo canadense tinha uma política de não intervir agressivamente para apoiar sua moeda. Interviria sem entusiasmo em pontos óbvios (por exemplo, 120 para o dólar americano, 130, 140) para alguns dias e depois solte o dólar canadense. Foi uma jogada muito fácil. Consegui manter entre mil e mil e quinhentos contratos por praticamente todo o declínio, que durou cinco anos.

O fato de o governo estar intervindo para apoiar o dólar canadense, ainda que de maneira ineficiente, era um reforço para o comércio? De fato, essa é uma das coisas que você procura no comércio de moedas - estar no lado oposto da tendência de intervenção?

Exatamente. Obviamente, você deve ter cuidado em situações em que a intervenção pode ser forte. Mas, como mencionei, na época, a intervenção

no dólar canadiano nunca foi forte. Essa política do governo, no entanto, mudou no curso da mudança de preço de que estou falando.

O dólar canadense finalmente caiu para 67 centavos. Então, um dia, abriu 120 pontos a mais. No dia seguinte, abriu novamente 120 pontos a mais. Meus lucros caíram mais de US \$ 1 milhão em cada um desses dois dias sucessivos, o que me ajudou a acordar um pouco. No terceiro dia, houve uma notícia na Reuters citando o primeiro-ministro Mulroney, e estou parafraseando aqui: “Não permitiremos que os especuladores de Chicago determinem o valor de nossa moeda. Nossa moeda é sólida e não permitiremos que ela desmorone por causa de muitos jogadores.” Touché.

Suponho que você saiu nesse ponto.

Certo, esse foi o fim. Quando o comércio era fácil, eu queria entrar e, quando não era, queria sair. De fato, isso faz parte da minha filosofia geral de negociação: quero pegar a parte mais fácil.

Como você define a "parte fácil"?

A carne da mudança. O início de uma mudança de preço geralmente é difícil de negociar porque você não tem certeza se está certo sobre a direção da tendência. O fim é difícil, porque as pessoas começam a lucrar e o mercado fica muito instável. O meio da mudança é o que eu chamo de parte fácil.

Em outras palavras, os mercados nos quais você menos se interessa são os altos e baixos.

Certo. Eu nunca tento comprar um fundo ou vender um topo. Mesmo se você conseguir pegar o fundo, o mercado pode ficar lá por anos e amarrando seu capital. Você não quer ter uma posição antes de uma mudança começar. Você quer esperar até que a mudança já esteja em andamento antes de entrar no mercado.

Você vê isso como um erro que muitos comerciantes cometem, gastando muito esforço tentando escolher tops e bottoms?

Absolutamente. Eles tentam expressar sua própria opinião sobre o que acontecerá antes da ação do mercado.

Você falou anteriormente sobre a conveniência geral de estar do lado oposto à intervenção do banco central. Vamos falar sobre situações em que essa intervenção é muito forte. Em um caso específico, em novembro de 1978, o plano de resgate do dólar Carter, anunciado em um fim de semana, causou uma enorme quebra de preço durante a noite em moedas estrangeiras. Suponho que, sendo um operador de tendências, você deve estar há muito tempo entrando nesse anúncio.

Eu estava extremamente longo, mas havia liquidado mais da metade da minha posição uma semana antes.

Eu não entendo qual foi a sua motivação para liquidar parte da posição? Pelo que me lembro, não havia evidências de fraqueza antes do anúncio real.

O movimento estava desacelerando em vez de acelerar. É possível ver a fraqueza do mercado, mesmo quando os preços ainda estão subindo e estabelecendo novos máximos de todos os tempos. Fazia tanto tempo que o marco de Deustsche e a libra esterlina. Vendi minha posição no marco alemão e fiquei com a libra esterlina.

Você pode descrever qual foi a sua resposta na segunda-feira de manhã, quando o mercado abriu drasticamente?

Eu sabia que o mercado iria abrir muito mais bem antes da abertura. Tive muita sorte de poder vender algumas centenas de contratos nos mercados futuros, que estavam limitados. [Desde, o mercado monetário em dinheiro estava sendo negociado muito abaixo do declínio diário permitido nos limites futuros, havia uma infinidade de vendedores pelo preço limite, mas praticamente nenhum comprador; por conseguinte, o mercado estava bloqueado no limite. Presumivelmente, houve alguns pedidos de compra ingênuos na abertura de traders que não perceberam que o mercado à vista estava descontando mais dois dias limitados em futuros, e esses foram os pedidos que compensaram parcialmente a ordem de venda de McKay.] Liquidei o restante da posição no mercado bancário, que caiu cerca de

1.800 pontos [o equivalente a aproximadamente três movimentos limitativos no futuro].

Você acabou de perder 1.800 pontos no primeiro dia?

Claro.

A perda teria sido maior se você esperasse até o mercado futuro ser negociado livremente?

Teria sido um pouco pior.

Em situações catastróficas, quando um evento surpresa de notícias faz com que os futuros bloqueiem no limite diário e o mercado a vista mova imediatamente o equivalente a vários dias limite em futuros, você acha que é geralmente melhor sair imediatamente, em vez de correr o risco de esperar até que o mercado futuro seja negociado rapidamente?

Sigo um princípio que nunca me permite tomar essa decisão. Quando me machuco no mercado, dou o fora. Não importa onde o mercado está sendo negociado. Acabo de sair, porque acredito que quando você se machuca no mercado, suas decisões serão muito menos objetivas do que quando você estiver indo bem. E se o mercado tivesse alcançado 1.800 pontos naquele dia para fechar mais alto, eu não poderia ter me importado menos. Se você ficar parado quando o mercado estiver severamente contra você, mais cedo ou mais tarde eles o farão.

Quanto você acabou perdendo no intervalo da noite para o dia?

Cerca de US \$ 1,5 milhão.

Suponho que essa foi sua pior perda até aquele momento.

Isso foi.

Você pode descrever quais eram suas emoções na época?

Enquanto você estiver na posição, há uma tremenda ansiedade. Depois de sair, você começa a esquecer. Se você não consegue tirar isso da cabeça,

não pode negociar.

Que outros negócios em sua carreira se destacam por um motivo ou outro?

Estamos falando de vencedores e perdedores?

Certo.

[Ele ri.] Eu perdi o comício gigante de ouro em 1979, que culminou no início de 1980. Eu tive tremendos ataques de ansiedade por perder esse movimento.

Você pode me dizer por que você perdeu?

O mercado simplesmente fugiu de mim. Todos os dias eu pensava: "Se eu tivesse comprado ontem, eu estaria bem." Mas eu tive um problema duplo. Primeiro, esse foi um dos maiores movimentos de preços da história das commodities, e eu estava sentindo falta dele. Segundo, o dinheiro que eu tinha no banco perdia valor constantemente por causa do ambiente inflacionário. Eu me senti realmente horrível com a situação. Finalmente acabei comprando ouro no dia exato em que chegou ao ponto mais alto. Eu comprei cinquenta contratos. No dia seguinte, o mercado abriu US \$ 150 mais baixo. Eu tinha saído US \$ 750.000, mas fiquei tão aliviado que a tortura finalmente acabou que não poderia me importar menos com o dinheiro que perdi. Na verdade, eu estava realmente rezando para que o mercado abrisse mais baixo.

Em essência, você demorou muito para parar a dor.

Está certo.

Parece que você descobriu que a dor de perder uma jogada era muito pior do que estar do lado errado do mercado.

Foi - pelo menos nos meus primeiros dez ou doze anos nos mercados. Espero ter me tornado um pouco mais maduro agora e não me sentir mais assim.

O que você aprendeu dessa experiência?

Aprendi que você precisa se preocupar mais com os movimentos em que se encontra do que com os que não está. Nem sempre percebi isso. Naqueles dias, se eu tivesse uma posição pequena em vez de grande, eu realmente esperaria que o mercado se abrisse contra mim.

Existem outros negócios que se destacam no lado perdedor? Por exemplo, qual foi sua pior perda de todas?

Minha pior perda de todas. [Ele ri enquanto repete lentamente a frase, refletindo-a em sua mente.] Em 1988, tornei-me muito otimista com o dólar canadense depois que ele ultrapassou os 80 centavos. Comecei a construir uma grande posição de forma constante, até conseguir um total de dois mil contratos.

O que te fez tão otimista?

Eu sempre fui muito bom com o dólar canadense. O mercado estava em uma situação extrema e havia acabado de romper o nível psicologicamente crítico de 80 centavos. Eu senti muito fortemente que o mercado iria subir muito mais.

Enfim, essa seria a minha penúltima peça. Desde meus primeiros anos nesse ramo, meu objetivo é tirar US \$ 50 milhões do mercado. Eu queria US \$ 25 milhões em uma conta bancária para poder viver tão alto quanto queria com os juros e outros US \$ 25 milhões para jogar - para comprar um jornal ou um time de beisebol. (Naqueles dias, você poderia comprar um time de beisebol por essa quantia em dinheiro.)

Eu tinha planejado desde muito cedo que meu último negócio seria de cinco mil contratos e meu penúltimo negócio de aproximadamente dois mil e quinhentos contratos. Este era esse comércio. Meu plano era manter a posição até que o dólar canadense atingisse a área de 87 a 88 centavos, um movimento de preço que me renderia cerca de US \$ 15 milhões no comércio. Minha próxima jogada seria ganhar US \$ 30 milhões, e então eu terminaria.

Esse era o plano, mas não funcionou dessa maneira. Na época, eu estava construindo uma casa na Jamaica e tinha que voltar a cada poucas semanas para supervisionar a construção. Certa noite de domingo, quando estava saindo para pegar um voo de conexão para Miami, parei para verificar na tela as cotações de moeda no Extremo Oriente. O dólar canadense raramente se move muito no mercado do Extremo Oriente. Fiquei surpreso ao ver que o preço era 100 pontos mais baixo. Eu literalmente tinha a bolsa na mão e a limusine estava esperando. Eu disse a mim mesmo: “O dólar canadense nunca se move 100 pontos no Extremo Oriente. Nem sequer se move 20 pontos. Essa citação deve ser um erro. Provavelmente está apenas 100 pontos.” Com esse pensamento em mente, saí pela porta.

Não foi um erro. O mercado abriu mais de 150 pontos no IMM na manhã seguinte. Para piorar as coisas, eu não tinha telefone em casa. O melhor que pude fazer foi ir a um hotel próximo e esperar on-line para usar os telefones públicos. Quando recebi minha ligação, eu já havia perdido mais de US \$ 3 milhões na posição.

O que causou esse colapso repentino no dólar canadense?

Na época, as eleições canadenses estavam a um mês de distância. O primeiro ministro, Mulroney, teve uma enorme liderança nas pesquisas sobre seu oponente, Turner, que adotou visões extremamente liberais, incluindo seu apoio a um Quebec independente. Houve um debate naquela noite de domingo e Turner destruiu Mulroney. Na manhã seguinte, as pesquisas mostraram que a esmagadora vantagem de 24% de Mulroney havia encolhido para uma margem de apenas 8% durante a noite. De repente, o resultado da eleição, que havia sido uma conclusão precipitada no dia anterior, pareceu ser uma reviravolta. Para piorar a situação, na época, o Canadá e os Estados Unidos estavam no meio de delicadas negociações sobre um acordo comercial, e uma vitória de Turner também colocaria esse acordo em risco. Essa súbita incerteza na frente política lançou o mercado em turbulência completa.

Você saiu da sua posição?

Consegui cerca de quatrocentos contratos, mas o mercado estava em queda tanto que não conseguia vê-lo caindo muito mais. Nos próximos dois ou

três dias, no entanto, quebrou ainda mais. Naquela época, eu estava com US \$ 7 milhões de leão. Depois que percebi que estava muito deprimido, disse ao meu atendente: "Tire-me de tudo".

Esse era o fundo do mercado?

Era o fundo exato. Dentro de um mês, o preço estava de volta ao que estava antes do debate.

Perdeu o resto do movimento?

Perdi toda a jogada e o mercado acabou superando minha meta original. Eu havia ganhado US \$ 2 milhões no rally e perdido US \$ 7 milhões no intervalo, porque estava adicionando todo o caminho. Em vez de ganhar os US \$ 15 milhões que planejei fazer no comércio, acabei perdendo cerca de US \$ 5 milhões.

Foi durante esse período na Jamaica que você sofreu a maior ansiedade que já teve nos mercados?

Não. Foi o máximo que eu já perdi, mas não foi a maior ansiedade.

Qual comércio causou mais ansiedade?

O comércio da libra esterlina em novembro de 1978, sobre o qual falamos anteriormente, porque foi minha primeira grande perda.

Quaisquer outros negócios memoráveis?

Em 1982, comecei a notar no noticiário da noite que o Dow estava ativo quase todos os dias. Comecei a ter sentimentos otimistas muito fortes sobre o mercado de ações. Foi a primeira vez que tive um sentimento de mercado com base em algo além de assistir a futuros. Eu relutava em começar a escolher ações, porque esse era o jogo de outra pessoa.

Abri uma conta com um amigo meu, que era corretor da bolsa, instruindo-o a comprar uma seção de ações porque sentia que o mercado em geral estava subindo. Na época, eu não sabia que o método dele de escolher ações era exatamente o contrário da minha abordagem no mercado futuro. Sua teoria

era comprar as ações mais fracas na premissa de que eles poderiam subir mais. Bem, essa certamente não era minha teoria. Ele acabou me comprando apenas três ações, suas favoritas, pelas quais estava apaixonado nos últimos dez anos.

Depois de assistir o Dow subir por cerca de três meses, enquanto minha contagem de contas caía ao mesmo tempo, pedi a ele que me enviasse gráficos sobre as ações de minha propriedade. Descobri que ele estava me orientando para ações que estavam próximas de suas mínimas, enquanto minha inclinação natural era comprar ações que estavam subindo mais. Decidi que o acordo não estava dando certo e fechei a conta.

Peguei a lista telefônica e descobri que havia um escritório da Merrill Lynch nas proximidades, na esquina de Michigan e Wacker [em Chicago]. Numa tarde de verão, após o fechamento do mercado, fui até o banco e retirei um cheque administrativo de US \$ 1 milhão. Depois fui ao escritório da Merrill Lynch, atravessei a porta e perguntei: "Quem está no comando aqui?" O gerente da filial se aproximou e eu disse a ele: "Quero falar com seu corretor menos experiente". Essa é a verdade honesta. Eu queria alguém sem nenhuma opinião.

Ele me entregou a um corretor que tinha cerca de 23 anos. Coloquei o cheque na frente dele e disse: "Quero abrir uma conta e aqui está o que quero que você faça. Quero que você comece investindo três quartos desse dinheiro em uma ampla variedade de ações, todas as quais estão no máximo ou próximo de todos os tempos. Depois disso, a cada semana, quero que você me envie uma lista de ações discriminadas por setor de mercado, classificando as ações de cada setor pela proximidade com as máximas de todos os tempos.

Ele seguiu minhas instruções exatamente, e eu me saí muito bem nessa conta. No entanto, naquele mesmo ano, a Chicago Mercantile Exchange começou a negociar o contrato futuro do S&P 500, o que resolveu meus problemas sobre como negociar no mercado de ações em geral. Agradei ao meu corretor por seus esforços, fechei a conta e mudei para a compra de futuros da S&P. Eu me senti mal por fechar a conta porque ele tinha feito exatamente o que eu queria que ele fizesse. Ele dividiu o mercado em diferentes setores e comprou as ações mais fortes de cada setor.

Não se sinta mal; você provavelmente o ensinou muito sobre os mercados. Como você se saiu depois de mudar para os futuros de índices de ações?

Muito bem. Tive a sorte de acompanhar a maior parte da mudança no S&P de 120 para 300.

Você poderia me dizer mais sobre o que o deixou tão otimista no mercado de ações?

Parte disso foi ver o mercado subir quase todos os dias sem nenhuma notícia de suporte específica. De fato, as notícias eram realmente bastante negativas: inflação, taxas de juros e desemprego ainda eram muito altos. Outro fator importante foi que o mercado de ações permaneceu praticamente inalterado em relação ao seu nível vinte anos antes, enquanto a inflação disparou nesse ínterim. Portanto, em termos reais em dólar, os preços das ações eram extremamente baixos. Também gostei do fato de a maioria dos especialistas não ser particularmente otimista. Um analista popular da época cujos comentários eu achei particularmente divertido foi Joe Granville. Cada vez que o mercado atingiu um novo recorde, ele ficou mais baixo do que nunca - e ele deveria ser um técnico!

Você cometeu algum erro comercial específico que forneceu lições valiosas?

Na minha primeira perda significativa, fiquei aquém do marco alemão quando o mercado foi limitado. Eu ainda poderia ter saído do limite, mas não o fiz. No dia seguinte, o mercado voltou a limitar-se. Acabei não apenas dobrando minha perda, mas também levei dois meses para recuperar o tamanho da minha conta antes dessa negociação. Eu basicamente aprendi que você deve sair de suas perdas imediatamente. Não é apenas uma questão de quanto você pode se arriscar em uma determinada negociação, mas também deve considerar quantos potenciais vencedores futuros poderá perder devido ao efeito de uma perda maior na sua atitude mental e tamanho da negociação.

Como o tremendo aumento no comércio profissional que discutimos anteriormente mudou o comportamento do mercado na última década?

O quadro geral é provavelmente o mesmo, mas a natureza da ação de preço de curto prazo é quase diametralmente oposta ao que costumava ser. Para conseguir uma manifestação, você precisa de pessoas à margem que desejam comprar. Quando a maioria dos participantes do mercado era pouco sofisticada, os comerciantes tendiam a esperar até que o mercado chegasse às manchetes e atingisse novos máximos antes de começarem a comprar. Por outro lado, os traders profissionais, que hoje dominam os mercados, só ficarão à margem quando houver uma grande mudança na direção oposta. Como resultado, os movimentos de preços que precedem as principais tendências de hoje são muito diferentes do que costumavam ser, porque o comportamento dos comerciantes profissionais é muito diferente do dos comerciantes ingênuos.

Como essas considerações mudaram a maneira como você negocia?

Eu gostava de comprar ou vender em intervalos [o preço se move fora de um intervalo anterior - um desenvolvimento frequentemente interpretado pelos técnicos como sinalizando uma iminente extensão de preço na mesma direção]. No entanto, hoje em dia os rompimentos que funcionam parecem semelhantes aos rompimentos que são sucção. De fato, as falhas falsas provavelmente superam os sinais válidos. Consequentemente, negociar com rompimentos é uma estratégia que não uso mais. Acho que as principais tendências agora são frequentemente precedidas por uma forte mudança de preço na direção oposta. Ainda julgo as prováveis tendências de preços com base na ação geral do mercado, como sempre fiz. No entanto, com algumas exceções, agora compro nos intervalos e vendo nos comícios.

Se você está sempre esperando uma reação antes de entrar no mercado, não corre o risco de perder grandes movimentos?

Certamente, mas e daí? Eu tenho trinta e oito mercados na minha tela. Se eu perder movimentos em dez deles, haverá outros dez 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 de comprar em comícios e vender em intervalos nos dias de hoje.

Você faz parecer um jogo de xadrez. Quando seu oponente é agricultor ou dentista, você joga de um jeito e, quando seu oponente é um

profissional, você joga de outro.

Nenhuma dúvida sobre isso. Isso é exatamente correto. Você precisa se adaptar às mudanças.

Qual foi a sua motivação para sair do chão?

Parei de negociar no chão quando meu primeiro filho nasceu, porque 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 usaria a vantagem de trabalhar por conta própria não apenas para enriquecer, mas também para aproveitar melhor minha vida.

Como você encontrou a transição da negociação no pregão para a negociação em casa?

No começo eu achei muito difícil. Durante os primeiros doze ou treze anos em que negocieei, a única vez em que ganhei menos dinheiro do que no ano anterior foi o ano em que comecei a negociar em casa. No poço, você pode obter resultados rápidos aproveitando os preços que estão fora de linha. Ao negociar fora do pregão, no entanto, você deve estar disposto a negociar a longo prazo, porque possui uma desvantagem na execução. Eu acho que parte do meu problema naquele primeiro ano foi que eu apenas assumi que continuaria ganhando mais dinheiro ano após ano e não precisava me preocupar com isso. Depois de um ano medíocre, percebi que tinha que colocar muito mais energia e me concentrar nas minhas negociações. No ano seguinte, voltei com muito mais determinação e tive meu primeiro ano de um milhão de dólares.

Você disse anteriormente que era um profissional vencedor desde o início. Você fez alguma coisa específica que ajude a explicar esse sucesso inicial?

Uma das coisas que fiz e que funcionou nesses primeiros anos foi analisar todas as trocas comerciais que fiz. Todos os dias eu fazia cópias dos meus cartões e os revisava em casa. Todo comerciante terá muitos vencedores e perdedores. Você precisa determinar por que os vencedores são vencedores e os perdedores são perdedores. Depois de descobrir isso, você pode se

tornar mais seletivo em suas negociações e evitar os negócios com maior probabilidade de serem perdedores.

Que outro conselho você daria para os comerciantes?

O conselho mais importante é nunca deixar um perdedor sair do controle. Você quer ter certeza de que pode estar errado vinte ou trinta vezes seguidas e ainda ter dinheiro na sua conta. Quando negocio, arriscarei talvez 5 a 10% do dinheiro na minha conta. Se eu perder nessa negociação, por mais forte que seja, na próxima negociação não arriscarei mais do que cerca de 4% da minha conta. Se eu perder novamente, reduzirei o tamanho da negociação para cerca de 2 por cento. Continuarei reduzindo meu tamanho de negociação enquanto estiver perdendo. Passei de três mil contratos por comércio para dez quando estava com frio e depois voltei.

Essa variação drástica no tamanho da sua negociação é um elemento essencial para o seu sucesso? Absolutamente, porque todo comerciante passará por períodos frios.

Em essência, você também trata McKay como uma tendência.

Definitivamente, e há uma razão lógica para isso. Quando você está negociando bem, você tem uma melhor atitude mental. Quando você está negociando mal, começa a desejar e esperar. Em vez de entrar em negociações que você acha que vai dar certo, você acaba entrando em negociações que espera que funcionem.

Em outras palavras, você deseja esperar até voltar ao estado de espírito adequado, mas a única maneira de fazer isso é vencendo e não quer apostar muito enquanto isso.

Está certo.

Você já viu muitos comerciantes em seu dia, dentro e fora do chão. Os vencedores e os perdedores se separam em perfis distintos?

Uma coisa muito interessante que descobri é que praticamente todo operador de sucesso que conheço acabou por ter um estilo de negociação

adequado à sua personalidade. Por exemplo, meu irmão é um tipo de pessoa muito diligente e metódico. Quando chega 15 de abril, ele gosta de sentar, afiar os lápis e fazer o imposto de renda. De fato, ele provavelmente afia todos os seus lápis em março.

Ele deve ser uma população de um.

Certo. De qualquer forma, ele se tornou um espalhador, o que combinava perfeitamente com sua personalidade. [Um propagador procura tirar proveito das discrepâncias entre contratos relacionados, implementando simultaneamente as posições de compensação longas e curtas, em vez de ser o mercado líquido longo ou curto.] E ele foi ótimo nisso. Você pode entrar no poço e pedir uma cotação para qualquer combinação de spread, e ele poderá lhe dar o preço em um instante. Ele nunca se arriscaria como eu, mas trocou da maneira que queria negociar. Por outro lado, meus amigos especuladores são o tipo de pessoa que voa para Las Vegas em um momento ou sobe uma montanha na África. O ponto principal é que os estilos de negociação de traders bem-sucedidos tendem a corresponder às suas personalidades.

E a sua própria personalidade - como isso corresponde ao seu estilo de negociação?

Combina muito bem, eu acho. Eu cresci sendo muito conservador. Fui criado como católico e, na verdade, fiquei no seminário por quatro anos porque queria ser padre. Como discutimos anteriormente, eu me permiti deliberadamente ser convocado. Eu era um garoto direto da linha. Na idade adulta, quando obtive a liberdade de ganhar dinheiro, tornei-me muito mais arriscado. Fui à África quinze anos atrás, antes de se tornar algo popular. Eu já tive muitas chances pessoais quando adulto, porque acredito que a vida é curta e você deve viver e se divertir enquanto estiver aqui.

Meu estilo de negociação combina esses dois traços de personalidade opostos. Pego a parte orientada para o risco da minha personalidade e a coloco onde ela pertence: negociação. E pego a parte conservadora da minha personalidade e a coloco onde ela pertence: gerenciamento de dinheiro. Minhas técnicas de gerenciamento de dinheiro são extremamente

conservadoras. Nunca arrisco nada que se aproxime da quantia total de dinheiro na minha conta, muito menos do meu total de fundos.

Você está sugerindo que não faz diferença qual é a personalidade de uma pessoa, desde que não haja conflito entre personalidade e estilo de negociação.

É isso mesmo, não faz diferença, porque existem tantos estilos de negociação diferentes que você sempre pode encontrar um que se adapte à sua personalidade.

Algum conselho específico para um trader perdedor?

Às vezes, a razão pela qual as pessoas perdem é que não são suficientemente seletivas. Após a análise, um comerciante pode descobrir que, se ele se concentrar apenas nos negócios que se saem bem e deixar de lado os outros tipos de negócios, ele poderá realmente ter sucesso. No entanto, se um comerciante analisa seus negócios e ainda não consegue ganhar dinheiro, provavelmente deve tentar outro empreendimento.

Qual é a primeira regra de negociação?

Eu argumentaria que, antes de mais nada, o potencial comerciante deve encontrar a abordagem com a qual se sente confortável - ou seja, a abordagem que se adapte à personalidade do profissional.

McKay cita essa qualidade como o elemento mais importante que separa vencedores e perdedores. Cada comerciante deve selecionar a arena de mercado apropriada, escolher entre negociação do sistema e negociação discricionária, métodos fundamentais e técnicos, negociação de posição e negociação de spread, horizontes de curto e longo prazo, abordagens agressivas e conservadoras, e assim por diante. Para todas essas opções opostas, uma alternativa será adequada à personalidade do profissional, enquanto a outra levará a conflitos internos.

Nesse ponto, você pode estar pensando que o conceito de seleção de uma metodologia de negociação em sincronia com a personalidade de alguém não parece muito esclarecedor. "Afim", você pode perguntar, "todo profissional não escolhe um método compatível com sua personalidade?" Absolutamente não! Minha própria experiência nesse sentido está detalhada na seção final deste livro.

Em um sentido mais geral, é notavelmente comum que os comerciantes adotem métodos totalmente inadequados para suas personalidades. Existem traders que são bons no desenvolvimento de sistemas, mas acabam substituindo e interferindo de maneira consistente com seus próprios sistemas, com resultados desastrosos. Existem traders naturalmente inclinados a desenvolver estratégias de longo prazo, mas acabam negociando a curto prazo devido à impaciência ou à compulsão de "fazer alguma coisa". Existem traders de pregão nascidos naturalmente com grandes habilidades intuitivas que abandonam seu ambiente de especialização e se tornam gerentes de portfólio medíocres. E existem indivíduos teoricamente orientados que desenvolvem estratégias complexas e de baixo risco de arbitragem, mas decidem se tornar negociantes de posição - uma abordagem que pode exigir um grau de aceitação de risco muito além de seus níveis de conforto para ser aplicada com sucesso.

Em todos os casos acima, indivíduos com inclinação natural para um estilo de negociação acabam utilizando um estilo diametralmente oposto, geralmente para atender a alguma necessidade emocional. Em outras palavras, a necessidade de combinar personalidade e estilo de negociação pode ser uma questão de bom senso, mas certamente não é comum. A importância desse conceito, no entanto, é destacada pela afirmação de McKay de que virtualmente todo operador de sucesso que ele conhecia terminou com um estilo de negociação adequado à sua personalidade.

Um elemento essencial na abordagem de negociação de McKay é a variação drástica no tamanho da posição. Quando ele está indo bem e, portanto, assume que suas chances de sucesso são maiores, McKay negociará muito. Por outro lado, quando ele estiver indo mal, ele reduzirá seu tamanho de negociação para níveis minúsculos. Não é incomum para McKay variar seu tamanho de negociação em mais de um fator de 100:1.

Essa abordagem serve não apenas para reduzir o risco durante os períodos perdedores, mas também para aumentar os lucros durante os períodos vencedores. Um profissional que utiliza uma abordagem de tamanho de posição constante abre mão de uma vantagem importante da mesma maneira que um jogador de blackjack que sempre aposta a mesma quantia, independentemente das cartas que foram negociadas anteriormente.

O controle de riscos é outro elemento essencial na abordagem de McKay, como na verdade é para a maioria dos grandes operadores. Além de reduzir drasticamente o tamanho da posição durante a perda de estrias, como discutido acima, McKay também acredita em sair imediatamente de uma posição que azedou. Em um dos poucos casos em que ele se desviou desse princípio crítico autoproclamado (a longa posição do dólar canadense discutida na entrevista), uma procrastinação não característica de dois dias transformou uma perda de US \$ 3,5 milhões em uma perda de US \$ 7 milhões.

Embora McKay seja predominantemente um profissional técnico, a análise fundamental desempenha um papel crítico na definição de suas principais estratégias comerciais. Seu uso dos fundamentos, no entanto, é um tanto pouco convencional. McKay não tenta avaliar se os fundamentos são de alta ou de baixa, nem coloca qualquer peso direto sobre se as notícias fundamentais são de alta ou de baixa. Em vez disso, ele se concentra na resposta do mercado a notícias fundamentais. Por exemplo, se o mercado está encolhendo uma enxurrada de notícias de baixa, McKay veria isso como evidência de um movimento iminente de alta.

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 fossem tão familiares quanto os indivíduos líderes em outros campos, poderíamos imaginar Eckhardt aparecendo em um daqueles antigos American Eckhardt aparecendo em um daqueles anúncios antigos da American Express (que apresentavam nomes famosos e obscuros, como o vice-presidente presidencial de Barry Goldwater): “Você me conhece? Eu era o parceiro do especulador de futuros mais conhecido do nosso tempo, Richard Dennis. Fui eu quem apostou em Dennis que a habilidade de negociar não poderia ser ensinada. O grupo comercial conhecido no setor como Tartarugas foi o resultado de um experimento para resolver essa aposta.” Nesse momento, o nome WILLIAM ECKHARDT pode ser impresso na tela.

Então, quem é William Eckhardt? Ele é um matemático que quando acabou de ganhar seu doutorado, fez um desvio para negociar e nunca mais voltou para a academia (pelo menos não oficialmente). Eckhardt passou seus primeiros anos de negociação no chão. Não é de surpreender que ele tenha abandonado essa arena de negociação reflexiva para uma abordagem mais analítica da negociação baseada em sistemas. Durante uma década, Eckhardt se saiu muito bem com sua própria conta, principalmente com base nos sinais gerados pelos sistemas que ele desenvolveu, mas complementados por seu próprio julgamento de mercado. Nos últimos cinco anos, Eckhardt também gerenciou várias outras contas; seu retorno médio nesse período foi de 62%, variando de uma perda de 7% em 1989 para um ganho de 234% em 1987. Desde 1978, ele tem uma média de mais de 60% ao ano em suas próprias operações, sendo 1989 o único ano perdedor.

No momento da nossa entrevista, após uma carreira de anonimato, Eckhardt estava pronto para expandir seu envolvimento em dinheiro gerenciado para um público mais amplo. Por que Eckhardt agora estava disposto a emergir para os holofotes, buscando ativamente fundos públicos para a administração? Por que não simplesmente continuar negociando sua própria conta e a de alguns amigos e associados, como ele sempre fez? Em uma referência óbvia às Tartarugas [veja o próximo capítulo], Eckhardt admitiu abertamente: "Eu me cansei de ver meus alunos administrando centenas de

milhões enquanto administrava quantidades relativamente insignificantes". Obviamente, Eckhardt sentiu que era hora de cobrar as dívidas que havia ganho.

A pesquisa do sistema de negociação é obviamente algo que Eckhardt gosta e, é claro, é o modo como ele ganha a vida, mas sua verdadeira paixão pode ser a investigação científica. De fato, em certo sentido, o comércio e a pesquisa relacionada ao comércio são os meios pelos quais Eckhardt gera suas próprias doações pessoais para os projetos científicos que o intrigam. Ele é atraído por explorar alguns dos grandes paradoxos que continuam a confundir os cientistas. A mecânica quântica conquistou seu interesse por causa do teorema de Bell, que desafia o senso comum, que demonstra que as medições em sistemas de partículas distantes podem se determinar em situações nas quais nenhuma influência possível pode passar entre os sistemas. A evolução é outra área que ele estuda, tentando encontrar uma resposta para o enigma da reprodução sexual: por que a natureza evoluiu a reprodução sexual, em que um organismo transmite apenas metade de seus genes, enquanto na reprodução assexuada 100% dos genes são transmitidos? Talvez seu estudo mais intensivo seja direcionado à 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 de sistemas de negociação: anos de experiência como profissional dentro e fora do pregão, uma mente analítica obviamente apurada e treinamento matemático rigoroso. Essa combinação dá a Eckhardt uma vantagem sobre a maioria dos outros projetistas de sistemas de negociação.

Como você se tornou parceiro de Richard Dennis?

Rich e eu éramos amigos no ensino médio. Provavelmente nos conhecemos por causa de um interesse mútuo nos mercados, mas a amizade nunca foi sobre comércio. Rich começou a negociar quando estava na faculdade. Fiquei na escola, trabalhando para uma tese de doutorado em lógica matemática. Em 1974, fiquei atolado por razões políticas.

O que você quer dizer com "atolado"?

Eu estava escrevendo uma dissertação de doutorado em lógica matemática na Universidade de Chicago com um matemático mundialmente famoso. Tudo estava indo bem até que um novo membro do corpo docente, cuja especialização era lógica matemática, se juntou à equipe. Teoricamente, eu era seu único aluno. Consequentemente, o papel de supervisão da minha tese foi transferido do meu orientador existente para esse novo membro do corpo docente, que então decidiu que realmente queria que eu fizesse uma tese diferente. Como resultado, depois de concluir todo o trabalho do curso, fazer os exames e terminar três quartos da minha dissertação, meu progresso foi interrompido.

Na época, Rich sugeriu que eu fizesse um sabático para tentar negociar no pregão. Eu fiz e nunca voltei para a escola.

A mudança de ser um estudante de graduação em matemática para um operador de pregão soa como uma transição radical.

Sim, foi. Embora eu tenha mantido um interesse na natureza dos preços especulativos, tenho que admitir que a lógica matemática está muito longe do pregão. Na verdade, entrei no poço com muitos preconceitos de como os mercados funcionam.

Que tipo de preconceitos?

Adotei a ideia de que poderia aplicar as técnicas analíticas que aprendi como matemático aos mercados de maneira direta. Eu estava errado sobre isso.

Você tentou fazer isso?

Os operadores externos vivem ou morrem de acordo com suas idéias sobre o mercado ou seus sistemas. Isso não é verdade para os operadores de pregão. Como operador de poço, você só precisa ser capaz de avaliar quando um mercado está fora de linha por um tick ou alguns ticks. Depois de dominar essa habilidade, você tende a sobreviver, independentemente de sua teoria subjacente ser sólida ou não. De fato, conheço muitos

comerciantes de pit que se inscrevem em vários sistemas falsos: médias móveis, ciclos lunares e só Deus sabe o quê. Quando recebem sinais desses sistemas, eles compram basicamente na oferta ou vendem na oferta. No final do mês, eles têm um lucro, que sempre atribuem ao seu sistema. No entanto, alguns desses sistemas são completamente vazios. Talvez eu tenha feito uma variação do mesmo tema. Eu tinha idéias sobre especular e negociar e me saí bem no poço. Mas não tenho certeza se ganhei dinheiro com minhas idéias sobre o mercado.

Qual foi a base de suas decisões de compra e venda no local?

Basicamente, eu comprava quando mãos fracas estavam vendendo e vendia quando estavam comprando. Em retrospecto, não tenho certeza de que minha estratégia tenha algo a ver com o meu sucesso. Se você presumir que o verdadeiro preço teórico está em algum lugar entre a oferta e a oferta, se você comprar na oferta, estará comprando no mercado por um pouco menos do que vale a pena. Da mesma forma, se você vender a oferta, estará vendendo por um pouco mais do que vale a pena. Consequentemente, no geral, meus negócios tiveram um retorno esperado positivo, independentemente da minha estratégia. Só esse fato poderia muito bem ter representado 100% do meu sucesso.

Na verdade, é isso que você pensa?

Penso que a margem de execução foi provavelmente a principal razão do meu sucesso como operador de pregão. O principal fator que reduz as pequenas contas de clientes não é que os pequenos comerciantes estão tão inevitavelmente errados, mas simplesmente que não conseguem vencer seus próprios custos de transação. Por custos de transação, quero dizer não apenas comissões, mas também a derrapagem ao fazer um pedido. Como operador de poço, eu estava do outro lado desse skid.

Como ex-Ph.D. candidato em matemática, você perdeu o desafio intelectual no que estava fazendo?

Inicialmente sim. Mas acabei fazendo uma pesquisa séria sobre preços, e esse foi um problema tão difícil quanto qualquer coisa que eu já vi na academia.

Alguma das áreas que você estudou em matemática foi aplicável ao desenvolvimento de sistemas de negociação?

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

A maioria das aplicações clássicas da estatística baseia-se no pressuposto de que a distribuição de dados é normal ou de alguma outra forma conhecida. As estatísticas clássicas funcionam bem e permitem que você tire conclusões precisas se estiver correto ao assumir a distribuição de dados. No entanto, se suas suposições de distribuição estiverem um pouco erradas, o erro será suficiente para atrapalhar os estimadores estatísticos delicados e, estimadores mais robustos e mais robustos, produzirão resultados mais precisos. Em geral, os testes delicados que os estatísticos usam para extrair significância dos dados marginais não têm lugar nas negociações. Precisamos de instrumentos estatísticos bruscos, técnicas robustas.

Você poderia definir o que você quer dizer com "robusto"?

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

Por que você acha que essas técnicas são mais apropriadas para a análise do sistema de negociação?

Porque acredito que as distribuições de preços são patológicas.

De que maneira?

Como exemplo, as distribuições de preços têm mais variação [uma medida estatística da variabilidade nos dados] do que seria de esperar com base na teoria da distribuição normal. Benoit Mandelbrot, o criador do conceito de dimensão fracionária, conjecturou que as distribuições de mudança de preço realmente têm variação infinita. A variação da amostra [isto é, a variabilidade implícita nos preços] fica cada vez maior à medida que você

adiciona mais dados. Se isso for verdade, a maioria das técnicas estatísticas padrão são inválidas para aplicativos de dados de preços.

Eu não entendo: Como a variação pode ser infinita?

Um exemplo simples pode ilustrar como uma distribuição pode ter uma média infinita. (A propósito, uma variação é uma média - é a média dos quadrados dos desvios em relação a outra média.) Considere uma caminhada aleatória simples e unidimensional gerada, digamos, pelos lançamentos de uma moeda justa. Estamos interessados no tempo médio de espera entre sucessivas equalizações de cara e coroa - ou seja, o número médio de lançamentos entre laços sucessivos nos totais de cara e coroa. Normalmente, se provarmos esse processo, descobrimos que o tempo de espera entre os empates tende a ser curto. Isso não é surpreendente. Como sempre partimos de uma situação de empate na medição do tempo de espera, outro empate geralmente não está longe. No entanto, às vezes, cara ou coroa fica muito à frente, embora raramente, e então podemos ter que esperar uma quantidade enorme de tempo por outro empate, especialmente porque lançamentos adicionais têm a mesma probabilidade de aumentar essa discrepância do que diminuí-la. Assim, nossa amostra tenderá a consistir em muitos tempos de espera relativamente curtos e em alguns discrepantes grandes valores discrepantes.

Qual é a média? Notavelmente, essa distribuição não tem média, ou você pode dizer que a média é infinita. Em qualquer estágio, a média da amostra será finita, é claro, mas à medida que você coleta mais dados da amostra, a média aumenta inexoravelmente. Se você desenhar dados de amostra suficientes, poderá fazer com que a média da amostra seja tão grande quanto desejar.

No exemplo do sorteio que você acabou de fornecer, simulações em computador tornam possível gerar enormes amostras de dados que permitem concluir que a média não tem limite. Mas como você pode afirmar definitivamente que as variações das distribuições de preços de mercadorias não são finitas? Os dados disponíveis não são muito limitados para tirar essa conclusão?

Existem problemas estatísticos para determinar se a variação da mudança de preço é infinita. De certa forma, essas dificuldades são semelhantes aos problemas para determinar se estamos enfrentando aquecimento global. Existem indicações sugestivas de que somos, mas é difícil distinguir o aumento recente da temperatura da variação aleatória. A obtenção de dados suficientes para garantir que a variação da mudança de preço seja infinita pode levar um século.

Quais são as implicações práticas da variação não ser finita?

Se a variação não for finita, isso significa que, em algum lugar, há cenários mais extremos do que você imagina, certamente mais extremos do que seria implícito no pressuposto de que os preços estão em conformidade com uma distribuição normal - um pressuposto subjacente à maioria das aplicações estatísticas. Testemunhamos um exemplo na queda de 8.000 pontos no S&P de um dia em 19 de outubro de 1987. A teoria normal das estimativas diria que uma mudança de preço de um dia desse tamanho pode acontecer algumas vezes em um milênio. Aqui vimos isso acontecer dentro de uma década após a inauguração do contrato de S&P. Este exemplo fornece uma ilustração perfeita do fato de que, se os preços de mercado não tiverem uma variação finita, qualquer estimativa de risco derivada classicamente será significativamente subestimada.

Além de sugerir que os negociadores precisam ser mais conservadores no controle de riscos do que pode ser implícito em interpretações estatísticas diretas, existem outras implicações práticas de usar o que você chama de abordagem robusta, em oposição a métodos que assumem uma distribuição de probabilidade normal?

Uma aplicação importante refere-se a uma situação em que você possui vários indicadores para um determinado mercado. A questão é: como você combina com mais eficiência vários indicadores? Com base em determinadas medidas estatísticas delicadas, pode-se atribuir pesos aos vários indicadores. Mas essa abordagem tende a ser carregada de suposições com relação ao relacionamento entre os vários indicadores.

Na literatura sobre estatísticas robustas, você descobre que, na maioria das circunstâncias, a melhor estratégia não é um esquema de ponderação

otimizado, mas ponderar cada indicador em 1 ou 0. Em outras palavras, aceite ou rejeite. Se o indicador for bom o suficiente para ser usado, é bom o suficiente para ser ponderado igualmente com os outros. Se não conseguir atender a esse padrão, não se preocupe.

O mesmo princípio se aplica à seleção comercial. Como você deve distribuir seus ativos entre diferentes negócios? Mais uma vez, eu argumentaria que a divisão deveria ser igual. Ou uma negociação é boa o suficiente, caso em que deve ser implementada em tamanho real ou não vale a pena se preocupar.

Você falou anteriormente sobre as armadilhas na análise de mercado. Você pode fornecer outros exemplos?

Qualquer abordagem significativa deve ser invariável à escolha das unidades. Uma violação flagrante desta regra ocorre em uma determinada classe de técnicas de gráfico de barras. Alguns deles são simples (ângulos de 45 graus) e outros são chuvosos (desenhando pentágonos regulares no gráfico), mas o que todos eles têm em comum é o uso de ângulos em um gráfico de barras. Muitas dos compêndios da técnica de negociação, mesmo algumas que alegam sofisticação, tratam essas idéias.

Há uma consideração simples que invalida absolutamente todos os métodos de ângulos de tamanho certo em um único golpe: O tamanho de um ângulo em um gráfico de barras não é invariável a alterações de escala. Por exemplo, considere a técnica de desenhar uma linha a partir de um movimento baixo em um ângulo de 45 graus. Se você fizer isso em dois gráficos do mesmo contrato, mas com diferentes escalas de tempo e preço, digamos de dois serviços diferentes, as linhas de 45 graus serão diferentes. Subsequentemente, eles cruzarão a série de preços em locais diferentes. De fato, o ângulo de uma linha que une dois preços em um gráfico de barras não é uma propriedade da série de preços. Depende completamente de quais unidades você usa para preço e tempo e como as coloca no gráfico, todas arbitrárias. Existem bons e maus métodos, mas essas técnicas de ângulo não são um método.

Como um aparte, observe que as linhas de tendência que envolvem conectar dois ou mais pontos na série de preços são invariáveis sob mudanças de

escala e, portanto, fazem sentido de uma maneira que as linhas determinadas pelas inclinações não o fazem. Em gráficos de escala diferente, uma determinada linha de tendência tem inclinações diferentes, mas cruza a série de preços exatamente nos mesmos lugares.

A falta de significado intrínseco dos ângulos em um gráfico de barras tem significado mesmo para traders orientados a gráficos que não empregam ângulos. O quão acentuadamente uma tendência se inclina em um gráfico é frequentemente uma consideração psicológica ao se negociar. Se você for vítima dessa influência, estará deixando as considerações práticas e estéticas do criador de gráficos interferirem em suas negociações. Qualquer tendência pode ser feita para parecer suave ou íngreme, ajustando a escala de preços.

Este exemplo também destaca uma das vantagens da negociação computadorizada. Um computador ignora tudo, exceto o que é instruído a não ignorar. Se você quisesse que o sistema do seu computador estivesse ciente da inclinação, teria que programar esse recurso nele. Nesse ponto, seria bastante claro que o valor da inclinação depende diretamente da escolha de unidades e escalas para os eixos de tempo e preço.

Eu sempre fiquei impressionado com quantas pessoas estão inconscientes da natureza dependente da escala dos ângulos do gráfico ou despreocupadas com suas ramificações. Minha percepção da arbitrariedade inerente aos métodos de declive de linha é precisamente o motivo pelo qual nunca estive disposto a gastar nem cinco minutos em ângulos de Gann ou a trabalhar pelos proponentes dessa metodologia.

Quais são algumas das armadilhas analíticas no design de sistemas de negociação?

Existem muitas armadilhas no design de sistemas. Primeiro de tudo, é muito fácil cometer erros pós-dictivos.

Defina "pós-dictivo".

Usando informações que podem estar disponíveis somente após o fato. Às vezes, a pós-ditadura é flagrante - um erro de programação. Por exemplo,

you use the closing price in a calculation to decide whether to start a negotiation before the closing. This type of problem, which is not uncommon, usually betrays its presence when you generate statistics of performance unrealistically good. But there are more subtle types of errors post-dictive. The higher prices in your data are followed by lower prices, almost by definition. If you incorporated these higher prices in a rule of negotiation or hid them by means of seasonal considerations, the rule would function on your data, but in a positive form.

Alguma outra armadilha?

Um que já foi mencionado muito é o problema de sobreajuste. Quanto mais degrees of freedom you have, more your system will adjust to the series of prices.

Por favor, defina "degrees of freedom" for the non-mathematical reader.

In its clearest form, a degree of freedom is a number, the so-called parameter, which generates a different system for each value permitted. For example, a moving average system varies depending on how many days it chooses the average. This is a degree of freedom and its permitted values are positive integers. But there can also be hidden degrees of freedom. One can have structures within the system that can assume various alternative forms. If several alternatives are tested, this will give the system another chance to adapt to the idiosyncrasies of the past data.

It is not just dangerous to have many degrees of freedom in your system, there are also "ruinous" degrees of freedom. Suppose that a certain degree of freedom in your system collides only with very few trends superdimensioned in the data and, in other words, does not affect the way the system is traded. By betting on accidental characteristics of the small sample of large trends, this degree of freedom can contribute substantially to the super adaptation, even if the total number of degrees of freedom is manageable.

How do you determine in what measure the performance of a system is affected by the super adaptation of the past data instead of capturing

verdades sobre o comportamento do mercado?

A melhor maneira é olhar para centenas de exemplos. Adicione graus de liberdade a um sistema e veja quanto você pode obter deles. Adicione os falsos e veja o que você pode obter. Não conheço nenhum substituto para a experiência neste assunto. Tente muitos sistemas. Experimente sistemas que fazem sentido para você e outros que não. Tente sistemas que possuem muito poucos parâmetros e outros que lhes são exigentes. Depois de um tempo, você desenvolve uma intuição sobre a troca entre graus de liberdade e a confiabilidade do desempenho passado como um indicador do desempenho futuro.

Você tem um limite para quantos graus de liberdade você colocaria em um sistema?

Sete ou oito é provavelmente demais. Três ou quatro está bem.

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

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

Como você evita essa armadilha?

Você realmente está preso entre objetivos conflitantes. Se você evitar otimizações por completo, terá um sistema muito inferior ao que poderia ser. Se você otimizar demais, no entanto, você terminará com um sistema que informa mais sobre o passado do que o futuro. De alguma forma, você tem que mediar entre esses dois extremos.

Além das coisas sobre as quais já conversamos, que conselho você daria para as pessoas envolvidas no desenvolvimento de sistemas?

Se os resultados de desempenho do sistema não lhe incomodam, provavelmente não vale a pena procurar. Tem que ser um resultado notável.

Além disso, se você precisar de técnicas estatísticas delicadas, carregadas de suposições, para obter resultados de desempenho superiores, desconfie da validade do sistema.

Como regra geral, seja muito cético em relação aos seus resultados. Quanto melhor o sistema parecer, mais inflexível você deve ser ao tentar refutá-lo. Essa idéia vai muito contra a natureza humana, que quer fazer com que o desempenho histórico de um sistema pareça o melhor possível.

Karl Popper defendeu a ideia de que todo progresso no conhecimento resulta de esforços para falsificar, e não confirmar, nossas teorias. Se essa hipótese é verdadeira ou não em geral, é certamente a atitude certa a ser levada à pesquisa comercial. Você deve tentar o seu melhor para refutar seus resultados. Você tem que tentar matar sua pequena criação. Tente pensar em tudo o que pode estar errado com seu sistema e em tudo o que suspeita. Se você desafia seu sistema sinceramente tentando refutá-lo, então talvez, apenas talvez, seja válido.

Você usa padrões de gráficos em seus sistemas?

A maioria das coisas que parecem boas em um gráfico - digamos, 98% - não funciona.

Por que é que?

A mente humana foi criada para criar padrões. Ele verá padrões em dados aleatórios. Um livro de estatísticas da virada do século colocou desta maneira: "Um olho muito bom para o padrão o encontrará em qualquer lugar". Em outras palavras, você verá mais no gráfico do que realmente existe.

Além disso, não analisamos os dados de maneira neutra - ou seja, quando o olho humano digitaliza um gráfico, ele não dá a todos os pontos de dados o mesmo peso. Em vez disso, tenderá a se concentrar em certos casos pendentes e tendemos a formar nossas opiniões com base nesses casos especiais. É da natureza humana escolher os sucessos impressionantes de um método e ignorar as perdas diárias que o afetam profundamente. Assim, mesmo uma leitura bastante cuidadosa dos gráficos é propensa a deixar o

pesquisador com a ideia de que o sistema é muito melhor do que realmente é. Mesmo se você der um passo adiante, fazendo uma pesquisa cuidadosa com as mãos, ainda há uma forte tendência a influenciar os resultados. De fato, esse viés existe em todas as pesquisas científicas, e é por isso que eles têm testes persnickety duplo-cegos. Até o pesquisador mais honesto tenderá a enviesar dados em direção à sua hipótese. Não pode ser ajudado. Quando pesquisei manualmente, tomei a atitude de descontar meus resultados em 20 a 50%.

Lembro-me de uma vez quando estava em um voo de São Francisco para Nova York, tive uma nova ideia de sistema que me deixou entusiasmado e queria testar preliminarmente as paradas. O sistema envolvia o uso de um indicador convencional (estocástico, acredito) de uma maneira não convencional. Eu tentei o sistema em vários mercados diferentes, e parecia ter um ótimo desempenho. Quando finalmente testei o computador do sistema, descobri que ele realmente perdia dinheiro. O que aconteceu foi que meu alinhamento entre o indicador na parte inferior do gráfico e o preço na parte superior diminuiu em um dia ou mais. Como os sinais costumavam ocorrer durante períodos de movimento rápido dos preços, ficar fora de um dia poderia significar a diferença entre estar do lado errado do mercado para uma movimentação de 500 pontos (por exemplo, em um mercado como o S&P) em vez de do lado direito - uma diferença de 1.000 pontos (US \$ 5.000 no S&P). Então, o que realmente parecia um grande sistema provou ser totalmente inútil. Desde então, tenho sido muito cauteloso ao tirar conclusões do teste manual. Agora espero até que os resultados do computador cheguem.

O desejo de encontrar padrões é o mesmo capricho humano que convence as pessoas de que há validade em superstições, astrologia ou adivinhos. Os sucessos são muito mais surpreendentes do que os fracassos. Você lembra os momentos em que o oráculo realmente atingiu a unha na cabeça e você tende a esquecer os casos em que a previsão era ambígua ou errada.

Seus comentários parecem implicar basicamente que a leitura do gráfico é apenas carregada de armadilhas e suposições infundadas.

Sim, ele é. Pode haver pessoas por aí que podem fazer isso, mas eu certamente não posso. Todo comerciante de gráficos de reconhecimento de

padrões que conheço torna as negociações que ele realmente gosta maiores do que as que ele não gosta tanto. Em geral, isso não é uma boa ideia. Você não deveria estar investindo nos negócios individuais. E certamente é errado investir mais em alguns negócios do que em outros. Além disso, se você acha que está criando uma situação lucrativa observando os gráficos, é muito difícil não se sentir excessivamente responsável se o comércio não funcionar.

O que, suponho, é ruim.

Sim, é muito desestabilizador.

Considerando que, se você tem um sistema mecânico, isso não é um problema.

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 em jogo durante todo o desempenho do seu sistema, mas não há sentido em que seu julgamento esteja em jogo em uma única transação.

Entendo perfeitamente as vantagens psicológicas de uma abordagem mecânica (supondo, é claro, que seja eficaz), mas você também está dizendo que é cético em relação à leitura de gráficos como uma abordagem geral à negociação?

Quando tenho uma ideia baseada em um padrão de gráfico, tento reduzi-la a um algoritmo que posso testar em um computador. Se um método for realmente válido, você poderá explicá-lo em um computador. Mesmo que você não possa defini-lo com precisão, ainda poderá inventar um algoritmo que descreva aproximadamente o padrão. Se o seu algoritmo fornecer uma estimativa obtenha um ganho próximo de zero - como normalmente é o caso -, então não se iluda acreditando que o padrão tem validade que depende de alguma interpretação indescritível que você traz a ele.

Em outras palavras, o computador não mente; acredite mais do que nas suas noções intuitivas de confiabilidade de um padrão.

Sim, porque, como mencionei antes, a mente humana tenderá a encontrar padrões onde não existem.

Você segue seus sistemas absolutamente, ou às vezes intervém?

Nesta fase do jogo, os sistemas de negociação por computador são algoritmos rotineiros. Eles podem ser complexos, mas ainda são simplórios. Qualquer sistema que eu conheça, se negociado em um nível suficientemente grande, ocasionalmente se desviará para terrenos excessivamente arriscados. Obviamente, essa vulnerabilidade pode ser evitada negociando muito pequeno, ou seja, escalando para os piores casos, mas é uma solução dispendiosa em termos de desempenho geral. É melhor negociar em um nível razoável e, quando você se encontra com muita exposição, substitua seu sistema e reduza. Além disso, um bom sistema ocasionalmente o direcionará a fazer algo estúpido. Nesses casos, seu próprio julgamento é vital.

De um modo geral, no entanto, se seu sistema for bom, não o substitua, exceto quando estiver violando claramente as intenções de seu design. Não adquira o hábito de manipular o sistema dia após dia. Salve sua criatividade e criatividade para a pesquisa.

Você pode me dar um exemplo de sistema que viola as intenções de seu design?

No dia do colapso do mercado de ações [19 de outubro de 1987], eu era baixo em S & Ps e também em eurodólares. No encerramento, os S & Ps caíram 8.000 pontos, mas os Eurodólares caíram apenas 5 pontos. Minha mentalidade de negociador me disse que os eurodólares deveriam ter caído pelo menos 40 ou 50 pontos em simpatia pelo colapso da S&P. Embora meu sistema ainda estivesse com eurodólares curtos, cobri minha posição porque não gostei 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 ideal por razões que você pode verbalizar, como no exemplo do Eurodólar que você citou, você modifica seu sistema para incorporar uma nova regra para resolver essas situações?

Se você se deparar com um determinado tipo de problema repetidamente, ou se encontrar uma falha estrutural no sistema, é hora de mudar o sistema. Mas você não deve alterá-lo toda vez que faz algo que não gosta. Nenhum sistema de complexidade algorítmica razoável se comportará de acordo com as intenções do projetista em todas as constelações de circunstâncias. Um designer não pode prever todas as situações possíveis. Mesmo que pudesse, seria imprudente adicionar um certo grau de liberdade ao sistema por algo que acontece menos de uma vez por ano.

Algum outro exemplo de substituição do seu sistema que fica na sua mente?

Sim, na época da Guerra do Golfo. Esta foi uma situação completamente sem precedentes. Nós nunca tivemos uma guerra antes do prazo. Meu instinto era não negociar, mas eu tinha outras preocupações. Considero que perder um negócio importante é um erro muito mais sério do que fazer um negócio ruim. Em qualquer sistema que vale a pena, você tem todos os tipos de backups para protegê-lo (ou seja, para garantir que você saia) quando faz um mau comércio. Por outro lado, normalmente, se você perde um bom negócio, não tem nada para protegê-lo - isto é, nada no sistema garantirá que você acabe entrando. Além disso, perder um bom comércio pode ser desmoralizante e desestabilizador, especialmente se você esteve no meio de um período perdedor. E, como tantas decisões ruins de negociação, acaba custando mais do que apenas o dinheiro perdido ou não ganho na negociação. A falta de uma negociação importante tende a ter um efeito reverberante em toda a sua estratégia de negociação. Às vezes, pode levar semanas até você voltar aos trilhos. Por todas essas razões, senti que era inapropriado não negociar.

Mas pensei que você dissesse que isso era um caso em que você substituiu o sistema?

Fiz as negociações, mas reduzi pela metade o tamanho da minha posição normal.

O que aconteceu?

Eu fui derrotado ou, mais precisamente, meio derrotado.

Então, mais uma vez, sua intervenção pareceu ajudar seu desempenho. Houve situações em que a substituição do sistema explodiu na sua cara?

Muitos. Uma que se destaca ocorreu vários anos atrás, depois que eu sofri uma série de perdas mais do que o normal. Na época, eu era uma moeda longa. Alguma situação internacional se desenvolveu no fim de semana que fez com que as moedas subissem acentuadamente. Na segunda-feira de manhã, tive o que parecia ser um lucro inesperado. Na alegada base de que eu estava reduzindo minha exposição por causa do aumento da volatilidade, obtive lucros com metade da minha posição. De fato, minha exposição em todos os mercados da época era pequena e eu poderia facilmente ter proporcionado o risco extra na posição cambial. Simplesmente, após um período de muito prejuízo, eu não suportava a ideia de devolver todo esse lucro. Na verdade, eu raciocinei que as moedas haviam subido o suficiente - a chamada da contra-tendência. Logo depois, as moedas sofreram outra explosão positiva que superou a primeira. Essas oportunidades perdidas intencionalmente prejudicam mais do que perdas.

Em suma, você descobriu que sua intervenção ajudou ou prejudicou seu desempenho?

Tive a experiência de negociar simultaneamente comigo mesma, o que fiz durante a maior parte da minha carreira, e também de gerenciar uma conta de um associado, que negociei exclusivamente em um sistema mecânico. Embora o desempenho em minha conta tenha sido bom, a negociação de contas inteiramente no sistema mecânico definitivamente se saiu melhor.

Eu sabia que um bom sistema me superaria em um ano inesperado, mas pensei que poderia superá-lo em um ano medíocre. (Talvez eu pudesse ter

uma vez, mas meus sistemas melhoraram ao longo dos anos.) Essa experiência indicou o contrário.

No entanto, suponho que até esse experimento não intencional, você deve ter pensado que suas substituições estavam ajudando o desempenho.

Isso ocorre porque os momentos em que você faz algo que parece mais esperto do que o sistema são os que ficam com você. O deslize dia após dia é o tipo de coisa que você esquece. Claramente, minha substituição estava me custando dinheiro, mesmo que eu pensasse o contrário.

Você mudou seus pontos de vista ao substituir?

Certamente, agora sinto que deveria ser um processo muito mais seletivo do que fiz anos atrás. Você deve tentar expressar seu entusiasmo e criatividade fazendo pesquisas à noite, não substituindo seu sistema durante o dia. Substituir é algo que você deve fazer apenas em circunstâncias inesperadas - e somente com muita premeditação. Se você se sobreescreve rotineiramente, é um sinal claro de que há algo que você deseja no sistema que não foi incluído.

Há algo que você possa dizer sobre como escolher seus negócios além do sistema?

Não gosto de comprar retratos. Se o mercado está subindo e acho que devo demorar, prefiro comprar quando o mercado está forte do que esperar por uma retração. Comprar um retrocesso é psicologicamente sedutor, porque você sente que está recebendo uma pechincha em relação ao preço que viu há um tempo atrás. No entanto, sinto que essa abordagem contém mais do que uma gota de veneno. Se o mercado retraiu o suficiente para fazer uma diferença significativa em seu preço de compra, o comércio não é tão bom quanto era antes. Embora o comércio ainda possa funcionar, há uma chance maior de que a tendência esteja mudando. Talvez ainda mais crítico, uma estratégia de tentar comprar em retrocessos geralmente resultará em você perder completamente o negócio ou ser forçado a comprar a um preço ainda mais alto. Comprar com retrocessos é uma daquelas manobras que proporcionam satisfação psicológica, em vez de oferecer benefícios em

termos de aumento de lucros. Como regra geral, evite as coisas que lhe dão conforto; geralmente é falso conforto.

Você tem alguma explicação racional para o funcionamento dos sistemas de acompanhamento de tendências?

As pessoas tendem a se concentrar nos poucos resultados gerais que parecem mais prováveis e ignoram os cenários de baixa probabilidade. À medida que vários resultados possíveis se tornam cada vez menos prováveis, certos resultados negligenciados de pequena probabilidade aparecem à vista - um fenômeno limiar. O mercado precisa descontar essas "novas" possibilidades de maneira um tanto descontinuada. Evidentemente, o sucesso do seguimento de tendências significa que movimentos de um tamanho característico têm mais do que aleatoriamente o início de tais ajustes descontínuos. Obviamente, o problema de inferência que o seguidor de tendências enfrenta é distinguir as partes iniciais de tais ajustes das oscilações aleatórias.

Você tem alguma familiaridade com os sistemas vendidos ao público?

Eu costumava manter-me a par deles, mas, dada a preponderância do lixo por aí, achei uma experiência exasperante. Você tem que peneirar tanto que é complicado e inútil que acho que é melhor gastar tempo discutindo.

Por que você classifica esses sistemas como "sem valor"?

Porque eles tendem a superestimar os dados passados.

Você acha que a super adaptação é uma consequência da ingenuidade? Ou um desejo desenfreado de vender mais sistemas?

Nesta data tardia, provavelmente é predominantemente falso.

Você já viu muitos sistemas externos?

Eu olhei cerca de cinquenta.

Desses cinquenta, quantos tinham valor?

Um. E não acho que tenha um valor como sistema, mas tinha um elemento que pude usar mais tarde.

Você acha que comprar sistemas é um desperdício de dinheiro?

Na maior parte, sinto que é verdade. Eu odiaria pensar quanto dinheiro uma pessoa teria que gastar ao acaso em algo bom. Se você tem os recursos para avaliar sistemas, é melhor gastar seu tempo desenvolvendo suas próprias idéias. Eu não recomendaria comprar sistemas.

A ideia de que se um sistema realmente funcionasse - com isso quero dizer uma combinação de boa lucratividade, baixa volatilidade e durabilidade - não faria sentido monetário para alguém vendê-lo?

Ocasionalmente, pode acontecer que alguém invente algo realmente bom e o venda porque ele precisa do dinheiro. Mas, na minha experiência, algo de bom não é descoberto em um ônibus da Greyhound enquanto folheia os gráficos; é algo desenvolvido ao longo de anos. Normalmente, se uma pessoa investiu tempo e dinheiro suficientes no desenvolvimento de um sistema, ele ou ela desejará usar o sistema, não vendê-lo.

Qual a sua opinião sobre opinião contrária?

A opinião contrária tenta empurrar a idéia de negociar contra a maioria em operações individuais. Embora teoricamente essa abordagem possa funcionar, dado o tipo certo de informação sobre a composição do mercado, na prática a informação disponível para traders de opinião contrários é de significado questionável.

Por exemplo, considere os números de consenso. Elas são baseadas em recomendações de boletins de mercado, serviços de consultoria e assim por diante. Portanto, esses números modelam um grupo muito não representativo de comerciantes - aqueles que negociam com conselhos de cartas de mercado. Eu não conheço nem um. De qualquer forma, essa é uma pergunta empírica: os números de consenso funcionam? Nossa pesquisa indica que é marginalmente lucrativo comprar - não vender - um mercado com um consenso altista extremamente alto.

Você tem alguma opinião sobre os populares indicadores técnicos de sobrecompra / sobrevenda, como RSI e estocástico?

Eu acho que esses indicadores são quase inúteis. Não estou sugerindo que você não deva pesquisar sobre essas abordagens - você pode ser muito promíscuo em sua pesquisa, mas não em suas negociações.

Depois de fazer a pesquisa, você classificaria essas abordagens como "falsas informações"?

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

Por que você acredita que essas abordagens são tão populares se são ineficazes para fins comerciais?

Por um lado, quando você olha para esses indicadores sobrepostos em um gráfico de preços, eles parecem muito melhores do que realmente são. O olho humano tende a perceber o tempo em que esses indicadores são chamados com precisão de altos e baixos menores, mas perde todos os sinais falsos e até que ponto eles estavam errados durante as tendências.

Formalmente, o erro é a confusão entre probabilidades anteriores e posteriores. Por exemplo, é verdade que muitos extremos têm dias de reversão. [Um dia de reversão é aquele em que o mercado atinge uma nova alta (baixa) e depois inverte a direção, fechando abaixo (acima) de um ou mais fechamentos diários imediatamente anteriores.] Tudo o que está lhe dizendo é a probabilidade de ter um dia de reversão dado um preço extremo. O que você realmente quer saber é qual é a probabilidade de ter um extremo, ou seja, uma mudança sustentada na tendência do mercado, uma vez que você tem um dia de reversão. Essa é uma probabilidade muito diferente. Só porque uma probabilidade é alta, isso não implica que a outra também seja alta. Se 85% de todos os topos e fundos têm a propriedade X, mas a propriedade X também ocorre com frequência suficiente em outros lugares, o uso desse indicador como sinal rasgará você em pedaços.

Além disso, essas abordagens são atraentes porque atuam em poderosas tendências humanas que induzem alguém a negociar contra-tendência ou a abreviar negociações de acompanhamento de tendências. É sempre tentador liquidar um bom negócio em evidências frágeis.

E a análise cíclica, que é outra técnica utilizada pelos comerciantes para tentar escolher partes superiores e inferiores?

Existem métodos científicos muito poderosos de análise cíclica, particularmente a análise de Fourier, que foi inventada no século XIX, essencialmente para entender a transferência de calor. A análise de Fourier foi tentada repetidamente nos preços de mercado, começando no final do século XIX com o trabalho do matemático francês Louis Bachelier. Toda essa pesquisa científica falhou em descobrir quaisquer componentes cíclicos sistemáticos nos dados de preços. Essa falha argumenta fortemente contra a validade de vários sistemas de negociação baseados em ciclos. E quero enfatizar que as técnicas para encontrar ciclos são muito mais fortes do que as técnicas para encontrar tendências. Encontrar ciclos é um problema científico clássico.

E os vários estudos que pretendem encontrar ciclos nos dados de preços?

Os mercados sobem e descem. Assim, em algum sentido frouxo da palavra, existem ciclos. O problema é que você pode ajustar as ondas senoidais bem de perto, mesmo em padrões puramente aleatórios. Se você permitir que os períodos de ciclo diminuam e se expandam, pule batidas e até inverta - como muitos desses teóricos do ciclo (ou, talvez com mais precisão, manivelas de ciclo) -, poderá ajustar os ciclos em qualquer série de dados que flutue. A conclusão é que técnicas estatísticas rigorosas, como a análise de Fourier, demonstram que esses supostos ciclos são praticamente aleatórios.

Você acredita que as tentativas de aplicar inteligência artificial à negociação podem ter sucesso?

Penso que eventualmente os dispositivos cibernéticos serão capazes de superar os humanos em todas as tarefas, incluindo o comércio. Não acredito

que, só porque somos feitos de carbono e fósforo, há coisas que podemos fazer que silício e cobre não podem. E como os dispositivos cibernéticos carecem de muitas de nossas limitações humanas, um dia eles serão capazes de fazê-lo melhor. Não tenho dúvidas de que, eventualmente, o melhor negociador do mundo será um autômato. Não estou dizendo que isso acontecerá em breve, mas provavelmente dentro das próximas gerações.

Boa parte da comunidade acadêmica insiste que a natureza aleatória do comportamento dos preços significa que é impossível desenvolver sistemas de negociação que possam vencer o mercado a longo prazo. Qual a sua resposta?

A evidência contra a teoria da caminhada aleatória da ação de mercado é impressionante. Centenas de traders e gerentes lucraram com sistemas mecânicos baseados em preços.

E o argumento de que, se você tiver um número suficiente de pessoas negociando, algumas delas vão se sair bem, mesmo que apenas por causa do acaso?

Isso pode ser verdade, mas a probabilidade de experimentar o tipo de sucesso que tivemos e continuamos a ter por acaso deve ser próxima de zero. Os sistemas funcionaram para nós ano após ano. Ensinamos alguns desses sistemas a outros, e funcionou para eles. Eles então administraram o dinheiro de outras pessoas e ele funcionou novamente. Sempre existe a possibilidade de que tudo poderia ter acontecido por sorte, mas a probabilidade seria infinitamente pequena.

Na verdade, houve uma mudança dramática na visão acadêmica sobre esse assunto. Quando eu comecei neste negócio, o comércio mecânico era considerado uma loucura. Desde então, tem havido um número cada vez maior de artigos fornecendo evidências de que a teoria da caminhada aleatória é falsa. O comércio de sistemas passou de uma idéia periférica para um novo tipo de ortodoxia. Eu não acho que isso poderia ter acontecido se não houvesse algo. No entanto, devo admitir que acho desconcertante que o que começou como uma idéia renegada tenha se tornado um elemento da sabedoria convencional.

Claro, você não pode realmente provar que o comportamento do preço é aleatório.

Está certo. Você está contra o problema de tentar provar uma proposição negativa. Embora a afirmação de que os mercados sejam aleatórios seja uma proposição afirmativa, na verdade você está tentando provar um negativo. Você está tentando provar que não há componente sistemático 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 orbitando Júpiter. Isso pode ser verdade, mas é muito difícil de provar.

A teoria da caminhada aleatória tem a desvantagem de ser uma proposição negativa. No entanto, na ausência de qualquer evidência em contrário, pode ser uma teoria plausível de manter. Neste ponto, no entanto, acho que há evidências contrárias suficientes para que qualquer acadêmico que ainda defende a ideia de que os mercados são aleatórios não está olhando para as realidades.

Nos últimos anos, houve um tremendo aumento na quantidade de dinheiro sendo gerenciada por traders profissionais, usando estratégias computadorizadas de acompanhamento de tendências. Será que essa proliferação acabará matando o proverbial ganso que deposita o ovo de ouro?

É difícil responder à questão de saber se a preponderância dos negociadores de sistemas, especialmente o grupo de grandes gerentes, está prejudicando o comércio de sistemas, porque existem dois tipos muito diferentes de evidências que produzem conclusões opostas. Primeiro, há a evidência estatística quantitativa de que os sistemas continuam funcionando. Depois, há o argumento qualitativo de que uma preponderância dos operadores de sistemas precisa mudar o mercado de tal maneira que o lucro não possa mais ser extraído dessa maneira. Em outras palavras, os teóricos da caminhada aleatória ainda podem dar a última risada. É difícil tratar evidências tão heterogêneas em uma estrutura comum para que um tipo de evidência possa ser pesado contra o outro.

Bem, ambos os argumentos não podem estar certos. Em que você acredita?

Os comerciantes de sistemas ainda têm um importante aliado antigo: a natureza humana. A natureza humana não mudou. Felizmente, ainda existem muitas pessoas negociando com seus instintos. Mas não há dúvida de que o jogo se tornou muito mais difícil.

Na biologia evolutiva, uma das soluções propostas para a questão de por que a reprodução sexual (em oposição ao assexual) é tão abundante é a Hipótese da Rainha Vermelha, baseada no personagem de Alice no País das Maravilhas, em cujo país você teve que correr tão rápido quanto você poderia apenas ficar no lugar. A idéia é que a competição é tão severa que uma espécie precisa evoluir o mais rápido possível, apenas para permanecer onde está; a reprodução sexual fornece uma espécie de excedente evolutivo. Da mesma forma, existe uma concorrência tão forte no nicho de negociação de sistemas que o comerciante precisa desenvolver sistemas o mais rápido possível para permanecer no lugar.

A implicação é de que a crescente proporção de profissionais no universo comercial total mudará a natureza dos mercados de tal maneira que sistemas previamente válidos não funcionem mais?

Eu acho que é verdade. É por isso que estou disposto a aceitar sistemas com desempenho teórico um pouco menor se acho que eles têm a propriedade de serem diferentes do que acredito que a maioria dos outros comerciantes de sistemas está usando.

Quando defendo os possíveis projetistas de sistemas que muitas pesquisas históricas podem ser invalidadas pela natureza mutável dos mercados futuros, elas invariavelmente respondem que a solução é desenvolver sistemas baseados em dados recentes - como se isso fosse fácil. Há um problema sério com essa abordagem. Os dados recentes devem ser menos estatisticamente significativos do que os dados históricos de longo prazo, simplesmente porque há muito menos. Os sistemas desenvolvidos exclusivamente com dados recentes são suportados de maneira frágil. Não há como contornar esse fato básico.

Se você estivesse começando de novo, o que faria de diferente?

Eu me concentraria mais em gerenciamento de dinheiro. Para meu arrependimento, foi algo que eu ignorei nos meus primeiros anos. Ironicamente, embora a administração do dinheiro seja mais importante que o modelo de preços, matematicamente, é o problema mais tratável.

Existe algo único na sua abordagem à gestão do dinheiro?

Uma desvantagem de muitos esquemas de gerenciamento de dinheiro é que eles estão ligados à suposição de uma função de utilidade logarítmica. Essencialmente, esse modelo pressupõe que o aumento da utilidade das pessoas para a riqueza adicional permaneça constante para aumentos percentuais iguais na riqueza. O problema com esse modelo é que ele não tem limites; eventualmente, ele dirá para você apostar no rancho.

Existe uma objeção técnica às funções de utilidade ilimitadas, conhecidas como Paradoxo de São Petersburgo. Eu posso dar o impulso disso com um exemplo simplificado. Suponha que você tenha um bilhão de dólares. Se sua função de utilidade é ilimitada, deve haver uma quantia em dinheiro que tenha uma utilidade tão grande que você esteja disposto a jogar uma moeda contra ela contra todo o seu patrimônio líquido de um bilhão de dólares. Não há dinheiro - embora possa haver considerações não monetárias (talvez cem anos extras de vida) - pelas quais uma pessoa sã jogaria fora um patrimônio líquido de um bilhão de dólares ao jogar uma moeda. Portanto, deve haver algo errado com as funções de utilidade ilimitadas.

Usamos apenas funções de utilidade limitada em nosso trabalho sobre gerenciamento de riscos. As funções particulares de utilidade que usamos também têm a característica técnica desejável de que frações ótimas de investimento sejam independentes do nível de riqueza absoluto.

Quanto você arrisca em uma única negociação? Você tem uma fórmula que você usa?

Você não deve arriscar mais de 2% em uma negociação. Embora, é claro, você ainda possa perder mais se o mercado ultrapassar o ponto de saída pretendido.

Quanto ao tamanho da aposta, se você plotar o desempenho em relação ao tamanho da posição, obtém um gráfico que se assemelha a uma daquelas baleias de Cartum, de frente para a frente e de testa alta. O lado esquerdo do gráfico, correspondendo a um tamanho de posição relativamente pequeno, é quase linear; nesse intervalo, um aumento no tamanho da negociação gera um aumento proporcional no desempenho. Porém, à medida que você aumenta o tamanho além desse intervalo, a inclinação ascendente se achata; isso ocorre porque os rebaixamentos cada vez maiores, que o forçam a negociar em menor valor, inibem sua capacidade de retornar após perdas. O ideal teórico é alcançado exatamente sobre onde estaria o buraco da baleia. À direita desse ótimo, o gráfico cai; um tamanho médio de posição apenas modestamente maior que o ideal teórico fornece um desempenho negativo.

O tamanho da negociação é um aspecto que você não deseja otimizar. O ideal vem logo antes do precipício. Em vez disso, seu tamanho de negociação deve estar no limite superior do intervalo em que o gráfico ainda está quase reto.

Quão importante é a inteligência nas negociações?

Não vi muita correlação entre boas negociações e inteligência. Alguns traders pendentes são bastante inteligentes, mas alguns não. Muitas pessoas extraordinariamente inteligentes são comerciantes horríveis. Inteligência média é suficiente. Além disso, a maquiagem emocional é mais importante

Suponho que você provavelmente estivesse envolvido no desenvolvimento dos sistemas que foram ensinados às Tartarugas. [Veja o próximo capítulo para obter detalhes do plano de fundo.]

Sim, eu estava.

Pelo que entendi, o catalisador do programa de treinamento da Turtle foi um desacordo entre você e Richard Dennis sobre se o comércio bem-sucedido poderia ser ensinado.

Sim. Peguei o ponto de vista de que simplesmente não podia ser ensinado. Argumentei que só porque poderíamos fazer isso não significava necessariamente que poderíamos ensiná-lo. Eu assumi que um comerciante

adicionou algo que não poderia ser encapsulado em um programa mecânico. Eu estava provado errado. O programa Turtle provou ser um sucesso notável. Em geral, eles aprenderam a negociar muito bem. A resposta para a questão de saber se a negociação pode ser ensinada deve ser um sim não qualificado.

Você acredita que os sistemas que Dennis e você apresentaram às Tartarugas se degradaram porque agora há vinte novos discípulos usando as mesmas abordagens?

Com centenas de milhões sob gestão, se eles ainda estavam negociando da mesma maneira, é difícil ver como isso pode falhar. No entanto, é difícil dizer até que ponto as tartarugas ainda estão negociando o mesmo sistema. Eu diria que muitos deles estão fazendo as coisas de forma diferente agora.

Se a negociação pode ser ensinada, pode ser ensinada a qualquer pessoa com inteligência razoável?

Qualquer pessoa com inteligência média pode aprender a negociar. Isso não é ciência de foguetes. No entanto, é muito mais fácil aprender o que você deve fazer na negociação do que fazê-lo. Os bons sistemas tendem a violar as tendências humanas normais. Das pessoas que aprendem o básico, apenas uma pequena porcentagem será bem-sucedida.

Se um jogo de apostas entre um certo número de participantes for disputado por tempo suficiente, eventualmente um jogador terá todo o dinheiro. Se houver alguma habilidade envolvida, isso acelerará o processo de concentração de todas as apostas em poucas mãos. Algo assim acontece no mercado. Existe uma tendência geral persistente de que a equidade flua de muitos para poucos. A longo prazo, a maioria perde. A implicação para o profissional é que, para vencer, você deve agir como uma minoria. Se você levar hábitos e tendências humanas normais para o comércio, gravitará em direção à maioria e inevitavelmente perderá.

Você pode expandir o que considera os hábitos humanos normais que levam à perda?

Os teóricos da decisão realizaram experimentos nos quais as pessoas recebem várias opções entre coisas seguras (quantias em dinheiro) e loterias simples, a fim de verificar se as preferências dos sujeitos são racionalmente ordenadas. Eles descobrem que as pessoas geralmente escolhem um ganho seguro em vez de uma loteria com um ganho esperado mais alto, mas evitam uma perda certa em favor de uma loteria ainda pior (desde que a loteria lhes dê a chance de sair à frente). Essas tendências humanas evidentemente instintivas significam condenação ao profissional - pegue seus lucros, mas brinque com suas perdas.

Essa atitude também é reforçada culturalmente, como exemplificado pelo conselho: Aproveite as oportunidades, mas mantenha-se firme na adversidade. Um conselho melhor para o comerciante seria: Assista à toa enquanto surgem oportunidades de obter lucro, mas as adversidades acontecem como um coelho.

Um ditado comum sobre esse assunto que é completamente equivocado é: Você não pode falir em obter lucros. Isso é precisamente quanto a comerciantes não irem à falência. Enquanto os amadores quebram ao sofrer grandes perdas, os profissionais quebram ao obter pequenos lucros. O problema em poucas palavras é que a natureza humana não opera para maximizar o ganho, mas para maximizar a chance de ganho. O desejo de maximizar o número de negociações vencedoras (ou minimizar o número de negociações perdidas) funciona contra o profissional. A taxa de sucesso das negociações é a estatística de desempenho menos importante e pode até estar inversamente relacionada ao desempenho.

Existem outras tendências humanas naturais que você acha que tendem a sabotar o sucesso nas negociações?

Existe o que me refiro como "a chamada da contra-tendência". Há uma constelação de fatores cognitivos e emocionais que leva as pessoas a contrariar automaticamente sua abordagem. As pessoas querem comprar barato e vender caro; isso por si só os torna contrários à tendência. Mas a noção de preciosidade ou preciosidade deve estar ancorada em alguma coisa. As pessoas tendem a ver os preços aos quais estão acostumados como normais e os preços removidos desses níveis como aberrantes. Essa perspectiva leva as pessoas a negociar, contrariando uma tendência

emergente no pressuposto de que os preços retornarão ao "normal". Aí reside o caminho para o desastre.

Que outros aspectos da natureza humana impedem o sucesso comercial?

O que realmente importa é a distribuição de resultados a longo prazo de suas técnicas, sistemas e procedimentos de negociação. Mas, psicologicamente, o que parece ser de suma importância é se as posições que você tem agora vão funcionar. As posições atuais parecem ser cruciais além de qualquer justificativa estatística. É bastante tentador distorcer suas regras para fazer com que seus negócios atuais funcionem, assumindo que a favorabilidade de suas estatísticas de longo prazo cuidará da lucratividade futura. Dois dos pecados capitais do comércio - dar perdas demais e obter lucros prematuramente - são tentativas de aumentar a probabilidade de as posições atuais serem bem-sucedidas, em detrimento grave do desempenho a longo prazo.

Tendo visto pessoas que sobreviveram como comerciantes e aquelas que não sobreviveram, quais são as características que diferenciam esses dois grupos?

As pessoas que sobrevivem evitam cenários de bolas de neve nas quais negociações ruins as tornam desestabilizadas emocionalmente e fazem mais negociações ruins. Eles também são capazes de sentir a dor de perder. Se você não sentir a dor de uma perda, estará na mesma posição das pessoas infelizes que não têm sensores de dor. Se eles deixarem a mão em um fogão quente, ele queimará. Não há como sobreviver neste mundo sem dor. Da mesma forma, nos mercados, se as perdas não machucam, sua sobrevivência financeira é tênue.

Conheço alguns multimilionários que começaram a negociar com riqueza herdada. Em cada caso, eles perderam tudo porque não sentiram a dor quando estavam perdendo. Naqueles primeiros anos formativos de negociação, eles sentiram que poderiam se dar ao luxo de perder. É muito melhor você entrar no mercado com pouca força, sentindo que não pode perder. Eu prefiro apostar em alguém começando com alguns milhares de dólares do que em alguém que entrou com milhões.

O que um comerciante perdedor pode fazer para se transformar?

Eu posso resolver duas situações. Se um profissional não sabe por que está perdendo, é inútil, a menos que possa descobrir o que está fazendo de errado. No caso do profissional que sabe o que está fazendo de errado, meu conselho é enganosamente simples: ele deve parar de fazer o que está fazendo de errado. Se ele não pode mudar seu comportamento, esse tipo de pessoa deve considerar se tornar um comerciante dogmático de sistemas.

Houve alguma negociação em sua experiência que se mostrou especialmente difícil em um nível emocional?

Um dia, no meu primeiro ano de negociação, fiquei comprando soja a apenas alguns centavos do limite. O mercado passou do limite para o limite sem um aumento. Demorou cerca de três minutos. Essa tela me convenceu a ficar aquém do limite. Dois minutos depois, o mercado estava novamente restrito.

O que essa experiência lhe ensinou?

Foi a minha primeira lição em gerenciamento de riscos. Perdi mais da metade do meu patrimônio nessas duas operações em cinco minutos.

Como você se recuperou dessa perda?

Negocie pequeno, tomando muitas pequenas decisões em vez de tentar fazer alguns negócios de grande sucesso.

Você acha difícil lidar com o impacto emocional de grandes perdas?

De muitas maneiras, grandes lucros são ainda mais traiçoeiros do que grandes perdas em termos de desestabilização emocional. Eu acho que é importante não estar emocionalmente ligado a grandes lucros. Eu certamente fiz alguns dos meus piores negócios depois de longos períodos de vitória. Quando você está em uma grande sequência de vitórias, há uma tentação de pensar que você está fazendo algo especial, o que permitirá que você continue a se impulsionar para cima. Você começa a pensar que pode se dar ao luxo de tomar decisões de má qualidade. Você pode imaginar o

que acontece a seguir. Como regra geral, as perdas o fortalecem e os lucros o enfraquecem.

Permita-me ampliar minha pergunta então. Você acha difícil lidar com a emocionalidade da negociação - seja devido a grandes perdas ou grandes lucros?

Negociar pode ser um jogo positivo monetariamente, mas é um jogo negativo emocionalmente. Em algumas ocasiões, tive a seguinte experiência: Um grupo de mercados nos quais estou fortemente comprometido se abre fortemente contra mim, quase no ponto de corte de minha perda. A perda parece esmagadora; Eu posso até estar me perguntando se meu risco não foi muito alto. Então, milagrosamente, eu não sou impedido e, ao meio-dia, esses mercados passaram quase tanto comigo quanto antes contra mim. Como é isso? Não há nada na alegria que se aproximasse para compensar o sofrimento da manhã. O lucro parece grande, é claro, mas não parece ajudar tanto quanto a perda anterior doeu.

Até certo ponto, o exemplo acima pode ser simplesmente uma exacerbação emocional, mas respostas assimétricas são perfeitamente válidas. Por exemplo, se uma mudança de preço levar o mercado ao seu ponto de parada, você não deve pensar em termos de retrações. Esse é o tipo de pensamento esperançoso que faz com que um profissional continue dando um pouco mais de espaço à perda. Obviamente, o mercado pode estar retraindo (em oposição a ter uma tendência invertida), mas não é isso que você deveria pensar quando chegar a hora de sair. Agora considere o caso em que o mercado está fortemente contigo, e não contra você. Aqui é bastante apropriado pensar em retrocessos. A nitidez do movimento indica que a volatilidade apenas aumentou; portanto, mesmo um lucro inesperado pode se dissipar rapidamente. A situação é assimétrica. Quando você está perdendo e o 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 uma retração é um pensamento desconfortável, deve estar na vanguarda da consideração. A negociação está cheia de assimetrias que a tornam uma proposição de soma emocional negativa.

Se o comércio é emocionalmente insatisfatório, a única justificativa para fazê-lo é financeira?

Não consigo imaginar por que alguém faria isso se não fosse financeiramente positivo. Esse é um dos poucos setores em que você ainda pode criar uma história de trapos para riquezas. Richard Dennis começou com apenas centenas de dólares e acabou ganhando centenas de milhões em menos de duas décadas - isso é bastante motivador.

Se você está jogando pela satisfação emocional, está fadado a perder, porque o que é bom geralmente é a coisa errada a fazer. Richard Dennis costumava dizer, um tanto zombeteiro: "Se é bom, não faça." De fato, uma regra que ensinamos às Tartarugas foi:

Quando todos os critérios estiverem em equilíbrio, faça o que você menos deseja. Você precisa decidir desde o início se está jogando pela diversão ou pelo sucesso. Quer você o avalie em dinheiro ou de alguma outra maneira, para ganhar nas negociações, você precisa estar jogando pelo sucesso.

A negociação também é altamente viciante. Quando os psicólogos comportamentais compararam a dependência relativa de vários esquemas de reforço, descobriram que o reforço intermitente - positivo e negativo dispensado aleatoriamente (por exemplo, o rato não sabe se sentirá prazer ou dor ao acertar a barra) - é a alternativa mais viciante de todas, mais viciante do que apenas reforço positivo. O reforço intermitente descreve a experiência do jogador compulsivo, bem como do operador de futuros. A diferença é que, talvez, o comerciante possa ganhar dinheiro. No entanto, como na maioria dos aspectos "afetivos" do comércio de mercadorias, sua dependência constantemente ameaça a ruína. A dependência é a razão pela qual tantos jogadores que fazem fortunas deixam o jogo falido.

Que conselho você daria para lidar com as armadilhas emocionais inerentes ao comércio?

Algumas pessoas são boas em não gastar energia emocional em situações sobre as quais não têm controle. (Eu não sou um deles.) Uma vez, um antigo trader me disse: "Não pense no que o mercado fará; você não tem

absolutamente nenhum controle sobre isso. Pense no que você vai fazer se chegar lá.

Em particular, você não deve perder tempo pensando naqueles cenários raros em que o mercado segue o seu caminho, pois nessas situações não há mais nada a fazer. Em vez disso, concentre-se nas coisas que você menos quer que aconteçam e em qual deve ser sua resposta.

Algum conselho sobre como lidar com os períodos perdidos?

Ajuda a não se preocupar com suas perdas. Se você estiver preocupado, canalize energia para a pesquisa. Ao longo dos anos na C&D [a empresa na qual Dennis e Eckhardt eram parceiros], fizemos nossas melhores descobertas de pesquisa quando estávamos perdendo.

Você acha que é porque esses são os momentos em que você tem a maior motivação para melhorar sua abordagem?

Provavelmente é verdade.

Entre as observações que você fez sobre mercados e negociações ao longo dos anos, alguém se destaca por ser particularmente surpreendente ou contra-intuitivo?

Alguns anos atrás, uma empresa organizava um concurso anual de gráficos. Os competidores tiveram que prever os preços de liquidação de vários futuros para uma determinada data até um determinado prazo. Alguém em nosso escritório [Dale Dellutri] decidiu, acredito que brincadeira, usar o modelo de passeio aleatório. Em outras palavras, ele simplesmente usou os preços de liquidação do prazo como sua previsão. Ele não conseguiu se tornar um ganhador de prêmios com esse procedimento. Seu nome estava entre os cinco primeiros de uma lista de cinquenta segundos mais próximos.

Este concurso teve centenas de participantes. Portanto, mais de 95%, e provavelmente mais de 99%, dos competidores pontuaram pior que a aleatoriedade cega. Isto não significa que é uma farsa.

O extremo do resultado desta história parece apoiar um aparente fenômeno que observei muitas vezes ao longo dos anos, mas para o qual não tenho evidências concretas: a maioria das pessoas negocia pior do que um operador puramente aleatório.

Sua hipótese implica que a maioria dos comerciantes seria melhor jogando dardos do que usar o método existente - um pensamento provocador. Como você explica esse fenômeno?

O mercado se comporta como um oponente que está tentando ensinar você a negociar mal. Não quero sugerir que o mercado realmente tenha intenções, porque não. Uma analogia apropriada é a teoria da evolução, na qual você pode falar como se a evolução tivesse um propósito. Por exemplo, os pássaros desenvolveram asas para voar. Tecnicamente, isso está errado. Os pássaros não são darwinianos, e você pode ter certeza de que nenhum pássaro ou protobird jamais pretendeu desenvolver uma asa. No entanto, a seleção natural age da mesma maneira que pretende que as espécies evoluam coisas que são benéficas.

Você pode falar sobre os mercados de maneira semelhante. Qualquer um que negociado por um tempo começa a sentir que os mercados têm certas características pessoais. Muitas vezes, a sensação que você tem é de que “eles querem te pegar”, que é simplesmente uma personalização do processo. Esta ilustração é bem fundamentada. O mercado se comporta muito bem como um tutor que está tentando incutir técnicas de negociação ruins. A maioria das pessoas aprende essa lição muito bem.

Por favor elabore. Que tipo de lições o professor está ensinando?

Como a maioria dos lucros pequenos a moderados tende a desaparecer, o mercado ensina a descontá-los antes que eles escapem. Como o mercado gasta mais tempo em consolidações do que em tendências, ele ensina a comprar quedas e vender comícios. Como o mercado negocia repetidamente os mesmos preços e parece, se você esperar o suficiente, retornar aos preços que já havia visitado antes, ele ensina a manter negociações ruins. O mercado gosta de levar você à falsa segurança de técnicas de alta taxa de sucesso, que geralmente perdem desastrosamente a

longo prazo. A idéia geral é que o que funciona na maioria das vezes é quase o oposto do que funciona a longo prazo.

Um tema básico que percorre os comentários de Eckhardt é que o que é bom geralmente é a coisa errada a se fazer. Como exemplo, os teóricos da decisão demonstraram que as pessoas preferem consistentemente obter uma vitória certa do que aceitar uma aposta com um retorno esperado mais alto. Eles também preferem jogar com uma perda, mesmo quando a aposta tem um resultado esperado pior do que uma alternativa de perda segura. Essas preferências instintivas são contrárias ao princípio mais fundamental de uma negociação bem-sucedida: reduza suas perdas e deixe seus lucros correrem. Só porque esse aforismo se tornou um clichê não o torna menos válido.

Outro exemplo de instinto contraproducente é o que Eckhardt chama de "o chamado da contra-tendência". Vender com força e comprar com fraqueza apela ao desejo das pessoas de comprar barato e vender caro. Embora essas negociações possam parecer melhores no momento da implementação, seguir uma estratégia de contra-tendência está quase inevitavelmente fadada ao fracasso. (Essa afirmação não implica, no entanto, que a estratégia reversa - acompanhamento de tendências - seja um sucesso garantido, pois ambas as abordagens incorrem em custos de transação).

A preocupação excessiva dos traders com relação a suas posições atuais envolve mais um exemplo do impacto prejudicial da gravitação em ações confortáveis. Tomar lucros antes que os objetivos pretendidos sejam alcançados para que o mercado não retire os ganhos, mantendo posições além dos pontos de liquidação de perdas pretendidos, na esperança de que o mercado esteja apenas testemunhando uma retração, e liquidando posições antes que os pontos de stop loss sejam atingidos o medo de perder são exemplos de ações destinadas a melhorar a posição atual. No entanto, todas essas ações provavelmente afetarão negativamente o desempenho a longo prazo.

As inclinações naturais das pessoas também as desviam no comércio de sistemas. Quanto mais o sistema estiver de acordo com o comportamento

anterior dos preços, mais impressionantes serão as simulações históricas e melhor o comerciante se sentirá ao usar o sistema. No entanto, ironicamente, além de um ponto muito limitado, quanto mais esforço é gasto para tornar o sistema mais próximo do comportamento dos preços, provavelmente será o pior desempenho futuro real. O desejo de projetar um sistema que pareça ótimo também leva as pessoas a aceitar resultados simulados favoráveis sem uma análise suficiente. Muitas vezes, grandes resultados são simplesmente a consequência de erro ou metodologia ingênua. O conselho de Eckhardt é que os projetistas de sistemas acreditem em seus resultados somente depois de fazerem todo o possível para refutá-los.

Eckhardt propõe que a tendência de fazer o que é confortável realmente levará a maioria das pessoas a experimentar resultados ainda piores do que os aleatórios nos mercados. Na verdade, ele está dizendo que a maioria das pessoas não perde simplesmente porque lhes falta habilidade para fazer melhor que o acaso, mas também porque traços humanos naturais os atraem a padrões comportamentais que na verdade levam a resultados piores do que aleatórios - um fato particularmente atraente observação. Se Eckhardt estiver certo - e eu acredito que ele esteja - a implicação crítica é que nossos instintos naturais nos enganarão no comércio. Portanto, o primeiro passo para ter sucesso como profissional é reprogramar o comportamento para fazer o que é correto e não o que é confortável.

O Silêncio das Tartarugas

Um Inglês em uma sala de desenho com painéis de carvalho. Dois cavalheiros obviamente ricos estão sentados em suas poltronas diante de um fogo crepitante. Fumando seus cachimbos e discutindo sua filosofia de negociação.

“É minha proposta, Colin, que qualquer pessoa possa ser ensinada a ser um super trader. Não há nada de mágico nisso. Não há talento raro envolvido. É simplesmente uma questão de aprender as regras apropriadas e segui-las. Não há dúvida de que eu poderia treinar praticamente qualquer pessoa para fazer uma fortuna.

“Isso não faz sentido, Duncan. Você apenas acha que seu sucesso comercial se deve ao seu sistema. O que você não percebe é que você tem um talento especial. Você pode imprimir suas regras em cartas de quinze centímetros de altura e fazer com que as pessoas as leiam todos os dias durante um ano, e elas ainda não seriam capazes de fazer o que você faz nos mercados. Seu sucesso é uma função do seu talento. Não pode ser ensinado!

“Bem, Colin, esta deve ser a centésima vez que tivemos essa discussão. Vamos resolver de uma vez por todas. Por que não escolhemos apenas dez pessoas, ensinamos o meu sistema, damos a cada um milhão de libras para negociar e ver o que acontece”.

“Essa é uma excelente ideia, Duncan. Escolha suas dez pessoas, treine-as e, se no final de um ano elas não estiverem à frente, em média, em pelo menos 25% - um número modesto, considerando que você normalmente ganha duas a três vezes por ano - você me paga £ 1 milhão. Se eles aumentarem mais de 25%, pagarei o mesmo valor”. Duncan e Colin prosseguem até a janela, observando os transeuntes em busca de possíveis candidatos para o experimento.

Cada vez que eles concordam com um indivíduo, eles enviam seu mordomo para convocar a pessoa.

O texto acima pode parecer um enredo fantástico para uma história ou filme. (Na verdade, é uma adaptação muito flexível, inspirada na deliciosa história de Mark Twain, “A nota de banco de 1.000.000 libras”.) No entanto, mude a configuração de Londres para Chicago, elimine o elemento monetário da aposta e substitua por 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, teve essencialmente o mesmo argumento com seu

parceiro, William Eckhardt (entrevistado no capítulo anterior). Dennis argumentava que o sucesso comercial poderia ser ensinado, enquanto Eckhardt zombava da ideia.

Para resolver seu argumento em andamento, Dennis e Eckhardt decidiram executar uma versão do experimento acima. Eles colocaram um anúncio no Wall Street Journal buscando pessoas interessadas em serem treinadas como comerciantes. Por meio de um processo de revisão de inscrições escritas, avaliação dos resultados de um exame e entrevista de finalistas selecionados, aproximadamente mil entrevistados foram reduzidos a um grupo de treze. Durante um período de cerca de duas semanas, Dennis e Eckhardt ensinaram a esse grupo afortunado alguns de seus sistemas. Sem restrições, eles deram ao grupo todos os detalhes. Após o treinamento, Dennis então financiou esse grupo e os enviou para negociar por conta própria.

O primeiro grupo teve um desempenho tão bom durante o ano inicial que Dennis repetiu o experimento no ano seguinte com um segundo grupo de dez. Esses dois grupos de comerciantes tornaram-se coletivamente conhecidos na indústria como as Tartarugas. Esse nome bastante curioso teve origem em uma viagem que Richard Dennis levou ao Oriente durante esse período de tempo. Em um ponto, ele visitou uma fazenda de tartarugas, na qual tartarugas foram criadas em enormes cubas. Na mente de Dennis, a imagem de cultivar milhares de tartarugas contorcendo-se em um imenso tanque era uma analogia perfeita para treinar comerciantes. O nome ficou preso.

Richard Dennis estava certo? As pessoas poderiam realmente ser treinadas para serem operadores de sucesso excepcional? Para responder a essa pergunta, vamos retomar a cena seis anos depois, quando estou me preparando para fazer este livro. Meu primeiro trabalho é pesquisar possíveis candidatos a serem entrevistados. Na área de negociadores de futuros, uma fonte de referência que usei foi o resumo trimestral fornecido pelos Relatórios de contas gerenciadas. Este relatório resume o desempenho de um grande número de consultores de negociação de mercadorias (CTAs), fornecendo uma única folha de sinopse para cada consultor. Na parte inferior de cada planilha, há uma tabela de resumo com as principais

estatísticas, como retorno percentual anual médio, maior rebaixamento, proporção de Sharpe (uma medida de retorno / risco), porcentagem de meses vencedores e as probabilidades de testemunhar 50%, 30% e 20% de perda com o CTA fornecido. Para ser objetivo, folhee as páginas, olhando apenas para as mesas (não os nomes no topo das folhas) e verificando os nomes daqueles conselheiros cujo desempenho excepcional parecia pular da página. Ao final desse processo, eu havia marcado dezoito das mais de cem CTAs pesquisadas. Oito desses dezoito nomes (44%) acabaram sendo tartarugas. Absolutamente surpreendente! Richard Dennis estava obviamente certo. (É certo que os resultados teriam sido menos dramáticos um ano depois, já que 1991 provou ser um ano difícil para muitas das Tartarugas.)

Pareceu-me claro que, se eu fosse prosseguir a busca pelos ingredientes do sucesso comercial, eu deveria estar conversando com as Tartarugas. A singularidade do experimento de Dennis parecia fornecer uma oportunidade incomum para ver como as diferentes pessoas expostas ao mesmo treinamento diferiam na maneira como abordavam os mercados.

Embora a ideia parecesse boa no papel, a execução se mostrou muito difícil. Antes de tudo, descobri que várias tartarugas simplesmente se recusavam a conversar. “Olha”, eu diria, “eu entendo sua reticência. No entanto, garanto que não imprimirei nada até que você o tenha visto e, se achar que divulgou inadvertidamente segredos comerciais, prometo não usar esse material. O risco é todo meu. Posso passar por todo o processo de entrevista e edição, apenas no final, para que você se recuse a me conceder permissão para usar a cópia. O que você tem a perder?” Apesar dessas garantias, várias tartarugas simplesmente se recusaram a considerar participar.

Aqueles que se recusaram a conversar eram apenas parte do problema. O principal problema foi que o restante do grupo ficou bastante de boca fechada sobre qualquer coisa de interesse. Eu sabia muito bem que o grupo havia assinado acordos para não divulgar nenhuma parte do sistema e dificilmente esperava que eles compartilhassem esses segredos com o mundo, muito menos traissem uma confiança. Portanto, nas entrevistas, evitei perguntas específicas em relação ao sistema. Infelizmente, a cautela das Tartarugas foi tão extrema que eles evitaram falar sobre qualquer coisa

que estivesse remotamente conectada ao sistema. (Eu não pude deixar de me lembrar dos filmes da Segunda Guerra Mundial, nos quais o piloto americano morto responde a todas as perguntas do interrogador repetindo sua classificação, arquivo e número de série.) A seguir, é um segmento representativo destinado a fornecer uma amostra de a entrevista típica.

Como você escolhe seus negócios?

Basicamente, uso o sistema, mas não posso dizer muito mais do que isso.

Sei que não podemos discutir as especificidades do sistema, mas você pode me dizer em termos gerais por que esse sistema tende a se sair muito melhor do que a grande maioria dos sistemas de acompanhamento de tendências existentes no mercado?

Eu realmente não conheço os outros sistemas.

Bem, para fins de comparação, vamos apenas usar o sistema típico de média móvel, que é essencialmente uma abordagem de acompanhamento de tendências. Sem divulgar segredos comerciais específicos, em um sentido conceitual geral, como os sistemas que Dennis lhe ensinou diferem dessas abordagens mais comuns?

Prefiro não responder a isso.

Quais são as regras de negociação em que você vive?

As mesmas regras gerais, tenho certeza que você já ouviu falar em todos os lugares. Eu não acho que haja algo novo que eu possa adicionar.

Vamos falar sobre uma situação comercial específica. O recente início da guerra aérea dos EUA contra o Iraque resultou em uma série de grandes movimentos de preços durante a noite. Você esteve em algum desses mercados? Você estava assistindo esses mercados durante a sessão noturna?

Eu tive sorte - eu estava fora do mercado de petróleo na época.

Que tal um mercado como o ouro, que também teve uma enorme reversão de preço na época?

Sim, eu tinha uma posição em ouro.

Não é nenhum segredo que a abordagem de Dennis era de natureza acompanhadora de tendências. Obviamente, então, desde que o mercado havia subido por um tempo antes do início da guerra aérea, você deve ter demorado muito tempo na época. A guerra começou à noite e, embora inicialmente os preços do ouro subissem, na manhã seguinte, eles haviam caído mais de US \$ 30. Você estava assistindo o mercado durante a sessão noturna? E se sim, como você reagiu?

Eu saí.

Isso ocorreu porque o mercado recebeu notícias que deveriam ter sido otimistas - ou seja, o início da guerra - subiram um pouco mais e começaram a negociar mais baixo?

Não sei dizer.

Mal estou falando de segredos comerciais aqui. O conceito de que a falha de um mercado em responder adequadamente a notícias importantes é uma pista significativa de ação de preço é algo que eu coloquei em um livro há seis anos. E tenho certeza de que não fui a primeira ou a última pessoa a falar sobre essa ideia. Tudo o que estou perguntando é se esse foi o motivo por trás da perda rápida ou se havia mais.

Havia mais, mas não posso falar sobre isso.

Existe algo que não discutimos sobre os conceitos e a filosofia de negociação bem-sucedida que você gostaria de comentar?

[Longa pausa.] Não, na verdade não. Não consigo pensar em nada.

OK, você entendeu a idéia. Aplicando o princípio de negociação apropriado, decidi reduzir minhas perdas e parar de solicitar entrevistas adicionais com a Turtle após as primeiras. Obviamente, a extraordinária sensibilidade das Tartarugas à possibilidade de revelar qualquer coisa sobre o que Richard Dennis lhes havia ensinado, mesmo que inadvertidamente, forneceu um impedimento aparentemente intransponível para alcançar o tipo de discussões relativamente abertas que eu havia desfrutado com outros comerciantes.

No entanto, selecionei pequenos trechos de duas das entrevistas da Turtle que conduzi. O material a seguir oferece um pouco da experiência da Tartaruga e fornece algumas idéias em termos de lições ou conselhos úteis sobre negociação.

MICHAEL CARR

Após a quase paranóia e até grosseria, encontrei em alguns dos meus pedidos de entrevistas preliminares entre as Tartarugas, a atitude de Michael Carr veio como um alívio agradável. (Ele não apenas aceitou graciosamente o pedido de entrevista, mas, ao saber que eu era um entusiasta das caminhadas, teve a consideração de me enviar um folheto sobre a Trilha da Era do Gelo, que passa perto de sua casa.)

Carr estava no primeiro grupo de tartarugas treinadas por Richard Dennis. Ele começou a negociar em 1984 e, em seus quatro anos de negociação com Dennis, Carr teve uma média de 57% ao ano (ele caiu moderadamente no primeiro terço de 1988, quando Dennis encerrou o programa). Carr não começou a negociar novamente até agosto de 1989, quando lançou sua própria empresa de CTA. No final de 1991, Carr cresceu 89% a partir desse ponto de partida.

Entrevistei Carr em sua casa em Wisconsin, que praticamente fica em um lago e está conectada ao continente por uma entrada de automóveis muito longa. Cheguei no momento em que começou a tempestade. O escritório de Carr, com janelas ao redor, oferece vistas da água em todas as direções. A

combinação das vistas panorâmicas da água e a tempestade proporcionou um cenário espetacular. Infelizmente, o cenário foi muito mais dramático do que nossa conversa. Embora Carr fosse bastante amigável, nosso intercâmbio foi impedido pela mesma cautela que caracterizou todas as entrevistas entre as tartarugas.

Como você se tornou uma tartaruga?

Eu estava na equipe de gerenciamento criativo da TSR, a empresa de jogos da fama de Dungeons and Dragons. Comecei com a TSR quando havia apenas alguns funcionários. Nos anos seguintes, a empresa passou por uma fase espetacular de crescimento, que culminou com mais de trezentas pessoas na folha de pagamento. A empresa passou por tempos difíceis e fez cortes drásticos para sobreviver. Perdi meu emprego junto com duzentos outros trabalhadores. Foi nessa época que peguei uma cópia do Wall Street Journal. Ironicamente, foi no mesmo dia em que Richard Dennis publicou seu anúncio em busca de estagiários comerciais.

Você tinha alguma experiência anterior no mercado de commodities na época?

Certamente nenhuma experiência comercial. No entanto, enquanto trabalhava na TSR, tive a idéia de criar um jogo de commodities. Eu achava que os mercados de commodities tinham todos os ingredientes necessários para fazer um jogo de sucesso. Para obter as informações básicas, enviei para muitas publicações de intercâmbio. Também fiz um curso de extensão, que envolveu seis sessões noturnas ministradas por um corretor de commodities. Então, eu tinha um entendimento rudimentar dos mercados de commodities, mas nada mais.

Pelo que entendi, havia mais de mil candidatos e apenas treze adolescentes foram selecionados. Por que você acredita que foi escolhido?

Que eu saiba, eu era o único candidato que havia trabalhado para uma empresa de jogos. Acredito que o fato de minha formação ser diferente das

outras me ajudou a ser notado. Além disso, muita negociação de mercadorias é baseada na teoria e na probabilidade dos jogos. Portanto, não é muito difícil acreditar que alguém com experiência nessa área possa trazer algo para a mesa.

Quem te entrevistou?

Richard Dennis e alguns de seus associados.

Você consegue se lembrar de alguma de suas respostas durante a entrevista que possa ter ajudado você a conseguir o emprego?

Nada em particular. Penso, no entanto, apesar de não ter um histórico nos negócios, fui capaz de fazer perguntas inteligentes e responder adequadamente. No entanto, houve uma exceção. [Ele ri da lembrança.] Eu provavelmente era um dos únicos candidatos que não sabia praticamente nada sobre Richard Dennis. Embora eu não soubesse, Richard Dennis era famoso por ser um dos grandes comerciantes técnicos do mundo. Durante a entrevista, perguntei: "Você negocia os mercados fundamental ou tecnicamente?"

Isso deu uma boa risada. Ele respondeu: "Negociamos tecnicamente".

Respondi perguntando: "A análise fundamental está morta?"

Dennis respondeu com um sorriso: "Certamente esperamos que não".

Obviamente, sua falta de experiência não a machucou.

Como se viu, das treze pessoas selecionadas, um terço não tinha experiência, um terço possuía experiência significativa e o terço restante possuía um pouco de experiência.

Eu sei que você não pode divulgar nenhum detalhe específico sobre o curso de treinamento. No entanto, existem lições gerais que surgiram dessas sessões sobre as quais você poderia falar?

Uma pepita de conselhos que acredito ser valiosa para quem negocia nos mercados é: não se preocupe com o que os mercados farão, se preocupe

com o que você fará em resposta aos mercados.

Algum outro conselho sobre psicologia ou atitude?

Na minha opinião, um grande segmento da população nunca deve negociar nos mercados. Embora eu hesite em usar o jogo como exemplo, acredito que ele fornece uma analogia próxima. As pessoas que são jogadores sábios e prudentes provavelmente também seriam investidores sábios e prudentes, porque têm uma visão um tanto desapegada do valor do dinheiro. Por outro lado, aquelas pessoas que ficam empolgadas com o valor da aposta, seja jogo ou investimento, provavelmente serão desestabilizadas por perdas.

Por que você negocia?

Parte disso, é claro, é ganhar a vida. No entanto, o comércio tem muitos dos elementos de um jogo. Para alguém como eu que sempre se interessou por jogos, não acho que poderia haver um emprego melhor.

HOWARD SEIDLER

Howard Seidler foi certamente o mais exuberante das Tartarugas que entrevistei. Ele exalava um sentimento geral de prazer nas negociações, tanto nas emoções quanto nas palavras. Durante nossa entrevista, sua atitude em relação à negociação foi tão otimista que eu naturalmente presumi que ele estivesse desfrutando de uma série de lucros nos mercados. Para minha surpresa, descobri mais tarde que o período de meio ano que antecedeu nossa entrevista foi, na verdade, o seu segundo pior desempenho de seis meses de todos os tempos (ele caiu 16%). Seidler certamente ganha meu prêmio de tartaruga mais feliz. Quanto ao desempenho, ele tem uma média de 34% (em uma base composta anual) desde que começou a negociar em 1984.

Quando você se envolveu nos mercados?

Minha primeira exposição foi na infância, pois meu pai se interessou pelos mercados. Quando eu estava no ensino médio, tomei conhecimento dos mercados futuros. O futuro me fascinou por causa da simetria de poder ir curto e longo. Eu também fui atraído pelo potencial de alavancagem. Quando comecei a ler sobre os mercados futuros, a descrição geral parecia ser: "Aqui está este jogo e, a propósito, quase ninguém consegue fazê-lo." Para mim, isso foi como jogar a luva.

Quando você realmente começou a negociar nos mercados?

No ensino médio. Claro, eu era jovem demais para abrir minha própria conta, então abri uma conta com o nome de meu pai.

Qual era o tamanho da conta?

Mil dólares. Economizei esse dinheiro fazendo tarefas, como limpar a neve e cortar a grama. Demorei um pouco mais de um ano para eu perder tudo.

Essa é realmente uma longa viagem, considerando o tamanho minúsculo da conta e o fato de você ser um novato completo.

Claro, eu não estava muito emocionado com isso na época. No entanto, à medida que envelheci, percebi que realmente tinha me saído muito bem considerando as circunstâncias.

Certamente consegui o valor do meu dinheiro em termos de experiência.

Alguns comerciantes da época se destacam como uma experiência de aprendizado?

Uma negociação que acho bastante afortunada foi na verdade uma oportunidade de lucro perdida. Com base em algumas idéias comerciais que desenvolvi, pensei que o mercado da batata iria quebrar bastante. Fiz um contrato curto e o mercado começou a ir na minha direção. Depois de obter um pequeno lucro, decidi dobrar minha posição. Agora, minha conta era tão pequena que até mesmo uma posição de contrato contratual estava pressionando. Eu realmente não tinha negócios a acrescentar a esta posição.

Logo após eu ter vendido o segundo contrato, o mercado começou a subir. Fiquei preocupado com a perda de meu patrimônio e liquidei o contrato que havia acrescentado, assumindo a perda na negociação. No entanto, por causa dessa perda, também acabei saindo do meu contrato original antes que o mercado atingisse meu objetivo. Dois dias depois de liquidar minha posição, o mercado começou um colapso acentuado, exatamente como eu havia antecipado.

Não entendo por que você classificou esse comércio de "sorte".

Se eu tivesse ficado com toda a posição e acabasse ganhando centenas de por cento no comércio, teria pensado que sabia tudo. Há certas lições que você absolutamente precisa aprender para ser um profissional bem-sucedido. Uma dessas lições é que você não pode vencer se estiver negociando com um tamanho de alavancagem que o deixa com medo do mercado. Se eu não tivesse aprendido esse conceito, teria em algum momento posterior quando estava negociando mais dinheiro, e a lição teria sido muito mais cara.

Você finalmente retornou às negociações antes de se tornar uma tartaruga?

Pouco antes de ver o anúncio de Richard Dennis no Wall Street Journal, deixei meu emprego como consultor econômico para me tornar um operador de tempo integral.

Apenas cerca de uma em cada cem participantes do anúncio foi escolhida para o programa de treinamento. Você tem alguma idéia de por que você fez o corte final da seleção?

Embora eles não estivessem procurando pessoas com experiência em negociação, da mesma forma, ser um profissional também não descartou você. Eu acho que, na medida em que eu tinha o histórico de negociações, o fato de minha filosofia sobre os mercados ser semelhante à de Dennis provavelmente ajudou. Além disso, e estou apenas especulando, acho que Dennis poderia estar curioso para ver como alguém com minha formação acadêmica - um diploma de engenharia do MIT - funcionaria.

Que conselho você daria a alguém em relação ao sucesso nos mercados?

Eu acho que o elemento mais importante é ter um plano. Primeiro, um plano força a disciplina, que é um ingrediente essencial para uma negociação bem-sucedida. Segundo, um plano fornece uma referência em relação à qual você pode medir seu desempenho.

O seu patrimônio líquido não fornece essas informações?

A longo prazo, com certeza. No entanto, você pode seguir suas regras exatamente e ainda perder dinheiro. Nessa situação, você certamente não teve um desempenho ruim como trader. A idéia básica é que, se você seguir suas regras a longo prazo, as probabilidades estarão a seu favor e você sairá à frente. No curto prazo, no entanto, a conformidade com um plano de negociação é mais significativa do que as flutuações no patrimônio de curto prazo.

O que mais é importante para ter sucesso como trader?

Você precisa ter persistência para permanecer com suas idéias dia após dia, mês após mês, ano após ano, o que é um trabalho árduo.

Por que isso seria difícil? Por que você gostaria de se afastar de uma abordagem ganhadora?

Porque seres humanos são seres humanos. Se você receber um feedback negativo suficiente no curto prazo, ficará tentado a responder a ele.

Algum outro conselho de negociação?

É importante distinguir entre respeito pelo mercado e medo do mercado. Embora seja essencial respeitar o mercado para garantir a preservação do capital, você não pode vencer se estiver com medo de perder. O medo impedirá você de tomar decisões corretas.

Percebo que este capítulo não forneceu nenhuma resposta definitiva sobre o que fez das Tartarugas um grupo comercial tão bem-sucedido. No entanto,

oferece uma mensagem incrivelmente importante para os interessados em negociar: é possível desenvolver um sistema que possa vencer significativamente o mercado. Além disso, se você pode descobrir um sistema assim e exercitar a disciplina para segui-lo, pode ter sucesso nos mercados sem ser um comerciante nato.

Truta de Monroe - O MELHOR RETORNO QUE BAIXO RISCO PODE COMPRAR

Eu conheci Monroe Trout vários anos atrás, quando um corretor na minha empresa, que estava tentando pousar conta de Trout, levaram como parte da turnê empresa. Eu sabia que Trout era um consultor de negociação de mercadorias (CTA) novo no negócio, mas não sabia muito mais. Posteriormente, ouvi muitas vezes o nome de Trout ser mencionado como um dos CTAs mais jovens que estava indo muito bem. Eu não percebi o quão bem até que comecei a trabalhar neste livro. Ao consultar a edição trimestral dos Relatórios de contas gerenciadas enquanto pesquisava este livro, descobri que, em termos de medições de retorno/risco, o desempenho da Trout era o melhor dos mais de cem gerentes cobertos. Alguns exibiram um retorno médio anual maior e menos ainda com rebaixamentos menores (embora esses CTAs tivessem retornos dramaticamente mais baixos), mas ninguém chegou perto de combinar sua combinação de retorno ao risco. Durante o período de cinco anos pesquisado, seu retorno médio foi de 67%, mas, surpreendentemente, seu maior rebaixamento durante todo esse período foi de pouco mais de 8%. Como outra demonstração de sua consistência, ele havia sido lucrativo em 87% de todos os meses. Fiquei particularmente surpreso ao descobrir que durante o período em que Trout negociava (ele se tornou um público gerente de dinheiro em 1986), mesmo comerciantes lendários e extraordinários como Paul Tudor Jones não se

aproximaram de suas figuras de desempenho de retorno/risco. Uma das coisas que eu mais gosto em Trout é que ele não trombeteia seus sucessos. Por exemplo, ele já estava se saindo muito bem como comerciante quando o conheci há vários anos, mas, se bem me lembro, ele não fez menção ao seu desempenho. Trout se vê como um homem de negócios cujo trabalho é ganhar dinheiro para seus clientes. Como ele expressa: “Algumas pessoas fazem sapatos. Algumas pessoas fazem casas. Ganhamos dinheiro e as pessoas estão dispostas a pagar-nos muito para ganhar dinheiro por elas.”

Quando você se interessou pelos mercados?

Quando eu tinha dezessete anos, consegui um emprego para um operador de futuros chamado Vilar Kelly, que morava em minha cidade natal, New Canaan, Connecticut. Ele tinha um computador da Apple e, na época (1978), você não podia comprar dados em disquete - ou pelo menos ele não sabia onde comprá-los, se estivesse disponível. Ele tinha um monte de dados de preços que ele coletara dos jornais e queria digitar em seu computador. Ele me contratou e me pagou alguns dólares por hora para digitar esses dados.

Isso soa como um verdadeiro trabalho duro.

Sim, foi. Mas ele também me ensinou algumas coisas sobre os mercados futuros e programação de computadores. A experiência com o computador foi particularmente valiosa porque, na época, os PCs eram uma espécie de novidade.

Aquele trabalho de verão despertou meu interesse nos mercados. No meu mais um ano em Harvard, eu sabia que queria ser um profissional. Fiz os cursos que eles tinham no mercado. Fiz minha tese sênior no mercado futuro de índices de ações.

Qual foi a conclusão da sua tese?

A conclusão mais importante foi que a probabilidade de variações muito grandes de preços, embora pequena, era muito maior do que se poderia

supor com base em premissas estatísticas padrão. Portanto, um risco a metodologia de controle deve estar preparada para lidar com situações que estaticamente possam parecer quase impossíveis, porque não são.

Presumo que o mercado de ações nos dias de alta volatilidade em outubro de 1987 e outubro de 1989 seja um exemplo perfeito.

Absolutamente. Se você assumir que as mudanças de preço são normalmente distribuídas, a probabilidade de movimentação diária de preços dessa magnitude seria praticamente zero, o que, é claro, não era.

Suponho que a realização teórica fez com que você negociasse menor do que você poderia estar inclinado a fazer.

Sim. Eu não uso tanta alavancagem.

Sua tese chegou a outras conclusões significativas?

Eu descobri que os preços não eram independentes. Ou seja, havia alguns padrões estaticamente significativos.

Você foi para a faculdade?

Não.

Você se formou com honras em Harvard. Suponho que você provavelmente poderia ter escolhido uma escola de pós-graduação no país. Você não hesitou em desistir dessa oportunidade?

De modo nenhum. Eu sabia o que queria fazer - trocar. A pós-graduação apenas teria adiado esse objetivo. Eu nunca considerei isso.

Como você entrou no negócio?

O diretor atlético de Harvard, Jack Reardon, conhecia Victor Niederhoffer, chefe da NCZ Commodities, uma empresa comercial de Nova York. Victor se formou em Harvard em 1964 e era um grande jogador de squash. (De fato, uma vez ele era o melhor do mundo.) Jack sabia que eu estava interessado em negociar e sugeriu que eu falasse com Victor. Nós nos

demos bem, e ele me ofereceu um emprego. Foi um ótimo trabalho, porque recebi muita responsabilidade rapidamente.

Fazendo o que?

Dentro de duas semanas, eu estava negociando no pregão do New York Futures Exchange [negociando o índice de ações]. Victor possuía assentos em todo o lugar e precisava de pessoas para negociar no chão por ele.

Executando suas ordens?

Um pouco. Mas principalmente eu apenas me scalpo para mim. Eu tinha um tipo de acordo com participação nos lucros. [Scalping refere-se a corretores do pregão que negociam no mercado por lucros muito rápidos e pequenos. Existem dois métodos principais: (1) capturar o spread de compra / venda tomando o lado oposto dos pedidos dos clientes: (2) tirar proveito de pequenas discrepâncias temporárias de preço entre posições relacionadas (por exemplo, o contrato do índice de ações de março está fora de linha com o contrato de junho).]

Você acabou de sair da escola. Como você aprendeu a se tornar um cambista da noite para o dia?

Você faz muitas perguntas. Você fica na cova e conversa com as pessoas ao seu redor. Na verdade, é um ótimo lugar para aprender rapidamente. Em algum momento, você atinge um platô. Mas quando você entra no negócio, é um ótimo lugar para começar, porque existem centenas de traders. Se você encontrar pessoas que sabem algo sobre os mercados e estão dispostas a conversar com você sobre isso, pode aprender rapidamente.

Você se lembra do que aprendeu naqueles primeiros dias?

Aprendi com que rapidez você pode perder dinheiro se não sabe o que está fazendo.

Você viu isso acontecer com algumas pessoas?

Certo. Um dia alguém estará ao seu lado na cova, no dia seguinte eles se foram. Isso acontece o tempo todo. Eu também aprendi muito sobre custos de transação. Sou capaz de estimar os custos de transação com bastante precisão em vários tipos de negócios. Essas informações são essenciais para avaliar o desempenho potencial de qualquer modelo de negociação que eu possa desenvolver.

Me dê um exemplo prático.

Vamos pegar laços. A pessoa comum fora do chão pode assumir que os custos de transação além das comissões são pelo menos iguais ao spread de compra / venda, que no mercado de títulos é de uma marca [US \$ 31,25]. Na realidade, se você tem um bom corretor, é apenas cerca de meio ponto, porque se ele é paciente, na maioria das vezes ele pode ser preenchido com a oferta. Se você tem um corretor ruim, talvez seja uma marca. Portanto, o custo da transação nesse caso não é tão alto quanto você imagina. Portanto, um sistema de negociação de títulos T que você pode descartar por ter um pequeno ganho esperado pode ser realmente viável - assumindo, é claro, que você tenha boas capacidades de execução, como nós. O mercado de S&P, por outro lado, é exatamente o oposto. Você pode assumir um spread de compra / venda de 1 tick [5 pontos = \$ 25], mas muitas vezes é mais alto, porque quando você tenta comprar na oferta, ela desaparece.

O que mais você aprendeu no chão?

Eu aprendi sobre onde as pessoas gostam de parar.

Onde eles gostam de parar?

Logo acima da alta e abaixo da baixa do dia anterior.

Um tick acima da alta e um tick abaixo da baixa?

Às vezes, pode haver alguns carrapatos, mas nessa área geral.

Basicamente, é justo dizer que os mercados costumam ser atraídos para esses pontos? É uma concentração de paradas em uma

determinada área como acenar uma bandeira vermelha na frente dos corretores do chão?

Certo. É assim que muitos moradores ganham dinheiro. Eles tentam descobrir onde estão as paradas, o que é perfeitamente bom, desde que não o façam de maneira ilegal.

Dada essa experiência, agora que você troca do chão, evita usar paradas?

Não faço muitas paradas reais. No entanto, eu uso paradas mentais. Ajustamos os bipes para que, quando começarmos a perder dinheiro, um aviso seja emitido, alertando-nos a começar a liquidar a posição.

Que lição o comerciante médio deve tirar sabendo que os locais tendem a mover os mercados em direção a áreas de parada?

Os comerciantes devem evitar colocar paradas nos lugares óbvios. Por exemplo, em vez de colocar uma parada 1 tick acima da alta de ontem, coloque 10 ticks abaixo da alta para que você saia antes de toda a ação ou 10 ticks acima da alta, porque talvez as paradas não tragam o mercado longe. Se você for usar paradas, provavelmente é melhor não colocá-las nos pontos típicos. Nada será 100% infalível, mas esse é um conceito geralmente sábio.

Você acredita que sua experiência no chão ajuda a explicar seu desempenho superior?

Eu acredito que sim. Por exemplo, eu tenho um bom olho para escolher onde as paradas serão, mesmo do chão. Eu tento entrar no mercado um pouco antes que esse ponto seja alcançado, às vezes até tentando me impedir - e então o mercado estará pronto para as corridas.

O exemplo de um ponto de parada comum que você mencionou anteriormente - a área logo acima de um alto ou baixo anterior - é meio óbvio. Existem outros exemplos menos óbvios de pontos de parada populares?

Números redondos. Por exemplo, quando o Dow Jones começar a subir para 3.000, vou começar a comprar alguns antecipando que ele passe por 3.000. O nível 3.000 atua como um ímã.

Portanto, os mercados são atraídos para números arredondados. Os mercados geralmente atingem o número da rodada ou costumam parar um pouco antes?

Acredito que os mercados quase sempre chegam ao número da rodada. Portanto, o melhor lugar para entrar é antes que esse número seja alcançado e toque o que eu chamo de "Efeito magnético". Por exemplo, eu posso comprar os mercados de índices de ações quando o Dow estiver em 2.950, procurando chegar a 3.000. Quando o mercado se aproxima de 3.000, as coisas ficam mais difíceis. Quando isso acontece, eu gosto de ter todo mundo na sala de negociação ligar para um corretor diferente e ouvir o nível de ruído no chão. Quão animado soa lá embaixo? Que tamanho de negócios estão chegando ao mercado? Se não parecer alto e o tamanho dos pedidos for pequeno, começarei a abandonar nossa posição, porque o mercado provavelmente vai cair. Por outro lado, se parece loucura e há grandes pedidos sendo negociados, tenderei a manter a posição.

Dê-me um exemplo recente do nível de ruído no chão, sendo um bom indicador.

Quando o petróleo chegou a US \$ 20 [durante a crise do Golfo Pérsico], houve muito ruído no chão e o mercado continuou a subir.

O que mais você aprendeu com sua experiência de pregão?

Aprendi quais são os períodos de tempo mais líquidos do dia. Quando você está negociando um contrato, isso não é importante. Mas quando você está negociando milhares de contratos, isso pode ser crítico.

Quais são os horários mais líquidos do dia?

O período mais líquido é a abertura. A liquidez começa a cair muito rapidamente após a abertura. A segunda hora mais líquida do dia é o fechamento. O volume de negociação normalmente forma uma curva em

forma de U ao longo do dia. Há muita liquidez logo na abertura, depois ela cai, atingindo um nadir ao meio-dia e começa a subir novamente, atingindo um pico secundário no fechamento. De um modo geral, esse padrão é válido em quase todos os mercados. É realmente incrível.

Também é importante saber quando ocorrem os períodos ilíquidos, porque é um bom momento para apoiar sua posição. Por exemplo, se eu tiver mil contratos de S&P e for 11:30, horário de Chicago, provavelmente vou querer colocar algum tipo de ordem de compra em escala reduzida, como comprar dez lotes a cada tick, para manter o mercado em minha direção. Não me custa muitos contratos nessa hora do dia para apoiar o mercado, porque não há muitos contratos de negociação. Quanto mais tempo você conseguir manter o mercado, melhor será.

Apoiar o mercado não é um esforço fútil? Em outras palavras, o mercado não vai, no fim das contas, para onde quer ir, se você o apoia ou não?

A longo prazo, com certeza. Mas, a curto prazo, os traders individuais podem definitivamente mudar o mercado. Não há dúvida sobre isso. Eu mudo o mercado todos os dias. A ideia é fazê-lo de maneira inteligente. Por exemplo, se o S&P estiver próximo da alta de ontem e eu tiver muitos contratos e quiser sair, talvez eu tente empurrar os preços para a alta de ontem para gerar entusiasmo e aumentar o volume de negociação. O aumento do volume tornará muito mais fácil despejar minha posição.

Por que você saiu do chão?

Descobri que o que fiz de melhor no pregão foi a troca de posições. Tive experiência no desenvolvimento de modelos de computador na faculdade. Todos os dias, quando terminava no chão, voltava ao escritório e desenvolvia modelos de negócios. Victor teve a gentileza de me permitir trocar alguns desses modelos, e eu comecei a ganhar dinheiro bastante consistente. Como no pregão eu só podia negociar diretamente um mercado, era mais eficiente negociar no pregão.

Qual é a duração típica de uma negociação gerada por seus modelos?

Um período de espera de cerca de um dia a uma semana.

Minha experiência com modelos de negociação é que aqueles que geram sinais de muito curto prazo - por exemplo, duração média de uma semana ou menos - não superam os custos de transação. Eu vejo você balançando a cabeça, então você obviamente sabe do que estou falando. O que há de diferente nos seus modelos?

Primeiro, nossos modelos tendem a ser mais estatisticamente orientados. Segundo, temos custos de transação mais baixos do que praticamente qualquer pessoa no negócio. Nossa comissão de ida e volta é provavelmente inferior a 99% dos fundos.

Por que é que?

Porque a combinação de várias centenas de milhões de dólares sob administração e rotatividade frequente significa que geramos mais negócios do que praticamente qualquer outra pessoa. Esse grande volume de negociação permite negociar taxas de comissão bastante baixas. Além disso, acredito que obtemos algumas das melhores execuções de qualquer trader off-the-floor. Usamos muitos corretores diferentes em cada poço, e há um processo de seleção constante. Se um corretor não é bom, nos livramos dele. Por outro lado, se um corretor faz um bom trabalho para nós, oferecemos mais negócios a ele. Eu tenho a mão de obra para ligar. Podemos chamar dez pessoas telefonando para um determinado poço, se precisarmos. Também monitoramos cuidadosamente nossa derrapagem [a diferença entre um preço justo estimado de execução e o preço real de execução]. No final de cada dia, minha equipe me fornece uma folha de resumo listando a derrapagem em cada mercado.

Como você determina qual deve ser o preço de execução ao inserir um pedido?

Toda vez que um pedido sai da boca do profissional, ele olha para o último preço na tela. Digamos que o preço dos títulos na tela seja 17 e um pedido de compra seja preenchido às 18, registramos o desvio como -1

Como você sabe se é uma derrapagem ou se o mercado realmente mudou desde a última tela impressa?

Assumimos a simplificação de que, a longo prazo, funcionará nos dois sentidos - ou seja, o mercado será negociado na direção do seu pedido e também fora dele. Portanto, às vezes o mercado oferece um preenchimento mais negativo do que deveria, mas outras vezes você obtém um resultado mais positivo. Depois de fazer milhares de negociações, você tem uma boa idéia de quem são os bons corretores que fornecem os melhores preenchimentos e o que é um fator de escorregamento razoável em cada poço de negociação.

Basicamente, como os custos de transação [comissões e derrapagem] são muito baixos, alguns sistemas marginais que não funcionariam para um trader típico podem ser rentáveis para você.

Certo. Por exemplo, se o lucro médio de um sistema de negociação de títulos for de US \$ 40 por lote e eu estiver negociando com menos de US \$ 10 de comissão com um fator de derrapagem meio dólar [US \$ 16], poderei negociar esse sistema por um lucro consistente. Por outro lado, para alguém que paga US \$ 30 por turno e calcula a média de um fator de derrapagem de um tick, esse mesmo sistema seria uma perda de dinheiro.

Qual parte dos seus lucros você estimaria ser uma função do seu controle dos custos de transação?

Eu acho que economizamos cerca de 6% ao ano em derrapagem reduzida, selecionando e monitorando cuidadosamente nossos corretores e outros 6% pagando US \$ 10 por turno em vez de, digamos, US \$ 20.

Por que você acabou saindo da organização de Victor?

Duas razões. Primeiro, eu queria evitar o deslocamento diário de uma hora e quarenta e cinco minutos de uma maneira. Segundo, senti que, a longo prazo, provavelmente poderia ganhar mais dinheiro sozinho - embora isso certamente não fosse verdade a curto prazo.

Como você define o sucesso nas negociações?

Sinceramente, acredito que a pessoa que tem a melhor proporção diária de Sharpe no final do ano é o melhor operador. [A razão Sharpe é uma medida estatística de desempenho que normaliza o retorno por risco, com a variabilidade dos retornos sendo usada para medir o risco. Assim, por exemplo, suponha que o Negociador A e o Negociador B administrassem fundos de tamanho idêntico e fizessem as mesmas operações, mas o Negociador A sempre fazia pedidos para dobrar o número de contratos que o Negociador B. Nesse caso, o Negociador A realizaria o dobro da porcentagem retorno, mas como o risco também dobraria, a proporção de Sharpe seria a mesma para os dois traders. Normalmente, a proporção de Sharpe é medida usando dados mensais. Assim, somente a variabilidade patrimonial que ocorre mensalmente seria considerada. Trout está dando um grande passo adiante, dizendo que, por sua definição, o desempenho das negociações não deve apenas incorporar riscos, mas sim as variações diárias do patrimônio líquido.] [1](#)

Como você explica seu sucesso como trader?

(A). Nós fazemos boas pesquisas, então temos uma vantagem. (B) Temos uma abordagem racional e prática à gestão do dinheiro. (C) Pagamos comissões muito baixas. (D) Nossas execuções estão entre as melhores do ramo. (E) A maioria das pessoas que trabalha aqui mantém grande parte de seu patrimônio líquido no fundo que administramos. Pessoalmente, tenho mais de 95% do meu patrimônio líquido no fundo.

Presumo que você não está gastando muito dinheiro.

Eu não retiro dinheiro. Alugo meu condomínio e dirijo um carro barato.

O dinheiro que você está ganhando é mais uma questão de marcar pontos ou você tem algum tipo de objetivo final?

Neste ponto, é mais uma questão de manter a pontuação, porque posso me aposentar hoje e viver muito confortavelmente fora do interesse pelo resto da minha vida. O fato é que eu gosto de negociar. Quando eu era criança, adorava jogar. Agora eu jogo um jogo muito divertido e sou generosamente pago por isso. Posso dizer honestamente que não há mais nada que eu

prefira fazer. No momento em que não me divirto em negociar, ou acho que não posso lucrar, vou desistir.

Os mercados mudaram desde que você começou no negócio?

O volume aumentou dramaticamente, o que é ótimo. Os mercados também parecem ter se tornado mais eficientes. Alguns dos padrões que eu costumava trocar estão começando a ser eliminados quando outras pessoas começam a pegá-los.

Você pode me dar um exemplo de um padrão que se tornou obsoleto?

Eu gostava de colocar posições no mercado de ações na mesma direção que o movimento dos preços dois dias antes. Por exemplo, se o mercado estivesse aberto na segunda-feira, eu estaria propenso a ser um comprador na quarta-feira. Este é um exemplo de um padrão no qual não acredito mais muito.

Seu tipo de desenvolvimento de sistema parece ser fortemente baseado em padrões passados. Se você testar padrões suficientes, alguns deles não serão rentáveis uma grande porcentagem do tempo apenas com base na probabilidade normal? Assim como se você tivesse dez mil pessoas jogando uma moeda dez vezes, algumas delas receberão dez cabeças seguidas. Isso não significa que essas moedas tenham mais chances de pousar na cabeça no próximo sorteio. Como você distingue entre padrões que refletem ineficiências reais no mercado e aqueles que são meramente coincidências e consequências inevitáveis de se observar tantos padrões?

Um padrão tem que fazer sentido. Por exemplo, se eu achar que a mudança de preço da libra britânica quarenta dias atrás é estatisticamente significativa na previsão do preço de hoje no S&P, eu não acreditaria nisso. Por que o preço da libra esterlina quarenta dias atrás afetaria o S&P? Portanto, descartamos muitos desses tipos de padrões, mesmo que eles tenham uma alta porcentagem de sucesso.

Por que você se incomodaria em testar padrões como esse?

Na verdade, é mais fácil configurar execuções gigantes de computador para testar todas as combinações de relações de mercado e intervalo e considerar as relações que parecem estatisticamente significativas, do que decidir quais combinações individuais devem ser testadas.

A ênfase estatística é uma das chaves para sua abordagem de negociação?

Sim, porque nos mantém racionais. Gostamos de ver que algo funcionou no passado antes de usarmos dinheiro de verdade.

Quantos modelos ou padrões diferentes você está usando em um dado momento para negociar nos mercados?

Dezenas.

Por razões de diversificação?

Sim. Tentamos diversificar tudo o que podemos. Gostamos de diversificar as estratégias de negociação e o tempo.

Com a diversificação de tempo, você quer dizer que usa o mesmo padrão para dados horários, diários e semanais?

Certo. Também significa simplesmente acompanhar os mercados durante todo o pregão e estar pronto para negociar se algo acontecer a qualquer hora do dia.

Qual porcentagem de sua negociação é determinada automaticamente por padrões ou sistemas específicos que você usa?

Aproximadamente 50%. É difícil avaliar porque nossos sistemas podem nos dizer para comprar mil contratos em um determinado dia, mas é minha descrição quanto a quando comprá-los.

Então, suas habilidades em entrar e sair de posições são um elemento importante no seu desempenho comercial?

Absolutamente.

Se você apenas seguisse os sistemas às cegas, fazendo pedidos usando alguma regra de entrada automática por exemplo, comprando na abertura, no fechamento ou em alguns intervalos fixos ao longo do dia - em vez de cronometrar a entrada da negociação, o que você faria? palpite seria a degradação dos resultados por mês?

É muito difícil dizer, mas se seguirmos cegamente os sistemas, poderemos fazer metade do que fazemos agora. Talvez até menos. Eu poderia dar a dez CTAs os sistemas exatos que usamos, e alguns deles ainda não ganhariam dinheiro.

Você disse que aproximadamente 50% de seus negócios não são determinados pelo sistema. Dê-me um exemplo desse tipo de negociação.

O meu favorito é o efeito magnético, sobre o qual falamos anteriormente. Quando o mercado se aproxima de um número redondo ou de um ponto crítico, eu gosto de jogar para o mercado chegar a esse preço.

Você já tentou sistematizar esse conceito?

Não, porque não acho que possa ser sistematizado. De repente, percebo que um certo nível é um ponto-chave, ou as informações podem vir de um de nossos contatos de chão. Estamos sempre perguntando às pessoas que trabalham:

"Que números as pessoas estão procurando?"

Algum outro exemplo de um tipo de comércio discricionário [isto é, não sistema]?

Recebemos informações constantes do chão. Provavelmente, recebemos uma ligação de nossos funcionários por um minuto.

Dizendo quem está fazendo o quê?

Certo.

Isso é útil?

Se, por exemplo, muitos jogadores a quem respeitamos parecem estar fazendo a mesma coisa, isso pode nos levar a tomar uma posição semelhante ou aumentar nossa posição se já estivermos do mesmo lado.

Algum outro exemplo de negociação que não seja do sistema?

Outro negócio que gosto de fazer é descobrir quando uma mudança de preço foi causada principalmente pelos moradores locais - temos contatos muito bons no chão, para obter esse tipo de informação - e depois seguir na direção oposta. O raciocínio é que os habitantes locais vão querer cobrir sua posição antes do final do dia, o que trará o mercado de volta de onde veio. [A maioria dos habitantes locais volta para casa.]

Notei que você tem toda uma equipe de traders trabalhando para você. No entanto, tenho a impressão de que você é o único aqui que faz chamadas comerciais discricionárias. Como você utiliza essas pessoas? Você não poderia apenas observar os mercados por conta própria e usar uma equipe de funcionários para ajudá-lo a fazer os pedidos?

Há tanta informação fluindo aqui que eu não posso acompanhar e analisar tudo. Meus comerciantes estão sob instruções para me alertar sempre que algo importante acontece. Eles também me mantêm informado sobre quando é provável que os mercados sejam particularmente voláteis com base em fundamentos ou anúncios de notícias. Um exemplo recente desse tipo de anúncio foi a declaração de Jim Baker à imprensa em 9 de janeiro. Estávamos preparados para um tipo mais pacífico de anúncio. [9 de janeiro de 1991, foi o dia em que o secretário de Estado James Baker se encontrou com o embaixador do Iraque em um esforço para evitar uma guerra. Na época, havia um grau razoável de otimismo na reunião, porque uma postura contínua da linha-dura parecia uma loucura para o Iraque. Dirigindo-se à imprensa após a reunião, Baker começou sua declaração: "Lamentavelmente ...". Os comerciantes não esperaram para ouvir a segunda palavra e uma onda de vendas atingiu os mercados de ações e títulos.]

Você vendeu assim que ouviu a palavra "lamentavelmente"?

Era muito tarde para nós. Com o tipo de tamanho que comercializamos, tudo acabou. Por exemplo, perdemos 1.200 pontos no S&P em meia hora e a maior parte foi nos primeiros dez segundos. Nós demoramos cerca de setecentos contratos. Se tentássemos vender para esse tipo de mercado, teríamos ampliado o declínio e provavelmente teríamos acabado vendendo na baixa do dia.

Quando algumas notícias repentinas são divulgadas, como você decide quando deve sair imediatamente e quando deve esperar o pânico inicial da venda diminuir?

Há uma grande diferença entre tamanho pequeno e tamanho grande. Se eu estivesse negociando em tamanho pequeno - por exemplo, dez lotes no S&P - provavelmente teria saído imediatamente. Ou seja, eu teria vendido assim que ouvi a palavra "lamentavelmente".

Mas obviamente você não está mais nessa posição. Agora que você está sempre negociando em tamanho maior, basta cerrar os dentes e esperar quando uma surpresa chegar ao mercado?

Espero até que o mercado se estabilize um pouco e depois começo a sair - principalmente se tiver passado do meu limite de dor em termos de perda de dólar.

O que acabou acontecendo naquele dia? Você saiu de toda a sua posição na S&P?

Sim. Basicamente, saímos da posição durante o resto do dia. Não havia dúvida sobre o que fazer, porque uma das minhas regras de gerenciamento de riscos é que, se perdermos mais de 1,5% de nosso patrimônio total em uma determinada negociação, sairemos.

Quais são suas outras regras de gerenciamento de riscos?

Se diminuirmos 4% em um único dia, fechamos todas as posições e esperamos até o dia seguinte para entrar em algo novamente. Essa regra foi ativada apenas duas vezes nos últimos dois anos, sendo um desses dias 9 de janeiro. Despejei todo o meu portfólio porque caí 4%.

Qual foi a sua perda de dólar naquele dia?

Cerca de US \$ 9,5 milhões.

E você perdeu essa quantia em um período muito curto de tempo?

De todos os pontos de vista práticos, perdi a maior parte em cerca de dez segundos.

Fale sobre suas emoções quando estiver perdendo um milhão de dólares por segundo.

Nesse caso, aconteceu tão rapidamente que fiquei um pouco sem palavras. Normalmente, quando perco dinheiro, fico com raiva. Essa é geralmente a primeira emoção que entra em cena.

Com raiva do mercado ou com raiva de si mesmo?

Eu acho que mais no mercado, mas, claro, isso não é realmente racional, porque o mercado não é uma coisa pessoal; não está tentando me pegar. Tento controlar minha raiva o máximo possível, porque acredito que, para ser um bom negociador, é muito importante ser racional e ter suas emoções sob controle. Eu venho tentando há anos me livrar completamente da raiva quando perco dinheiro, e cheguei à conclusão de que isso é impossível. Posso trabalhar em direção a esse objetivo, mas até o dia em que morrer, acho que nunca vou conseguir olhar uma grande perda no rosto e não ficar com raiva.

A raiva afeta sua negociação?

Não. Eu diria que sou muito bom nisso.

Voltando a 9 de janeiro, depois de superar sua reação sem palavras, o que você fez?

Depois que percebi que tínhamos caído mais de 4%, planejei um plano ordenado para sair de todos os mercados até o final. Nesse tipo de situação, tento elaborar um plano de saída e sair da sala de negociação porque quero

que a liquidação seja feita de maneira racional. Deixo aos meus comerciantes lidar com a execução.

A perda o manteve acordado naquela noite ou você dormiu bem?

Em geral, não durmo bem a qualquer momento. Infelizmente, esse é um dos preços que você deve pagar por ser um trader. Eu gostaria de não precisar, mas é assim que é.

Você dorme melhor nos dias em que ganha do que nos dias em que perde?

Não necessariamente. Na verdade, eu provavelmente durmo pior quando estou indo bem, porque fico muito animado.

Quanto tempo levou até você absorver completamente o impacto daquele dia e passar para a próxima coisa?

Comecei a esquecer um pouco sobre isso no dia seguinte. Levei alguns dias.

Quando uma perda como essa acontece, você acha que vai incomodá-lo por um tempo? Você está surpreso por ter superado completamente uma semana depois?

Acho que sei que vou superar isso em uma semana. Eu nunca quero entrar em uma situação em que é tão ruim que eu não possa superar isso. Essa é uma das razões pelas quais tento ser conservador no meu gerenciamento de riscos. Quero ter certeza de que estarei por perto para jogar amanhã.

Depois de sair, mesmo tendo perdido, você se sente melhor porque saiu?

Sim, porque a dor acabou e eu sei exatamente o que perdi. Há um pouco de alívio.

É significativamente mais difícil perder 4% quando você está negociando US \$ 100 milhões do que quando está negociando US \$ 1 milhão?

É mais difícil. Os dólares também têm muito a ver com isso. Conheço muitos traders que mostram históricos com uma incrível porcentagem de vitórias cumulativas. Eu já vi situações em que eles podem aumentar 1.000% em um período de cinco anos, mas se você examinar o histórico deles em termos de dólares líquidos ganhos ou perdidos, descobrirá que eles estão realmente em baixa.

Porque eles fizeram grandes retornos percentuais com pequeno capital e depois perderam dinheiro quando gerenciavam grandes somas?

Exatamente. Eu não estou no negócio de escolher CTAs. Mas se eu fosse, uma das primeiras telas que usaria seria o lucro total em dólares de uma pessoa - quantos dólares o CTA retirou do mercado. Se esse número fosse negativo, eu eliminaria o CTA da consideração, independentemente da porcentagem de retorno.

Sua regra de perda diária máxima de 4% ajudou em 9 de janeiro?

Naquela ocasião em particular, não. Na verdade, seria melhor trincar os dentes e nos segurar por mais algum tempo.

Mas isso não muda sua fé na regra?

Não, porque se você não tiver esse tipo de regra, poderá acabar sendo o S&P em um dia como 19 de outubro de 1987, quando procrastinar a saída seria um desastre.

Até agora, você mencionou um limite máximo de perda de 1,5% em uma única posição e 4% em todo o portfólio em um determinado dia. Existem outras regras de gerenciamento de risco que você usa?

Temos um ponto de perda máxima de 10% ao mês. Se algum dia perdêssemos esse valor, sairíamos de todas as nossas posições e esperaríamos até o início do próximo mês para começar a negociar novamente. Felizmente, isso nunca aconteceu.

Também temos uma quarta regra de gerenciamento de riscos: no início de cada mês, eu determino o tamanho máximo da posição que estou disposto a

assumir em cada mercado e não excedo esse limite, independentemente de quão otimista ou de baixa eu recebo. Esta regra me mantém sob controle.

Você usa gráficos?

Eu olho para os gráficos principalmente para descobrir onde os comerciantes vão se interessar em um mercado. Conheço os tipos de padrões que eles gostam de ver.

Você usa tanto a negociação discricionária quanto a do sistema. Você tem algo a dizer sobre os méritos ou as desvantagens de cada abordagem?

A linha inferior é que você precisa de uma borda. Uma das maneiras de obter uma vantagem é encontrar um sistema bem-sucedido. No entanto, se você é apenas um jogador puro de sistemas e começa a gerenciar grandes quantias de dinheiro, verá que seus custos de transação começam a eliminar boa parte de seus lucros. Em geral, provavelmente é melhor estar em algum lugar entre um operador discricionário puro e um operador de sistema puro. Como mencionei antes, você pode ajudar seus sistemas usando alguma discricção na entrada e saída de posições.

Você já olhou para sistemas comerciais?

Claro, nós compramos muitos deles. Eu costumava avaliar os sistemas, mas agora tenho outras pessoas no escritório fazendo isso. Nunca usamos nenhum desses sistemas como é; nós os usamos para nos dar idéias na construção de nossos próprios sistemas.

Você tem algum conselho para o público sobre os sistemas oferecidos para venda?

Ingressar no Club 3000. [Esta organização emite um boletim informativo composto por cartas de membros que discutem sistemas e outros aspectos do comércio. O nome deriva de suas origens. O Club 3000 foi formado em frustração por membros que pagaram aproximadamente US \$ 3.000 por um sistema que consideravam essencialmente inútil e decidiram se reunir para compartilhar informações sobre vários sistemas.] Eu também assinaria

publicações como Futuros, Análise técnica de ações e commodities e Consumidores por traders e comerciantes Relate suas revisões nos sistemas. Além disso, depois de comprar um sistema, teste-o com seus próprios dados.

Em outras palavras, não aceite a palavra do fornecedor. Você acha que muitas das reivindicações de sistemas são exageradas?

Sim.

Isso é devido a deturpação deliberada ou a maioria dos fornecedores está realmente se enganando?

Algumas das reivindicações do sistema podem realmente ser parcialmente legítimas. No entanto, geralmente acho que esses sistemas não têm observações suficientes para serem estatisticamente significantes. Além disso, frequentemente, os sistemas baseiam suas reivindicações de retorno percentual nos requisitos mínimos de margem de câmbio.

Compreendo. Isso proporciona aos sistemas uma alavancagem extraordinária e os anúncios falam apenas sobre o lado do retorno; eles não discutem o lado do risco.

Certo. Cometi o mesmo erro em minha tese sênior. Baseei meus retornos percentuais na suposição de um tamanho de conta igual ao dobro do requisito de margem mínima de troca, que era uma soma grosseiramente inadequada. Na realidade, se você tentasse negociar dessa maneira, faliria, porque os rebaixamentos são grandes demais.

Você basicamente acredita que se alguém desenvolvesse um sistema realmente bom, não o venderia?

Até certo ponto, acredito nisso. Claro, é possível que um desenvolvedor de sistemas possa não ter dinheiro, mas se o sistema for bom, ele poderá convencer amigos, familiares e qualquer pessoa a colocar algum dinheiro no sistema e negociá-lo.

Existem indicadores técnicos de domínio público que você considere úteis?

As médias móveis são úteis. Eles funcionarão se você observar seu gerenciamento de riscos. Acredito que você pode obter um retorno acima da média usando médias móveis, se for esperto.

Algum indicador que você considera superestimado?

A maioria dos comuns: retrações de Fibonacci, ângulos de Gann, RSI e estocásticos. Não encontrei nada lá para nenhum desses indicadores.

Se você tem um risco quando está indo muito bem, dia após dia, chega ao ponto em que diz: "Isso simplesmente não pode continuar"? E você começa a reduzir sua posição por causa disso?

Na verdade, quanto melhor eu estou, quanto maior eu jogo, e quanto pior, menor eu jogo.

Então você acredita em estrias?

Sim, não apenas no comércio, mas na maioria das coisas na vida. Se um time venceu oito jogos seguidos, você não é o melhor contra ele no nono jogo.

Existem erros de negociação que você aprendeu a evitar?

Em geral, eu não gosto de fazer paradas. Se você é um grande jogador, precisa realmente ter cuidado ao colocar paradas no mercado.

Você aprendeu isso queimando-se em fazer paradas?

Nunca fiz muitas paradas durante toda a minha carreira, mas costumava colocar mais do que agora.

Se você fez a parada, descobriu que havia uma tendência maior de ser atropelado?

Se eu colocar uma ordem de parada grande no mercado, ela não apenas terá uma tendência a ser atingida, mas quando ativada, é provável que os preços subam. Portanto, não apenas serei impedido, mas serei preenchido a um preço médio significativamente pior do que minha parada.

No seu tamanho de negociação atual, presumo que você provavelmente evite inserir ordens de parada explícitas por completo.

Certo. Às vezes, se eu quiser que o preço avance para um determinado nível, posso parar e cancelar o pedido assim que o mercado se aproxima. Eu faço coisas assim com frequência. Na verdade, eu fiz hoje. Hoje funcionou, mas às vezes sai pela culatra e você se sente o orgulhoso proprietário de alguns títulos que não deseja.

Você parece muito confiante em sua capacidade de negociar nos mercados com lucro. Você sempre teve essa confiança na negociação?

Provavelmente por cerca de quatro anos.

Não falando sobre você agora, mas em geral, você diria que existe uma forte correlação entre o grau de confiança e o sucesso nas negociações?

Existe alguma correlação, mas não chega nem perto de 100%. Algumas pessoas estão confiantes, mas se elas não têm vantagem no mercado, isso não importa; eles ainda vão perder dinheiro.

O que você está dizendo é que nem todas as pessoas confiantes serão bons profissionais. No entanto, quase todos os bons operadores estão confiantes?

Sim, eu acho que praticamente todos os bons negociadores provavelmente estão confiantes em sua capacidade de negociação.

Você se lembra de quando realmente se tornou confiante como profissional? Existe algum ponto de transição que você possa se lembrar?

Acho que quando decidi sair sozinha, eu estava bastante confiante. Eu sabia que tinha que ganhar dinheiro apenas para pagar meu aluguel.

Essa confiança foi derivada da consistência de seus retornos?

Sim, eu sabia que estava obtendo resultados estatisticamente significativos.

Você tem formação acadêmica e até fez sua tese sobre um assunto relacionado aos mercados. Tenho certeza de que você está ciente de que a maioria da comunidade acadêmica ainda se apegue à hipótese eficiente do mercado. Obviamente, o que você está fazendo não poderia ser feito se essa teoria estivesse certa.

Os mercados claramente não são uma caminhada aleatória. Os mercados nem são eficientes, porque essa suposição implica que você não pode obter um retorno acima da média. Como algumas pessoas podem fazer isso, eu discordo da suposição.

Mas, ainda assim, tenho certeza de que muitos de seus professores acreditam na hipótese do mercado eficiente.

Certo, e é provavelmente por isso que eles são professores e por que eu estou ganhando dinheiro fazendo o que estou fazendo. Além disso, acho incrível o que você pode fazer quando tem dinheiro real em jogo. Uma pessoa em um ambiente acadêmico pode pensar que testou todos os tipos possíveis de sistemas. No entanto, quando você tem dinheiro real em jogo, pode começar a pensar de maneira criativa. Sempre há algo mais para testar. Eu acho que a comunidade acadêmica simplesmente não testou muitas das abordagens viáveis. Certamente, se você passar pouco tempo fazendo um estudo acadêmico, não encontrará nada de significativo. Não pode ser de outra maneira. Se fosse, todo mundo seria rico. Mas se você passa todos os dias da sua vida pesquisando os mercados e possui suporte informático adequado, pode encontrar coisas que funcionem.

Quais são as características de um profissional de sucesso?

Um profissional bem-sucedido é racional, analítico, capaz de controlar emoções, prático e orientado para o lucro.

Que conselho você daria a um amigo que quer ser um profissional?

Aprenda muitas estatísticas. Aprenda a usar um computador. Encontre alguns sistemas que funcionem. Desenvolva algumas regras simples de gerenciamento de riscos.

Existem livros nos mercados que você recomendaria para outras pessoas?

Damos aos nossos novos operadores três livros quando eles começam: seu primeiro livro, O Guia Completo para os Mercados de Futuros [Jack D. Schwager, John Wiley & Sons, 1984], O Manual dos Mercados de Futuros , de Perry Kaufman [John Wiley & Sons] , 1984] e The Commodity Futures Game: Who Wins? Quem perde? Por quê? por Richard J. Tewles e Frank J. Jones [McGraw-Hill, 1987]. Depois, há alguns livros divertidos que eu recomendo, como os Market Wizards , que são um bom trabalho motivacional. Também temos muitos outros livros em nossa biblioteca e permitimos que os comerciantes escolham quais outros desejam ler.

Que tipos de conceitos errôneos as pessoas têm sobre os mercados?

Eles acreditam que você pode ganhar muito dinheiro com pouco trabalho. Eles acham que você pode ganhar 100% ao ano fazendo um pouco de pesquisa nos fins de semana. Isso é ridículo.

Eles subestimam a dificuldade do jogo e superestimam o resultado?

Exatamente. Além disso, algumas pessoas culpam todos, exceto a si mesmos, quando perdem dinheiro. Me irritou ler em um artigo recente do Wall Street Journal que um cara realmente ganhou uma ação contra sua corretora porque perdeu todo o dinheiro em sua conta. A questão é que nem mesmo o corretor lhe dava maus conselhos; ele estava chamando seus próprios negócios! Ele processou a corretora, dizendo que eles não deveriam ter permitido que ele negociasse sua conta da maneira que ele fazia. Acredito que é um país livre e, se você deseja negociar, deve ter todo o direito de fazê-lo, mas se perder dinheiro, é de sua própria responsabilidade.

Que erros a maioria das pessoas comete nos mercados? Estou falando de erros comerciais reais, e não de conceitos errados.

Primeiro, muitas pessoas se envolvem nos mercados sem nenhuma vantagem. Eles entram no mercado porque seu corretor lhes disse que o mercado é otimista. Isso não é uma vantagem. No entanto, para dizer a verdade, a maioria dos pequenos especuladores nunca estará por perto o tempo suficiente para descobrir se o sistema poderia ter funcionado, porque eles apostam demais em seus negócios ou sua conta é pequena demais para iniciar.

Portanto, existem pessoas por aí que realmente podem ter uma boa idéia que poderia ganhar dinheiro, mas elas nunca descobrirão porque, quando tentam fazer isso, apostam demais e são eliminadas do jogo.

Exatamente.

Você negocia da noite para o dia?

Temos uma operação de 24 horas. Também tenho um dispositivo de cotação de mão que uso para verificar os mercados quando estou em casa.

Não é esse tipo de arrogância?

Sim, ele é. Embora eu verifique as citações todas as noites, tento não exagerar, porque tenho uma tendência a me tornar compulsivo.

As pessoas da sua noite estão sob instruções para ligar e acordar você no meio da noite, se algo importante acontecer?

Sim.

Com que frequência acontece?

Não é tão frequente. Talvez quatro vezes por ano.

O que você faz para recreação?

Vou a muitos eventos esportivos e leio bastante. Estou interessado em psicologia e filosofia. Eu também leio muitos livros de melhoria. Eu provavelmente exagerei, no entanto. Percebo que quanto mais livros de memória eu leio, pior minha memória se torna.

Você ainda joga basquete? [Trout era o capitão da equipe da faculdade.] Você não sente falta? Quero dizer, ao mesmo tempo, era obviamente muito importante na sua vida.

Não, porque eu estou indo para a próxima grande coisa: negociar.

Você já pensou na possibilidade de fazer os profissionais?

Saindo do meu último ano do ensino médio, eu esperava jogar para os profissionais, e pensei que talvez pudesse. No entanto, depois de jogar meu primeiro ano na faculdade, percebi que as pessoas eram boas demais. Eu poderia ter tocado na Europa. De fato, muitos dos meus ex-companheiros de equipe estão jogando profissionalmente na Europa, mas alguns deles ganham apenas US \$ 10.000 por ano, eu não queria fazer isso.

Você tira férias?

Eu só tenho três dias de folga em um ano e meio.

Isso acontece porque, quando você sai de férias, pensa que todos os dias que está ausente está custando X uma quantia em dólares?

Até certo ponto, eu faço isso. Além disso, sinto que preciso estar por perto para supervisionar minha equipe e garantir que as negociações estejam indo corretamente.

Você às vezes sente que se tornou cativo para sua própria criação? Você não gostaria de ir embora por algumas semanas em algum lugar e esquecer tudo?

Gostaria, mas, para negociar com sucesso, você precisa fazê-lo em tempo integral. Atribuo-me dez dias de férias por ano, mas nunca as tomo.

Acredito firmemente que, para cada coisa boa da vida, há um preço que você deve pagar.

Quais são as regras de negociação em que você vive?

Verifique se você tem a vantagem. Saiba qual é a sua vantagem. Tenha regras rígidas de controle de risco, como as que falamos anteriormente. Basicamente, quando você se dedica a isso, para ganhar dinheiro, você precisa ter uma vantagem e empregar um bom gerenciamento de dinheiro. Uma boa gestão de dinheiro por si só não vai aumentar sua vantagem. Se o seu sistema não for bom, você ainda perderá dinheiro, não importa quão eficazes sejam suas regras de gerenciamento de dinheiro. Mas se você tem uma abordagem que gera dinheiro, o gerenciamento de dinheiro pode fazer a diferença entre sucesso e fracasso.

Quais são seus objetivos atuais?

Fazer um retorno de 30% a cada ano, sem redução do pico para o vale superior a 10%.

Alguma outra palavra final?

Só que estou empolgado e confiante com o futuro. Se eu nunca me sentir assim, vou parar de negociar.

Eu tinha encontrado o histórico de Trout - uma combinação de retornos anuais muito altos e rebaixamentos extremamente baixos - quase intrigante. É claro que, embora uma combinação de alto retorno e baixo risco seja rara, não é única; de fato, vários outros traders que entrevistei neste livro (e no Market Wizards) também exibiram esse perfil. Por que então digo "mistificante"? Porque pelo que eu ouvi sobre Trout, eu sabia que seus negócios eram baseados principalmente em sinais gerados por sistemas de negociação técnica computadorizados.

Passei muitos anos desenvolvendo e avaliando sistemas técnicos de negociação. Embora eu tenha encontrado sistemas que produzem quase

tanto quanto Trout (com base no retorno médio anualizado), esses sistemas exibem invariavelmente uma volatilidade muito maior. Os rebaixamentos de 25% nesses sistemas são comuns, com os rebaixamentos nos piores casos ainda superiores a 50%. Certamente, a volatilidade desses sistemas pode ser reduzida cortando a alavancagem (ou seja, o número de contratos negociados por US \$ 100.000). Fazer isso, no entanto, reduziria os retornos para níveis médios-ocres.

Eu nunca encontrei nenhum sistema que pudesse abordar remotamente o desempenho da Trout em termos de medidas de retorno / risco. De fato, todos os traders que entrevistei que exibiam uma combinação de alto retorno e risco muito baixo sempre demonstraram ser um trader discricionário (ou seja, um trader que confia em sua própria síntese interna de informações de mercado para tomar decisões comerciais, em vez de usar o computador sinais de negociação gerados). Como, então, Trout faz isso?

Eu recebi a resposta para essa pergunta nesta entrevista. Parte disso tem a ver com sua dependência de sistemas que se baseiam principalmente em análises estatísticas, em oposição a abordagens mais padrão e de tendência. No entanto, talvez o fator principal seja que a habilidade excepcional de Trout em sincronizar a entrada e saída de suas posições, por sua própria estimativa, responde por metade do seu retorno. "Eu poderia fornecer a dez CTAs os sistemas exatos que usamos, e alguns deles ainda não ganhariam dinheiro", diz ele. Assim, mais uma vez, estamos falando sobre a síntese de informações que não podem ser computadorizadas (por exemplo, o nível de ruído nos pisos), responsável pelo desempenho superior. Em outras palavras, Trout pode alcançar suas decisões de negociação de maneira semelhante à dos operadores de sistemas, mas ele executa essas decisões como um operador discricionário.

A mensagem básica de Trout é dupla. Primeiro, você precisa ter uma vantagem para vencer os mercados. Tudo o resto é secundário. Você pode ter um ótimo gerenciamento de dinheiro, mas se não tiver uma abordagem que lhe dê uma vantagem, não poderá vencer. Isso pode parecer óbvio, mas muitos comerciantes entram no mercado sem nenhuma evidência de que têm vantagem.

Segundo, supondo que você tenha uma vantagem, você deve exercer um rígido controle de risco para se proteger contra eventos pouco frequentes que causam movimentos bruscos e bruscos nos preços que podem dizimar rapidamente contas superalavancadas. E, como demonstrado na tese de Trout, a probabilidade de movimentos bruscos de preços é muito maior do que o sugerido pelas suposições estatísticas padrão. Portanto, o controle de riscos é essencial. O comerciante que é aniquilado por um repentino, grande e adverso movimento de preço não é simplesmente azarado, pois esses eventos ocorrem com frequência suficiente para que eles sejam planejados.

É instrutivo comparar a mensagem de Monroe Trout com a de Blair Hull (ver Parte VI). Embora seus métodos de negociação sejam completamente diferentes - Trout é um operador direcional, enquanto Hull é um árbitro - suas avaliações sobre a chave para uma negociação bem-sucedida são praticamente idênticas: uma combinação de ter vantagem e usar controles rígidos de gerenciamento de dinheiro.

Al Weiss - A ENCICLOPÉDIA DA CARTA HUMANA

Em termos de relação retorno / risco, a Al Weiss pode muito bem ter o melhor histórico de longo prazo de um consultor de negociação de commodities. Desde que começou a negociar em 1982 como AZF Commodity Management, Weiss cresceu 52% ao ano. Mil dólares investidos com Weiss em 1982 teriam valido quase US \$53.000 no final de 1991. No entanto, os retornos são apenas metade da história. O elemento verdadeiramente impressionante no histórico de Weiss é que esses altos ganhos foram alcançados com reduções de capital extremamente pequenas. Durante todo esse período, o maior rebaixamento de capital individual testemunhado por Weiss foi de 17% em 1986. Nos últimos quatro anos

(1988-91), Weiss aprimorou seu controle de risco a padrões verdadeiramente surpreendentes: durante esse período, seu pior rebaixamento anual foi em média menos de 5%, enquanto seu retorno médio anual excedeu 29 por cento. Apesar de seu histórico exemplar, Weiss mantém um perfil muito baixo. Até 1991, Weiss se recusou repetidamente a conceder entrevistas. Ele explica isso dizendo: "Eu não senti que meus métodos foram comprovados até ter percebido pelo menos uma década de desempenho superior". Ele também achava que as entrevistas atrairiam o tipo errado de investidores. Nesse ponto, essa consideração não é mais uma preocupação, já que Weiss está lidando com tanto dinheiro quanto acha que pode gerenciar sem afetar negativamente seu desempenho (aproximadamente US \$ 100 milhões). Embora Weiss agora afaste regularmente novos investidores, ele ocasionalmente abre uma exceção. Como ele explica: "Às vezes, assumo uma pequena conta [US \$ 100.000] se sinto que a pessoa é realmente sincera. Eu ainda gosto de assumir uma pequena conta e torná-la composta. Recentemente, aceitei um novo investidor porque fiquei impressionado por ele ter passado pelo histórico de quinhentos CTAs antes de fazer uma seleção. Ironicamente, ao mesmo tempo em que conversava com essa pessoa, também recebi uma ligação de um banco francês que queria investir US \$ 30 milhões. Recusei o banco, mas aceitei o investimento de US \$ 100.000 da conta pequena.

Weiss também evitou a publicidade porque é naturalmente recluso. Ele admite que, durante a década em que administra fundos de investidores, conheceu apenas cinco de seus clientes.

Embora Weiss pareça extrovertido por telefone, pessoalmente seu lado tímido domina.

Um dos hobbies de Weiss é investir com outros traders. Ele dedica um ou dois dias por mês a esse empreendimento. Ele estima que, ao longo dos anos, revisou os registros de aproximadamente oitocentos comerciantes. Fora desse grande grupo, ele selecionou cerca de vinte traders para investimento pessoal. Seu objetivo não é escolher supertraders individuais, mas misturar os traders em um grupo cujo desempenho composto reflete bons retornos e baixadas muito baixas de ações. Curiosamente, as características de desempenho desse grupo de traders como um todo têm a

aparência de um clone de Weiss. Durante o período de 1988 a 1991, o grupo obteve um retorno médio anual de 19%, com um rebaixamento médio anual médio extraordinariamente baixo abaixo de 3%. A proporção desses dois números ($19/3 = 6,3$) é quase idêntica à proporção dos números correspondentes de Weiss no mesmo período ($29/5 = 5,8$).

Minha entrevista a Weiss provou ser uma das mais difíceis que já conduzi. Francamente, se eu estivesse menos impressionado com o registro de sua faixa, eu teria desistido deste capítulo. Depois de praticamente todas as perguntas que colocava, Weiss seguia em tangentes elaboradas e finalmente se pegava, parava de falar e olhava para mim com um olhar que parecia dizer: "me pare antes que eu discorde mais". A entrevista foi um fracasso tão óbvio para nós dois que decidimos sair e jantar. Em outras entrevistas, levei meu gravador nessas situações, e seções de entrevistas anteriores, de fato, ocorreram durante as refeições. No entanto, nesse caso, as perspectivas pareciam tão ruins que tive a coragem de deixar deliberadamente o gravador no meu quarto. Também senti que uma conversa casual poderia ajudar a quebrar o gelo.

Depois do jantar, decidimos tentar outra vez tentando continuar a entrevista em uma caminhada noturna. A atmosfera era propícia à conversa, enquanto passávamos pelas ruas tranquilas de uma pequena ilha ao largo da costa da Flórida, em uma amena noite de inverno. No entanto, a entrevista ainda prosseguiu de maneira muito irregular. Eu me vi constantemente ligando e desligando o gravador.

A seguir, trechos de nossas conversas e alguns materiais adicionais da correspondência de acompanhamento.

Como você acabou se tornando um trader?

Não foi um processo da noite para o dia. Passei quatro anos de pesquisa sólida antes de fazer qualquer negociação séria. Depois de literalmente milhares de horas examinando os gráficos, voltando ao máximo possível na história, comecei a reconhecer certos padrões que se tornaram a base da minha abordagem de negociação.

Você passou quatro anos pesquisando antes de começar a negociar?

Sim. Eu sou uma pessoa avessa a riscos. Eu queria ter confiança na minha abordagem antes de começar.

Com que precisão você voltou em seus estudos de gráficos?

Variava de acordo com o mercado individual e os gráficos disponíveis. No caso dos mercados de grãos, pude voltar até a década de 1840.

Era realmente necessário voltar tão longe?

Absolutamente. Uma das chaves da análise de gráficos de longo prazo é perceber que os mercados se comportam de maneira diferente em diferentes ciclos econômicos. Reconhecer esses padrões de longo prazo que se repetem e mudam requer muita história. Identificar onde você está em um ciclo econômico - digamos, uma fase inflacionária versus uma fase deflacionária - é fundamental para interpretar os padrões de gráficos em evolução naquele momento.

Como você se sustentou durante os quatro anos que dedicou à pesquisa nos mercados?

Com vinte e poucos anos, fui pioneiro no desenvolvimento da roda de skate de uretano, que foi um grande sucesso financeiro. Investi o dinheiro que ganhei nesse empreendimento no mercado imobiliário, que também se mostrou muito lucrativo. Como resultado, eu tinha todo o dinheiro necessário e pude dedicar todo o meu tempo à pesquisa.

Entendo que você é basicamente um comerciante de sistemas técnicos. Por que você acredita que seu histórico é muito melhor do que o de outros consultores de negociação de commodities usando métodos semelhantes? Em particular, estou interessado em saber como você conseguiu evitar os grandes rebaixamentos que parecem ser quase intrínsecos a essa abordagem.

Embora eu empregue análises técnicas para tomar minhas decisões de negociação, existem algumas diferenças importantes entre meu método e as

abordagens da maioria dos outros comerciantes deste grupo. Primeiro, acho que pouquíssimos outros profissionais técnicos voltaram há mais de trinta anos em seus estudos de gráficos, quanto mais de cem anos. Segundo, nem sempre interpreto o mesmo padrão da mesma maneira. Também considero onde estamos em termos de ciclos econômicos de longo prazo. Esse fator por si só pode levar a diferenças muito substanciais entre as conclusões que posso tirar dos gráficos versus as alcançadas pelos traders que não incorporam essa perspectiva. Finalmente, não olho apenas para os padrões clássicos de gráficos (cabeça e ombros, triângulo e assim por diante) como formações independentes. Em vez disso, costumo procurar certas combinações de padrões ou, em outras palavras, padrões dentro de padrões dentro de padrões. Essas combinações mais complexas e de múltiplos padrões podem sinalizar transações de probabilidade muito mais altas.

Quais padrões populares de gráficos são precisos apenas 50% das vezes?

A maioria deles. Mas isso não é uma desvantagem. Um padrão que funciona 50% do tempo pode ser bastante lucrativo se você o empregar com um bom plano de controle de riscos.

A análise técnica é uma arte ou uma ciência?

É uma arte e uma ciência. É uma arte no sentido de que, se você pedisse a dez operadores diferentes para definir um padrão de cabeça e ombro, você teria dez respostas diferentes. No entanto, para qualquer operador individual, a definição pode ser feita matematicamente precisa. Em outras palavras, os negociantes de gráficos são artistas até definirem matematicamente seus padrões - digamos, como parte de uma estrutura de sistema -, quando se tornam cientistas.

Por que você escolheu uma abordagem puramente técnica em favor de uma que também emprega fundamentos?

Muitos economistas tentaram negociar fundamentalmente os mercados de commodities e geralmente acabavam perdendo. O problema é que os mercados operam mais em psicologia do que em fundamentos. Por exemplo, você pode determinar que o preço da prata deve ser de, digamos,

US \$ 8, e essa pode ser uma avaliação precisa. No entanto, sob certas condições - por exemplo, um grande ambiente inflacionário - o preço pode subir temporariamente muito mais. No boom da inflação de commodities que atingiu o pico em 1980, a prata alcançou uma alta de US \$ 50 - um nível de preço desproporcional a qualquer valor fundamental verdadeiro. É claro que, eventualmente, o mercado retornou ao seu valor base - na verdade, na história dos mercados, não consigo pensar em uma única mercadoria que não retornou ao seu valor base - mas, nesse meio tempo, qualquer pessoa que negocie puramente os fundamentos teriam sido aniquilados.

Algum negócio particularmente memorável vem à mente?

Sempre que estou de férias, continuo mapeando os mercados. No verão de 1990, enquanto estava de férias nas Bahamas, eu atualizava meus gráficos em uma mesa de piquenique sob as palmeiras. Notei padrões que indicavam sinais de compra em todos os mercados de energia. Esses sinais pareciam particularmente estranhos porque é muito incomum obter um sinal de compra de óleo para aquecimento durante o verão. No entanto, não questionei o negócio e simplesmente telefonei nas ordens. Três dias depois, o Iraque invadiu o Kuwait e os preços do petróleo explodiram.

Você segue seu sistema absolutamente ou às vezes substitui os sinais de negociação?

Sigo o sistema bem mais de 90% das vezes, mas ocasionalmente tento me sair melhor do que o sistema. Como emprego esses desvios do sistema puro de maneira muito seletiva, eles melhoraram o desempenho geral.

Dê-me um exemplo de uma situação em que você substituiu o sistema.

Em outubro de 1987, quando o mercado de ações estava em plena crise, comecei a receber ligações ansiosas de meus clientes que queriam saber se haviam sofrido uma grande perda. Expliquei calmamente que ainda subíamos 37% no ano e que o risco total em todas as nossas posições em aberto era de apenas 4%. Eu tinha a sensação de que as pessoas seriam muito inseguras nos mercados e que haveria um voo resultante para as notas em T. Decidi retirar toda a minha posição curta nas notas T, mesmo que

meu sistema ainda não tivesse fornecido nenhum sinal de reversão. Essa provou ser a ação certa, pois o mercado de letras T decolou de cabeça quase imediatamente depois.

É óbvio pelos seus comentários anteriores que você considera os ciclos importantes. Você poderia por favor elaborar?

Há ciclos em tudo - o clima, as ondas do oceano e os mercados. Um dos ciclos de longo prazo mais importantes é o ciclo da inflação para a deflação. A cada duas gerações - aproximadamente a cada quarenta e sete a sessenta anos - há um mercado deflacionário. Por exemplo, no que diz respeito aos mercados de commodities, atualmente estamos em uma fase deflacionária que começou em 1980. Nos últimos duzentos anos, essas fases deflacionárias geralmente duram entre oito e doze anos. Como atualmente estamos no décimo segundo ano de deflação dos preços das commodities, acho que estamos muito perto de um fundo importante nos preços das commodities.

Outra consideração importante em relação aos ciclos é que seus comprimentos variam muito de mercado para mercado. Por exemplo, nos mercados de grãos, que são fortemente dependentes do clima, você pode obter grandes mercados em alta cerca de cinco vezes a cada vinte anos. No mercado de ouro, como no entanto, um grande ciclo de alta pode ocorrer apenas três a cinco vezes em um século. Essa consideração pode tornar um mercado como o ouro muito frustrante para os comerciantes que tentam jogar na próxima onda de alta.

Qual é a afirmação mais importante que você poderia fazer sobre os mercados?

O elemento essencial é que os mercados são, em última análise, baseados na psicologia humana e, ao mapear os mercados, você está apenas convertendo a psicologia humana em representações gráficas. Acredito que a mente humana é mais poderosa do que qualquer computador na análise das implicações desses gráficos de preços.

A abordagem altamente individualista de Weiss não se presta prontamente a generalizações. Certamente, seus comentários devem inspirar aqueles que se inclinam à análise cíclica, mas eu acrescentaria que outros operadores especializados, como Eckhardt, argumentam de maneira persuasiva o ponto de vista oposto. Talvez sua contribuição mais significativa seja a de que a confiabilidade da análise de gráficos possa ser bastante aprimorada, vendo os padrões clássicos de gráficos como partes de combinações mais complexas, em vez de isoladamente, como normalmente é feito. Weiss também enfatiza que os estudantes de análise de prontuários precisam conduzir suas pesquisas muito mais longe na história do que normalmente é o caso. Nos mercados em que ele conseguiu obter os dados, Weiss estendeu seus estudos de gráficos já em 150 anos atrás.

Em essência, acho que Weiss é bem-sucedido por causa da combinação de uma vasta quantidade de pesquisa na análise de gráficos e um talento especial para observar padrões relativamente complexos. Por fim, essa linha de raciocínio leva à conclusão de que você também pode ter sucesso se puder ler um gráfico com a mesma habilidade que Weiss. Não é uma informação muito útil, é? No entanto, a série consistente de altos retornos anuais e baixos rebaixamentos máximos de Weiss fornece uma prova convincente de que a análise pura dos gráficos pode produzir uma abordagem de negociação extraordinariamente eficaz.

1 Tecnicamente falando, haveria uma pequena variação, porque o retorno sem risco (por exemplo, taxa da fatura T) também entraria no cálculo.

PARTE IV - Gestores e temporizadores de fundos

Stanley Druckenmiller - A ARTE DO INVESTIMENTO SUPERIOR

Stanley Druckenmiller pertence ao mundo rarefeito de gerentes que controlam carteiras de bilhões de dólares. Atingir um retorno de quase 40% em um portfólio de US \$ 100 milhões é impressionante, mas perceber que o nível de desempenho em um fundo de bilhões de dólares é incrível. Nos três anos desde que assumiu o controle ativo do Quantum Fund, seu mentor e ídolo, George Soros, Druckenmiller obteve um retorno anual médio de mais de 38% sobre os ativos administrados, entre US \$ 2,0 bilhões e US \$ 3,5 bilhões.

Druckenmiller está no caminho certo desde que decidiu abandonar a escola de pós-graduação para o mundo real. Depois de menos de um ano como analista de ações do Banco Nacional de Pittsburgh, Druckenmiller foi promovido ao cargo de diretor de pesquisa de patrimônio. Druckenmiller descarta sua promoção repentina como o ato de um gerente de divisão excêntrico, embora brilhante. No entanto, suspeita-se que havia mais, particularmente à luz das realizações subsequentes de Druckenmiller. Menos de um ano depois, quando o chefe da divisão que havia contratado Druckenmiller deixou o banco, Druckenmiller foi promovido a assumir sua vaga, mais uma vez ultrapassando uma série de gerentes seniores que

manobravam para o mesmo cargo. Dois anos depois, em 1980, aos vinte e oito anos, Druckenmiller deixou o banco para lançar sua própria empresa de administração de dinheiro, a Duquesne Capital Management.

Em 1986, Druckenmiller foi recrutado por Dreyfus como gerente de fundos. Como parte do acordo, Dreyfus permitiu que Druckenmiller continuasse administrando seu próprio Fundo Duquesne. Quando Druckenmiller ingressou na Dreyfus, seu estilo de gestão havia se transformado de uma abordagem convencional de manter um portfólio de ações em uma estratégia eclética que incorporava títulos, moedas e ações, com a flexibilidade de negociar qualquer um desses mercados, tanto no curto quanto longo prazo. Dreyfus estava tão apaixonado pela abordagem inata do mercado de Druckenmiller que a empresa desenvolveu alguns fundos à sua volta, sendo o mais popular o Strategic Aggressive Investing Fund, que era o fundo de melhor desempenho do setor desde a data de sua criação (março de 1987) até a Druckenmiller deixou Dreyfus em agosto de 1988.

A popularidade de Druckenmiller na Dreyfus provou ser uma coisa boa demais. Eventualmente, ele se viu administrando sete fundos na Dreyfus, além de seu próprio Fundo Duquesne. A tensão de toda essa atividade e seu desejo de trabalhar com Soros, que Druckenmiller considera o maior investidor de nosso tempo, o levaram a deixar a Dreyfus para a Soros Management. Pouco tempo depois, Soros entregou a administração de seu fundo à Druckenmiller, quando Soros partiu para perseguir seu objetivo de ajudar a transformar as economias fechadas da Europa Oriental e da antiga União Soviética.

A medida mais antiga do desempenho da Druckenmiller nos mercados é o seu próprio fundo Duquesne. Desde a sua criação em 1980, o fundo tem uma média de 37% ao ano. Druckenmiller salienta que os primeiros anos de desempenho da Duquesne não são diretamente relevantes, pois a estrutura do fundo mudou completamente em meados de 1986 para acomodar a abordagem comercial flexível que ele agora usa. Medido a partir deste ponto de partida posterior, o retorno médio anual da Druckenmiller foi de 45%.

Eu entrevistei Druckenmiller em seu apartamento em um dia de fim de semana. Fiquei surpreso com a juventude dele; eu dificilmente esperava que

alguém que administrasse um dos maiores fundos do mundo por vários anos ainda estivesse na casa dos trinta. Enquanto relaxávamos na sala, nossa conversa começou com a história de Druckenmiller sobre como ele começou no negócio.

Eu havia me matriculado na faculdade para estudar em economia. No entanto, achei o programa excessivamente quantitativo e teórico, com pouca ênfase nas aplicações da vida real.

Fiquei muito decepcionado e desisti no segundo semestre. Consegui um emprego como trainee de administração no Banco Nacional de Pittsburgh, com a ideia de que o programa me proporcionaria uma visão ampla que me ajudaria a decidir sobre uma área de foco.

Eu estava no banco há vários meses quando recebi uma ligação do gerente do departamento de confiança. "Ouvi dizer que você frequentou a Universidade de Michigan", disse ele. Quando confirmei sua afirmação, ele disse: "Ótimo". Ele perguntou se eu tinha um MBA, eu disse que não. Ele disse: "Isso é ainda melhor. Vamos lá; você está contratado."

Que trabalho ele te deu?

Fui contratado como analista de banco e de ações químicas. Eu realmente não tinha ideia de que tipo de trabalho eu terminaria. A maioria das pessoas que ingressou no programa de treinamento em administração do banco tinha o objetivo imediato de se tornar um agente de empréstimos. Eu pensei que estava indo muito bem quando o chefe do departamento de empréstimos me informou que eu seria um péssimo agente de empréstimos. Ele disse que eu estava muito interessado no funcionamento real das empresas, enquanto o trabalho de um oficial de crédito era essencialmente uma posição de vendas. Ele achava que minha personalidade era muito abrupta e geralmente inadequada para vendas. Lembro-me de me sentir bastante decepcionado ao saber que eu seria um fracasso, quando o tempo todo pensei que estava me saindo muito bem no programa.

Conte-me sobre suas primeiras experiências como analista de ações.

O diretor de investimentos era Speros Drelles, a pessoa que me contratou. Ele era brilhante, com grande aptidão para ensinar, mas também era bastante excêntrico. Quando eu tinha vinte e cinco anos e estava no departamento há apenas um ano, ele me chamou em seu escritório e anunciou que me tornaria o diretor de pesquisa de patrimônio. Foi uma jogada bastante bizarra, já que meu chefe tinha cerca de cinquenta anos e estava no banco há mais de vinte e cinco anos. Mais além disso, todos os outros analistas tinham MBA e estavam no departamento há mais tempo do que eu.

"Você sabe por que estou fazendo isso, não é?" ele perguntou.

"Não", respondi.

"Pela mesma razão, eles mandam jovens de dezoito anos para a guerra."

"Por que é que?" Eu perguntei.

"Porque eles são burros demais para saber que não cobram." Drelles continuou: "As ações de small cap [capitalização] estão em um mercado em baixa há dez anos [essa conversa ocorreu em 1978], e acho que haverá um enorme mercado em alta, impulsionado pela liquidez, na próxima década. Francamente, tenho muitas cicatrizes dos últimos dez anos, enquanto você não. Acho que faremos uma ótima equipe, porque você será muito estúpido e inexperiente para saber para não tentar comprar tudo. Esse outro cara por aí ", disse ele, referindo-se ao meu chefe, o ex-diretor de pesquisa de patrimônio, "é tão velho quanto eu".

Então, essencialmente, você ultrapassou seu chefe. Houve algum ressentimento?

Muito, e foi bastante desagradável. Embora agora eu perceba que meu chefe se deu muito bem, dadas as circunstâncias. Ele estava muito amargo, mas eu certamente entendo seu senso de ressentimento muito melhor agora do que naquela época. Eu não poderia me imaginar respondendo melhor daqui a doze anos se alguém me substituísse por uma de 25 anos.

Obviamente, Drelles não apenas o tornou chefe de pesquisa por causa de sua juventude. Deve ter havido mais do que isso.

Eu tinha uma aptidão natural para os negócios e acho que ele ficou impressionado com o trabalho que fiz analisando o setor bancário. Por exemplo, na época, o Citicorp estava enlouquecendo com empréstimos internacionais, e eu fiz uma grande parte de baixa, que provou estar correta. Embora eu não tivesse feito um curso de negócios, estava bastante lúcido em economia e provavelmente causou uma boa impressão com minha compreensão dos fluxos de dinheiro internacionais.

O que foi feito com a pesquisa que você gerou?

Os analistas apresentaram suas idéias a um comitê de seleção de ações, composto por sete membros. Após a apresentação, houve um intenso período de perguntas e respostas em que os analistas defenderam suas recomendações.

O que aconteceu com as recomendações após a apresentação?

Se a maioria do comitê aprovasse a idéia, ela seria colocada na lista de seleção de ações. Depois que uma ação foi colocada na lista, os gerentes de portfólio do banco tiveram permissão para comprar essa ação. Eles não foram autorizados a comprar ações que não estavam na lista.

O que aconteceu se você estivesse em baixa em uma ação?

Se a recomendação fosse aceita, o estoque seria excluído da lista aprovada.

Você gostou de ser analista?

Eu amei. Entrei às seis da manhã e fiquei até as oito da noite. Lembre-se, este era um banco, não uma corretora em que essas horas representam um comportamento normal. Curiosamente, embora Drelles estivesse no banco por trinta anos, ele mantinha horas semelhantes.

Que tipo de abordagem analítica você usou na avaliação de estoques?

Quando comecei, fiz papéis muito minuciosos, cobrindo todos os aspectos de uma ação ou setor. Antes que eu pudesse fazer a apresentação ao comitê de seleção de ações, primeiro tive que enviar o artigo ao diretor de pesquisa. Lembro-me particularmente da vez em que dei a ele meu trabalho sobre o setor bancário. Eu me senti muito orgulhoso do meu trabalho. No entanto, ele leu e disse: “Isso é inútil. O que faz o estoque subir e descer?” Esse comentário agiu como um estímulo. Posteriormente, concentrei minha análise na busca de identificar os fatores que estavam fortemente correlacionados ao movimento dos preços de uma ação, em vez de examinar todos os fundamentos. Francamente, ainda hoje, muitos analistas ainda não sabem o que faz com que suas ações subam e desçam.

O que você achou foi a resposta?

Muitas vezes, o fator principal está relacionado aos ganhos. Isto é particularmente verdade nas ações do banco. Os estoques de produtos químicos, no entanto, se comportam de maneira bem diferente. Nesse setor, o principal fator parece ser a capacidade. O momento ideal para comprar os estoques de produtos químicos é depois que muita capacidade deixa a indústria e há um catalisador que você acredita que provocará um aumento na demanda. Por outro lado, o momento ideal para vender essas ações é quando há muitos anúncios para novas fábricas, não quando os ganhos diminuem. A razão para esse padrão comportamental é que os planos de expansão significam que os lucros cairão em dois a três anos, e o mercado de ações tende a antecipar esses desenvolvimentos.

Outra disciplina que aprendi que me ajudou a determinar se um estoque iria subir ou descer é a análise técnica. Drelles era muito orientado tecnicamente, e eu provavelmente era mais receptivo à análise técnica do que qualquer outra pessoa no departamento. Apesar de Drelles ser o chefe, muitas pessoas pensavam que ele era louco por causa de todos os livros de gráficos que mantinha. No entanto, eu achei que a análise técnica poderia ser muito eficaz.

O restante dos analistas o aceitou como diretor de pesquisa, mesmo sendo muito mais jovem e com menos experiência?

Uma vez que perceberam que Drelles havia tomado uma decisão e iria cumpri-la, eles aceitaram a situação. No entanto, mais tarde no mesmo ano, Drelles deixou o banco e de repente me vi desprotegido. Eu tinha apenas 25 anos, enquanto todos os outros chefes de departamento tinham quarenta e cinquenta anos. Assim que surgiram as notícias de que Drelles estava saindo, ocorreu uma luta pelo poder entre os chefes de departamento que disputavam seu cargo.

Toda segunda-feira de manhã, eu e os outros chefes de departamento apresentávamos nossos pontos de vista ao chefe do departamento de confiança, um advogado sem experiência em investimentos. Entendeu-se que ele usaria essas apresentações como entrada para tomar uma decisão final sobre a recolocação de Drelles. Claramente, todos assumiram que eu estava fora da corrida. A crença geral era que eu teria sorte de simplesmente manter meu trabalho como diretor de pesquisa, e muito menos herdar a posição de Drelles.

Como se viu, logo após a saída de Drelles, o xá do Irã foi derrubado. Aqui é onde minha inexperiência realmente valeu a pena. Quando o xá foi deposto, decidi colocar 70% de nosso dinheiro em estoques de petróleo e o restante em estoques de defesa. Esse curso de ação me pareceu tão lógico que não pensei em fazer mais nada. Na época, eu ainda não entendia a diversificação. Como diretor de pesquisa, eu tinha autoridade para permitir que apenas as recomendações favoráveis fossem apresentadas ao comitê de seleção de ações e usei esse controle para restringir as apresentações em grande parte aos estoques de petróleo e defesa.

Apresentei a mesma estratégia ao chefe do departamento de confiança toda segunda-feira de manhã. Não é de surpreender que os outros chefes de departamento tenham argumentado contra a minha posição apenas por ter uma visão oposta. Eles tentariam anotar qualquer coisa que eu dissesse. No entanto, há momentos em sua carreira em que tudo que você faz é certo - e esse foi um desses momentos. Claro, agora eu nunca sonharia em colocar 70% de uma carteira em estoques de petróleo, mas na época eu não sabia melhor. Felizmente, era a posição ideal para ter, e nossa lista de seleção de ações superou o S&P 500 em múltiplos. Após cerca de nove meses, para

surpresa completa de todos, fui nomeado para assumir a posição anterior de Drelles como diretor de investimentos.

Quando você saiu do banco?

Em 1980, fui fazer uma apresentação em Nova York. Após a palestra, um dos membros da plateia se aproximou de mim e exclamou: “Você está em um banco! O que diabos você está fazendo em um banco?”

Eu disse: “O que mais eu vou fazer? Francamente, acho que tenho sorte de estar lá, dado o nível da minha experiência.”

Após cerca de dois minutos de conversa, ele perguntou: "Por que você não inicia sua própria empresa?"

"Como posso fazer isso?" Eu perguntei. "Eu não tenho dinheiro."

"Se você abrir sua própria firma", ele respondeu, "pagarei US \$ 10.000 por mês só para falar com você. Você nem precisa escrever relatórios."

Para colocar isso em perspectiva, quando comecei no banco em 1977, ganhava US \$ 900 por mês. Quando fui promovido ao cargo de diretor de pesquisa, meu salário anual ainda era de apenas US \$ 23.000, e todos os analistas que me informaram estavam fazendo mais do que eu. Mesmo depois da minha moção para a posição de Drelles, eu ainda ganhava apenas US \$ 48.000 por ano. Nesse contexto, a oferta de US \$ 10.000 por mês, sem contar o dinheiro que potencialmente ganhar com a administração de fundos, parecia extremamente atraente. Imaginei que, mesmo que caísse completamente no rosto, ainda conseguiria outro emprego que pagaria mais do que estava ganhando no banco.

Em fevereiro de 1981, com outro analista e uma secretária, lancei a Duquesne Capital Management. Começamos com US \$ 1 milhão sob administração, o que gerava US \$ 10.000 por ano em taxas. A maior parte de nossa receita veio do acordo de honorários de consultoria de US \$ 10.000 por mês. Começamos extremamente bem, registrando uma melhora acentuada nos estoques de baixa capitalização. Em meados de 1981, as ações estavam no topo de sua faixa de avaliação, enquanto, ao mesmo

tempo, as taxas de juros haviam subido para 19%. Foi uma das situações de venda mais óbvias da história do mercado. Entramos em uma posição de caixa de 50%, que, na época, eu achava que representava um passo realmente dramático. Em seguida, fomos destruídos no terceiro trimestre de 1981.

Eu não entendo: como você foi eliminado se entrou em uma posição de 50% em dinheiro?

Bem, fomos eliminados na posição de 50% que ainda mantivemos.

Sim, mas você teria perdido apenas metade do que todos os outros.

No banco, o procedimento padrão era sempre ser quase totalmente investido. Embora eu não estivesse mais trabalhando em um banco, 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 nessa opinião, mas ainda perdemos 12% durante o terceiro trimestre. Eu disse ao meu parceiro: “Isso é criminoso. Nunca nos sentimos tão fortemente sobre nada além do lado negativo desse mercado e, no entanto, acabamos caindo no trimestre.” Naquele momento, mudamos nossa filosofia de investimento para que, se alguma vez sentíssemos algo de baixa no mercado, iríamos para uma posição de caixa de 100%.

Durante o quarto trimestre de 1981, o mercado de ações se recuperou parcialmente. Ainda éramos extremamente pessimistas naquele momento e descartamos toda a nossa posição acionária. Colocamos 50% em dinheiro e 50% em títulos longos. Adoramos a posição comprada em títulos porque estava rendendo 15%, o Fed estava extremamente apertado e a inflação já estava caindo drasticamente. Parecia um presente.

Fizemos muito bem e, em maio de 1982, nossos ativos sob gestão haviam aumentado para US \$ 7 milhões. Certa manhã, entrei no trabalho e descobri que a Drysdale Securities - nosso cliente de consultoria - estava de barriga para cima. Liguei imediatamente para o meu contato na empresa, mas ele não estava mais lá.

Percebi que tinha um problema imediato. Minha sobrecarga era de US \$ 180.000 por ano e minha nova base de receita era de apenas US \$ 70.000 (1% dos US \$ 7 milhões que gerenciamos). Eu não tinha ideia de como poderíamos sobreviver. Naquela época, nossa empresa possuía ativos de pouco menos de US \$ 50.000, e eu estava absolutamente convencido de que as taxas de juros estavam caindo. Peguei todo o capital da empresa e coloquei em futuros de letras T. Em quatro dias, eu perdi tudo. A ironia é que, menos de uma semana após a falência, as taxas de juros atingiram seu pico durante todo o ciclo. Eles nunca foram tão altos desde então. Foi quando soube que você poderia estar certo no mercado e ainda acabar perdendo se usar alavancagem excessiva.

Naquela época, eu tinha um cliente que havia vendido uma empresa de software desde muito jovem. Ele havia cedido as receitas dessa venda, que eram bastante substanciais, a um corretor que perdeu metade da quantia no mercado de opções. Desesperado, esse corretor o trouxe para mim e eu acabei indo muito bem para a conta. Como se tratava de uma conta individual, enquanto todas as minhas outras contas eram pensões, na verdade, fui capaz de entrar em falência no mercado de ações. Eu também era laços longos. Ambas as posições foram muito bem, e sua conta subiu dramaticamente.

Como último recurso, fui ver esse cliente para perguntar se ele poderia estar interessado em nos financiar em troca de uma porcentagem da empresa. Na época, provavelmente parecia uma das compras mais idiotas que alguém poderia fazer. Ali estava uma empresa com um patrimônio líquido negativo de US \$ 40.000 e um déficit interno de US \$ 110.000 por ano, administrado por uma pessoa de 28 anos com apenas um histórico de um ano e nenhuma reputação em particular. Eu o vendi 25% da empresa por US \$ 150.000, o que achei que seria suficiente para nos manter por mais doze meses.

Um mês depois, o mercado em alta começou e, em cerca de um ano, nossos ativos sob gestão subiram para US \$ 40 milhões. Acho que 1983 foi o primeiro ano em que tive um quarto em que realmente ganhei mais do que meu segredo. Tivemos um pequeno contratempo entre meados de 1983 e meados de 1984, mas a empresa continuou a se sair bem depois disso, principalmente depois que o mercado em alta decolou em 1985.

Dado o sucesso de sua própria empresa comercial, por que você deixou a Dreyfus como administradora de fundos?

Em 1985, conheci Howard Stein, que me ofereceu um contrato de consultoria com a Dreyfus. Ele finalmente me convenceu a me juntar oficialmente à Dreyfus como gerente de alguns de seus fundos. Eles até adaptaram novos fundos da Dreyfus para o meu estilo particular de investimento. Como parte do contrato, fui autorizado a continuar administrando o Fundo Duquesne. Na verdade, ainda estou administrando a Duquesne hoje.

Quais foram suas experiências pessoais anteriores, durante e após o colapso da bolsa de 1987?

A primeira metade do ano foi ótima porque eu estava otimista no mercado e os preços subiram. Em junho, mudei de ideia e, na verdade, fui vendido. Os dois meses seguintes foram muito difíceis porque eu estava lutando com o mercado e os preços ainda estavam subindo.

O que determinou o momento de sua mudança de alta para baixa?

Foi uma combinação de vários fatores. As avaliações haviam sido exageradamente exageradas: o rendimento dos dividendos caiu para 2,6% e a relação preço / valor contábil atingiu o nível mais alto de todos os tempos. Além disso, o Fed vinha pressionando por um período de tempo. Por fim, minha análise técnica mostrou que a amplitude não existia - ou seja, a força do mercado estava concentrada principalmente nos estoques de alta capitalização, com o amplo espectro de questões bem atrás. Esse fator fez o rally parecer um golpe.

Como você pode usar a avaliação no tempo? O mercado não estava exagerado em termos de avaliação há algum tempo antes de você reverter de curto para longo?

Eu nunca uso a avaliação para cronometrar o mercado. Uso considerações de liquidez e análise técnica para o cronograma. A avaliação apenas me diz até que ponto o mercado pode ir quando um catalisador entra em cena para mudar a direção do mercado.

O catalisador é o quê?

O catalisador é a liquidez, e espero que minha análise técnica o consiga.

O que estava acontecendo em termos de liquidez em 1987?

O Fed vinha apertando desde janeiro de 1987, e o dólar estava caindo, o que sugeria que o Fed iria apertar um pouco mais.

Quanto você ganhou na primeira metade de 1987 antes de mudar de longa para curta?

Os resultados variaram dependendo do fundo. Eu estava gerenciando cinco fundos de hedge diferentes na época, cada um usando um tipo diferente de estratégia. Os fundos aumentaram aproximadamente entre 40% e 85% na época em que decidi mudar para uma postura de baixa. Talvez o desempenho mais forte tenha sido o Fundo Estratégico de Investimentos Agressivos da Dreyfus, que cresceu cerca de 40% durante o segundo trimestre (o primeiro trimestre da operação do fundo). Certamente tinha sido um excelente ano até aquele momento.

Muitos gerentes registram seus lucros quando estão em alta no início do ano. É minha filosofia, que foi reforçada pelo Sr. Soros, de que quando você obtém o direito de ser agressivo, deve ser agressivo. Os anos em que você começa com um grande ganho são os momentos que você deve seguir em frente. Como estava bem a frente do ano, senti que podia me dar ao luxo de lutar no mercado por um tempo. Eu sabia que o mercado em alta tinha que acabar, só não sabia quando. Além disso, devido à forte supervalorização do mercado, pensei que quando o mercado em alta terminasse, seria dramático.

Então, suponho que você manteve sua posição vendida até que o mercado chegou ao topo alguns meses depois.

Está certo. Em 16 de outubro de 1987, o Dow havia chegado ao nível de 2.200, depois de ter ultrapassado os 2.700. Eu recuperei minhas perdas anteriores na posição vendida e estava de volta aos trilhos com um ano muito lucrativo. Foi quando cometi um dos erros mais trágicos de toda a minha carreira comercial.

O gráfico sugeria que havia um tremendo apoio perto de 2.200, com base em uma faixa de negociação que havia sido construída durante a maior parte de 1986. Eu tinha certeza de que o mercado se manteria nesse nível. Eu também estava jogando em uma posição de força, porque obtive lucros com minhas posições longas no início do ano e agora também estava à frente nas minhas posições curtas. Passei de um short líquido para um 130% de comprimento. [Uma porcentagem maior que 100% implica o uso de alavancagem.]

Quando você fez essa transição?

Na sexta-feira à tarde, 16 de outubro de 1987.

Você mudou de posição curta para posição longa alavancada no dia anterior ao acidente? Você está brincando!

Isso mesmo, e havia bastante liquidez para eu mudar de posição naquele dia.

Não estou surpreso, mas estou um pouco confuso. Você indicou repetidamente que dá muito peso às informações técnicas. Com o mercado em queda livre virtual na época, a perspectiva técnica não o deixou apreensivo com o comércio?

Vários indicadores técnicos sugeriram que o mercado estava sobrevendido nesse momento. Além disso, pensei que a enorme base de preços próxima ao nível de 2.200 proporcionaria um apoio extremamente forte - pelo menos temporariamente. Imaginei que, mesmo que estivesse errado, o mercado não ficaria abaixo do nível de 2.200 na segunda-feira de manhã. Meu plano era dar meia hora à posição comprada na segunda-feira de manhã e sair caso o mercado falhasse.

Quando você percebeu que estava errado?

Naquela tarde de sexta-feira após o fechamento, conversei com Soros. Ele disse que tinha um estudo realizado por Paul Tudor Jones que queria me mostrar. Fui ao escritório dele e ele retirou essa análise que Paul havia feito cerca de um mês ou dois antes. O estudo demonstrou a tendência histórica

de o mercado de ações se acelerar, sempre que uma curva parabólica de inclinação ascendente fosse quebrada - como ocorrera recentemente. A análise também ilustrou a correlação extremamente estreita na ação dos preços entre o mercado de ações de 1987 e o de 1929, com a conclusão implícita de que estávamos à beira de um colapso.

Eu estava enjoado quando voltei para casa naquela noite. Percebi que tinha estragado tudo e que o mercado estava prestes a entrar em colapso.

Foi apenas o estudo de Paul Tudor Jones que fez você perceber que estava errado?

Na verdade, há um segundo elemento importante na história. No início de agosto daquele ano, recebi uma ligação de uma mulher que estava prestes a sair de férias para a França. Ela disse: “Meu irmão diz que o mercado está ficando fora de controle. Eu tenho que ir embora por três semanas. Você acha que o mercado vai dar certo até eu voltar?”

Tentei ser tranquilizador, dizendo a ela: “O mercado provavelmente vai cair, mas não acho que isso aconteça tão rapidamente. Você pode sair de férias sem se preocupar.

"Você sabe quem é meu irmão?" ela perguntou.

"Eu não tenho idéia", respondi.

"Ele é Jack Dreyfus", ela me informou.

Até onde eu sabia, Dreyfus estava ocupado administrando uma fundação médica e não prestara muita atenção ao mercado nos últimos quinze ou vinte anos. Na semana seguinte, Howard Stein trouxe um visitante ao meu escritório. "Este é Jack Dreyfus", ele anunciou.

Dreyfus usava um suéter de cardigã e foi muito educado em sua conversa. "Gostaria de saber sobre o contrato futuro de S&P", disse ele. “Como você sabe, não vejo o mercado há vinte anos. No entanto, tenho me preocupado muito com as conversas que tenho ouvido ultimamente quando jogo bridge.

Todo mundo parece estar se gabando de todo o dinheiro que está ganhando no mercado. Isso me lembra tudo o que li sobre o mercado de 1929. ”

Dreyfus procurava evidências de compra de margem para confirmar sua conjectura de que o mercado estava prestes a sofrer um acidente do tipo 1929. As estatísticas das ações não revelaram um nível anormalmente alto de compra de margem. No entanto, ele havia lido que as pessoas estavam usando futuros da S&P para assumir posições longas no mercado de ações com uma margem de 10%. Sua hipótese era que a atividade de compra do tipo margem estava agora entrando no futuro. Para verificar essa teoria, ele queria que eu fizesse um estudo para verificar se havia alguma compra especulativa extraordinariamente pesada de futuros de S&P.

Como não tínhamos os dados prontamente disponíveis, levamos um tempo para concluir o estudo. Ironicamente, concluímos a análise na sexta-feira após o meio-dia de 16 de outubro de 1987. Basicamente, os dados mostraram que os especuladores eram consistentemente curtos até julho de 1987 e após esse ponto passaram para uma posição longa cada vez mais pesada.

Fui ver Jack Dreyfus no sábado, 17 de outubro, para mostrar a ele os resultados da análise. Lembre-se, ele havia expressado todas as suas preocupações sobre o mercado em agosto. Nesse ponto, eu já estava muito chateado porque Soros havia me mostrado o estudo de Paul Tudor Jones.

Dreyfus olhou para o meu escritório e disse: "Acho que estamos um pouco atrasados para capitalizar meus medos". Esse foi o argumento decisivo. Eu estava absolutamente convencido de que estava do lado errado do mercado. Decidi que, se o mercado abrisse acima do nível de suporte na segunda-feira de manhã, que era cerca de 30 pontos Dow mais baixo, e não subisse 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 pude vender toda a minha posição comprada e, na verdade, ficar vendida a descoberto.

Naquela mesma tarde, cinco para as quatro, Dreyfus apareceu. Ele disse: "Perdoe-me por não ter lhe contado antes, mas eu já havia vendido os recursos da S&P para proteger minha exposição no mercado de ações".

"Quanto você vendeu?" Eu perguntei.

"Chega", ele respondeu.

"Quando você ficou aquém?" Eu perguntei.

"Oh, cerca de dois meses atrás." Em outras palavras, ele falhou exatamente no topo, exatamente quando eu disse à irmã para não se preocupar com um iminente topo no mercado de ações. Ele perguntou: "Você acha que eu deveria cobrir minha posição curta aqui?"

Nesse ponto, embora o Dow já tivesse caído 500 pontos para quase 1.700, os futuros estavam sendo negociados em um nível equivalente a um Dow de 1.300. Eu disse: "Jack, você tem que cobrir a posição aqui. Os futuros da S&P estão sendo negociados com um desconto de 4.500 pontos com base no Dow! "

Ele olhou para mim e perguntou: "O que é um desconto?"

Então ele cobriu sua posição naquele momento?

Ele com certeza fez - bem no mínimo absoluto.

Voltando à sua carreira, por que você deixou o Dreyfus?

Senti que estava administrando muitos fundos (sete na época em que saí). Além da administração atual, cada fundo também exigia compromissos de palestras e outras atividades. Por exemplo, cada fundo realizou quatro reuniões do conselho por ano.

Como você pôde encontrar tempo para fazer tudo isso?

Não pude; por isso saí. Durante todo esse período, eu conversava com Soros continuamente. Quanto mais eu falava com ele, mais eu começava a perceber que tudo que as pessoas tinham me dito sobre ele estava errado.

O que eles te disseram?

Havia todas essas histórias sobre rotatividade na empresa. George tinha uma reputação de pagar bem as pessoas, mas depois demiti-las. Sempre que mencionei que Soros havia tentado me contratar, meus mentores no negócio me aconselhavam a não ir.

Soros realmente começou a se referir a mim como seu “sucessor” antes de eu ingressar na empresa. Quando fui à casa de Soros para ser entrevistado, seu filho me informou que eu era seu décimo "sucessor". Nenhum dos outros durou muito tempo. Ele achou histérico. E quando cheguei ao escritório de Soros no dia seguinte, todos os funcionários se referiram a mim como "o sucessor". Eles também pensaram que era muito engraçado.

Você pensou em simplesmente voltar e administrar seu Duquesne Fund em tempo integral depois de deixar a Dreyfus?

Essa foi certamente uma opção. De fato, os ativos sob gestão da Duquesne haviam crescido tremendamente sem nenhum marketing, simplesmente por causa de toda a publicidade que recebi do forte desempenho dos fundos da Dreyfus.

Por que você não seguiu esse caminho?

Simplesmente, porque George Soros se tornara meu ídolo. Ele parecia ter cerca de vinte anos à minha frente na implementação da filosofia de negociação que eu havia adotado: manter um grupo principal de ações por muito tempo e um grupo principal com ações a descoberto e depois usar a alavancagem para negociar futuros, títulos e moedas de S&P. Eu aprendi uma quantidade tremenda apenas nas minhas conversas com Soros. Eu pensei que era uma situação a não perder. A pior coisa que poderia acontecer era que eu iria me juntar a Soros e ele me demitiria em um ano - nesse caso, eu teria recebido o último capítulo da minha educação e ainda teria a opção de administrar Duquesne. Na melhor das hipóteses, tudo daria certo.

Seu relacionamento com Soros mudou depois que você começou a trabalhar para ele?

Os primeiros seis meses do relacionamento foram bastante difíceis. Embora tivéssemos filosofias comerciais semelhantes, nossas estratégias nunca se encaixavam. Quando eu comecei, ele seria o treinador - e ele era um treinador agressivo. Na minha opinião, George Soros é o maior investidor que já existiu. Mas mesmo ser treinado pelo maior investidor do mundo é um obstáculo, e não uma ajuda, se ele o envolver ativamente o suficiente para quebrar seu ritmo de negociação. Você simplesmente não pode ter dois cozinheiros na cozinha; isso não funciona. Parte disso foi minha culpa, porque ele faria recomendações e eu ficaria intimidado. Afinal, como você discorda de um homem com um histórico como o dele?

Os eventos vieram à tona em agosto de 1989, quando Soros vendeu uma posição de bônus que eu havia assumido. Ele nunca tinha feito isso antes. Para piorar as coisas, eu realmente tinha uma forte convicção sobre o comércio. Escusado será dizer que fiquei bastante chateado. Nesse ponto, tivemos nossa primeira discussão sobre tudo.

Basicamente, Soros decidiu que ele ficaria fora do meu cabelo por seis meses. Francamente, eu não estava muito otimista quanto ao arranjo, porque pensei que ele estava tentando fazer isso o tempo todo, mas era simplesmente incapaz disso. A situação foi salva, no entanto, pelos eventos que esquentaram na Europa Oriental no final de 1989. Como você deve saber, transformar a Europa Oriental e a União Soviética de sistemas comunistas em sistemas capitalistas tem sido o principal empreendimento de Soros nos últimos anos. Ele criou fundações em onze países para ajudar a alcançar esse objetivo. Com George fora na Europa Oriental, ele não podia se intrometer, mesmo que quisesse.

Tudo começou a se reunir naquele momento. Não apenas eu estava negociando por conta própria, sem nenhuma interferência, mas a mesma situação na Europa Oriental levou ao meu primeiro negócio verdadeiramente importante para o Quantum Fund de Soros. Nunca tive mais convicção em relação a nenhum comércio do que no lado comprido do marco alemão quando o Muro de Berlim caiu. Uma das razões pelas quais eu fui tão otimista no marco alemão foi uma teoria radical da moeda proposta por George Soros em seu livro *The Alchemy of Finance*. Sua teoria era que, se um enorme déficit fosse acompanhado por uma política

fiscal expansionista e uma política monetária rígida, a moeda do país realmente aumentaria. O dólar forneceu um caso de teste perfeito no período 1981-84. Na época, o consenso geral era de que o dólar cairia por causa do enorme déficit orçamentário. No entanto, como o dinheiro foi atraído para o país por uma política monetária rígida, o dólar realmente subiu acentuadamente.

Quando o Muro de Berlim desabou, era uma daquelas situações que eu podia ver tão claras quanto o dia. A Alemanha Ocidental estava prestes a sofrer um enorme déficit orçamentário para financiar a reconstrução da Alemanha Oriental. Ao mesmo tempo, o Bundesbank não toleraria nenhuma inflação. Fui de cabeça para o marco alemão. Acabou sendo um comércio fantástico.

Qual a posição que você ocupou?

Cerca de US \$ 2 bilhões.

Você teve alguma dificuldade em colocar uma posição desse tamanho?

Não, eu fiz isso em alguns dias. Além disso, colocar a posição foi facilitada pelo sentimento geralmente de baixa na época. O marco alemão realmente caiu durante os primeiros dois dias após a queda do muro, porque as pessoas pensavam que as perspectivas de um déficit crescente seriam negativas para a moeda.

Algum outro negócio importante vem à mente? Estou particularmente interessado no seu raciocínio para negociar.

No final de 1989, fiquei extremamente pessimista no mercado de ações japoneses por várias razões. Primeiro, em um gráfico de vários anos, o índice Nikkei alcançou um ponto de superextensão que, em todos os casos anteriores, levou a vendas ou, na pior das hipóteses, uma consolidação lateral. Segundo, o mercado parecia estar em uma enorme fase especulativa de expansão. Finalmente, e mais importante - três vezes mais importante do que tudo o que acabei de dizer - o Banco do Japão começou a apertar dramaticamente a política monetária. Aqui está o que o mercado de títulos japoneses estava fazendo ao mesmo tempo. [Druckenmiller me mostra um

gráfico que mostra que, ao mesmo tempo em que o índice Nikkei estava atingindo recordes, o mercado de títulos japonês estava despencando.] A falta do mercado de ações japonês naquela época era apenas o melhor negócio de risco / recompensa que eu já havia visto.

Como você se saiu no início da guerra aérea contra o Iraque, quando o mercado de ações dos EUA decolou abruptamente de cabeça para baixo e nunca olhou para trás? Você era baixo porque o mercado estava em uma tendência de baixa primária antes desse ponto? Se sim, como você lidou com a situação?

Entrei em 1991 com posições que não poderiam ser mais mal adaptadas aos movimentos de preços de mercado que ocorreram nos meses seguintes. Eu estava com aproximadamente US \$ 3 bilhões nos mercados de ações dos EUA e do Japão e também nos mercados de títulos dos EUA e do mundo.

Comecei a mudar minha opinião de mercado durante as duas primeiras semanas de 1991. No caminho, o pessimismo em relação ao mercado de ações dos EUA se tornou extremo. Todo mundo estava falando sobre como o mercado iria craterar se os Estados Unidos entrassem em guerra contra o Iraque. Além disso, a largura não estava lá. Embora o índice Dow Jones tenha caído para uma nova baixa recente, apenas oitenta das mil e setecentas ações da Bolsa de Nova York haviam atingido novos mínimos.

Em 13 de janeiro, eu já havia coberto minha posição futura de compra e venda de ações, mas ainda era uma ação curta. Naquele dia, conversei com Paul Tudor Jones, que acabara de voltar de participar de uma mesa redonda patrocinada por Barron's. Ele me disse que oito dos oito gestores financeiros participantes disseram que estavam ocupando sua posição de caixa mais alta em dez anos. Jamais esquecerei que o S&P estava próximo de 310 e Paul disse: "340 é um chip shot". Eu já estava ficando otimista, mas essa conversa deu iniciada a guerra, o mercado tinha que subir, porque todo mundo já havia vendido.

Por que você não esperou até a guerra começar antes de começar a comprar?

Porque todo mundo estava esperando para comprar depois que a guerra começou. Eu pensei que era necessário começar a comprar antes do prazo de 15 de janeiro estabelecido pelos Estados Unidos.

Você mudou completamente de curta para longa antes da grande manifestação na manhã seguinte ao início da guerra aérea?

Eu participei do Duquesne Fund porque era mais flexível. No Quantum Fund de Soros, trocamos nossa posição futura de S&P de curta para longa, mas ainda tínhamos uma enorme posição curta em ações reais. Grande parte dessa posição estava no banco e nos estoques imobiliários, difíceis de cobrir. Demoramos alguns dias após o início da guerra.

Como você se saiu depois que a fumaça desapareceu?

Por incrível que pareça, acabamos tendo um janeiro até depois do mês, com uma posição vendida em US \$ 3 bilhões em ações em todo o mundo, uma posição vendida em US \$ 3 bilhões no dólar versus o marco alemão e uma grande posição vendida nos EUA e Títulos japoneses - os quais provaram ser as posições erradas exatas a serem mantidas.

Por que você tinha uma posição vendida tão grande no dólar versus o marco alemão?

Esta era a mesma posição que mantivemos por mais de um ano desde a queda do Muro de Berlim. A premissa básica do comércio era que os alemães aderissem a uma política fiscal expansionista combinada e política monetária rígida - uma combinação otimista para sua moeda.

O que fez você abandonar essa posição?

Havia dois fatores. Primeiro, o dólar foi apoiado por compras em refúgios seguros durante a guerra dos EUA com o Iraque. Uma manhã, houve uma notícia que Hussein capitularia antes do início da guerra terrestre. O dólar deveria ter vendido fortemente contra o marco alemão no noticiário, mas caiu apenas um pouco. Eu cheirei um rato. Um segundo fator foi a conversa de que a Alemanha iria aumentar impostos. Em outras palavras, eles iriam reverter sua política fiscal expansionista, o que eliminaria, em primeiro

lugar, uma das principais razões para termos comprado o marco alemão. Em uma manhã, compramos cerca de US \$ 3,5 bilhões contra o marco alemão.

Os Estados Unidos estão passando por uma recessão prolongada e um sentimento extremamente negativo do consumidor [na época desta entrevista, em dezembro de 1991]. Você tem alguma opinião sobre as perspectivas econômicas de longo prazo para o país?

Na minha opinião, os anos 80 foram uma repetição ridícula dos anos 20. Construímos a relação dívida / PNB para níveis insustentáveis. Fiquei mais convencido sobre a seriedade do problema com todas as aquisições alavancadas do final dos anos 80, o que tornou a situação geral da dívida cada vez pior. Eu nunca acreditei que a atual crise econômica fosse uma recessão; Eu sempre o vi como uma liquidação da dívida, que algumas pessoas chamam de depressão. Não se trata apenas de uma recessão de dois quartos. É um problema em que você acumula anos de dívida, que atuam como depressores da economia até que ela se resolva por um longo período de tempo. Uma liquidação da dívida tende a durar anos.

Dada a sua visão muito negativa de longo prazo da economia dos EUA, você está mantendo uma posição comprada importante em títulos?

Demorei até o final de 1991. No entanto, um rendimento atraente deve ser a última razão para a compra de títulos. Em 1981, o público vendeu títulos fortemente, dando um retorno de 15% por trinta anos, porque não resistiram a 21% dos rendimentos de curto prazo. Eles não estavam pensando no longo prazo. Agora, como as taxas do mercado monetário são de apenas 4,5%, o mesmo público pobre volta a comprar títulos, emprestando efetivamente 7,5% por trinta anos a um governo com déficits de US \$ 400 bilhões.

A situação atual é apenas o inverso de 1981. Em 1981, o público deveria ver Volcker elevando as taxas de curto prazo para 21% como um movimento muito positivo, o que reduziria a inflação a longo prazo e elevaria os preços de títulos e ações. Em vez disso, foram atraídos pelos altos rendimentos de curto prazo. Por outro lado, agora com a economia em declínio, o déficit crescente e a administração e o Fed em estado de pânico, o público deve ter cuidado com o risco de manter títulos de longo prazo.

Em vez disso, as mesmas pessoas que venderam seus títulos em 1981 a taxas de 15% agora as compram de volta a 7,5%, porque não têm nada melhor a ver com seu dinheiro. Mais uma vez, eles não estão focando no longo prazo.

Seu desempenho a longo prazo superou em muito a média da indústria. A que você atribui seu histórico superior?

George Soros tem uma filosofia que eu também adotei: A maneira de gerar retornos a longo prazo é através da preservação do capital e dos home runs. Você pode ser muito mais agressivo quando obtém bons lucros. Muitos gerentes, uma vez acima dos 30 ou 40%, reservam seu ano [ou seja, negociam com muito cuidado pelo restante do ano, para não comprometer o retorno muito bom que já foi realizado]. A maneira de obter retornos verdadeiramente de longo prazo é superá-lo até que você suba 30 ou 40% e, se você tiver as convicções, siga por 100% no ano. Se você conseguir reunir alguns anos de quase 100% e evitar anos em queda, poderá obter retornos de longo prazo realmente excelentes.

O que mais você aprendeu com Soros?

Eu aprendi muitas coisas com ele, mas talvez o mais significativo seja que não é importante se você está certo ou errado, mas quanto dinheiro você ganha quando está certo e quanto você perde quando está errado. As poucas vezes em que Soros me criticou foi quando eu estava realmente certo no mercado e não maximizei a oportunidade.

Como exemplo, logo depois de começar a trabalhar para Soros, fiquei muito abatido com o dólar e coloquei uma posição comprada em alta contra o marco alemão. A posição começou a ir a meu favor, e eu senti bastante orgulhoso de mim mesmo. Soros entrou no meu escritório e conversamos sobre o assunto.

"Quão grande é a sua posição?" ele perguntou.

"Um bilhão de dólares", respondi.

"Você chama isso de posição?" ele disse com desdém. Ele me incentivou a dobrar minha posição. Eu fiz, e o comércio foi dramaticamente mais a nosso favor.

Soros me ensinou que, quando você tem uma tremenda convicção em uma profissão, precisa seguir a jugular. É preciso coragem para ser um porco. É preciso coragem para obter lucro com enorme alavancagem. No que diz respeito a Soros, quando você está certo em alguma coisa, não pode possuir o suficiente.

Embora eu não estivesse na Soros Management na época, ouvi dizer que antes da reunião do Plaza Accord no outono de 1985, outros comerciantes do escritório estavam pegando carona com George e, portanto, demoraram muito tempo para ir à reunião. Quando o iene abriu 800 pontos mais altos na manhã de segunda-feira, esses traders não conseguiram acreditar no tamanho de seus ganhos e começaram a lucrar com ansiedade. Supostamente, George saiu correndo pela porta, instruindo os outros comerciantes a parar de vender o iene, dizendo a eles que ele assumiria a posição deles. Enquanto esses outros comerciantes estavam se parabenizando por terem tido o maior lucro de suas vidas, Soros estava olhando para o cenário geral: o governo havia acabado de lhe dizer que o dólar iria cair no próximo ano, então por que ele não deveria ser um porco e comprar mais [ienes]?

Soros também é o melhor tomador de perdas que eu já vi. Ele não se importa se ganha ou perde em uma negociação. Se um negócio não funcionar, ele está confiante o suficiente sobre sua capacidade de vencer em outros negócios e pode facilmente se afastar da posição. Há muitos sapatos na prateleira; use apenas os que se encaixam. Se você é extremamente confiante, sofrer uma perda não o incomoda.

Como você lida com a pressão de gerenciar um portfólio de bilhões de dólares?

Estou muito menos nervoso com isso agora do que há alguns anos atrás. O mais maravilhoso de nossos negócios é que ele é líquido e você pode limpar a lousa em qualquer dia. Enquanto eu estiver no controle da situação - ou

seja, desde que eu possa cobrir minhas posições - não há razão para ficar nervoso.

Segundo Druckenmiller, o desempenho superior requer dois elementos principais: preservação de capital e home runs. O primeiro princípio foi bastante divulgado, mas o segundo é muito menos apreciado. Do ponto de vista do portfólio, Druckenmiller está dizendo que, para realmente se destacar, você deve tirar o máximo proveito das situações em que está bem à frente e com uma mão quente. Esses são os momentos para realmente pressionar, não descansar sobre os louros. Grandes recordes são obtidos evitando anos perdidos e conseguindo obter alguns anos de ganho com dois dígitos ou três dígitos. Em uma base comercial individual, optar por home runs significa realmente aplicar alavancagem nessas circunstâncias pouco frequentes, quando você tem uma confiança tremenda. Como Druckenmiller coloca, "é preciso coragem para ser um porco".

Outra lição importante a ser tirada desta entrevista é que, se você cometer um erro, responda imediatamente! Druckenmiller cometeu o incrível erro de passar de pouco para 130% no mesmo dia anterior ao massivo colapso das ações em 19 de outubro de 1987, mas terminou o mês com um ganho líquido. Quão? Quando ele percebeu que estava errado, ele liquidou toda a sua posição comprada durante a primeira hora de negociação em 19 de outubro e na verdade ficou aquém. Se ele tivesse menos mente aberta, defendendo sua posição original quando confrontado com evidências contrárias, ou tivesse procrastinado para ver se o mercado se recuperaria, ele teria sofrido uma perda tremenda. Em vez disso, ele realmente teve um pequeno lucro. A capacidade de aceitar verdades desagradáveis (isto é, ações ou eventos de mercado contrários à posição de alguém) e responder decisivamente e sem hesitação é a marca de um grande profissional.

Embora Druckenmiller empregue análise de avaliação e acredite ser importante avaliar a extensão de um possível movimento futuro dos preços quando a atual tendência do mercado reverter, ele enfatiza que essa abordagem não pode ser usada no momento certo. As principais ferramentas que a Druckenmiller aplica ao timing do mercado amplo são a análise de liquidez e a análise técnica.

Ao avaliar ações individuais, Druckenmiller lembra os conselhos de seu primeiro chefe, que o fez perceber que o passo inicial de qualquer análise é determinar os fatores que fazem uma determinada ação subir ou descer. As especificidades variam para cada setor de mercado e, às vezes, até dentro de cada setor.

Todo o estilo de negociação da Druckenmiller é contrário à ortodoxia da administração de fundos. Não há razão lógica para 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 em baixa iminente, ele ou ela deve passar inteiramente para o caixa e, possivelmente, até para uma posição líquida vendida. Lembre-se da frustração de Druckenmiller por ser extremamente pessimista em meados de 1981, absolutamente correto em sua previsão e ainda perdendo dinheiro, porque na época ele ainda estava apegado à idéia de que um gerente de ações tinha que ter uma rede longa o tempo todo. Há pouca dúvida de que os ganhos de longo prazo de Druckenmiller seriam dramaticamente mais baixos e seus rebaixamentos de capital seriam significativamente maiores se ele se restringisse ao lado mais longo do mercado de ações. A flexibilidade do estilo de Druckenmiller - indo curto e longo e também diversificando para outros grandes mercados globais (por exemplo, títulos e moedas) - é obviamente um elemento-chave do seu sucesso. A rainha no xadrez, que pode se mover em todas as direções, é uma peça muito mais poderosa que o peão, que só pode avançar.

Uma verdade básica do mercado (ou, talvez mais precisamente, uma verdade básica sobre a natureza humana) é que você não pode vencer se tiver que vencer. O mergulho de Druckenmiller nos contratos futuros de letras T em uma tentativa desesperada de salvar sua empresa da ruína financeira é um exemplo clássico. Mesmo que ele tenha comprado contratos futuros de letras T dentro de uma semana do seu recorde histórico (você não pode escolher uma negociação muito melhor do que isso), ele perdeu todo o seu dinheiro. A própria necessidade de vencer envenenou o comércio - nesse caso, por meio de alavancagem excessivamente excessiva e falta de planejamento. O mercado é um mestre severo que raramente tolera o descuido associado aos negócios nascidos de desespero.

Richard Driehaus - A ARTE DO INVESTIMENTO INFERIOR

Richard H. Driehaus ficou viciado no mercado de ações como um miúdo, e seu entusiasmo para o mercado nunca foi sinalizado desde então. Ainda na adolescência, Driehaus descobriu a loucura de seguir as recomendações de colunistas financeiros. Como resultado, ele decidiu educar-se devorando todos os boletins de notícias e revistas financeiras que encontrou na biblioteca da filial local. Foi durante esses anos de infância que ele começou a desenvolver a filosofia básica do mercado que serviria como o núcleo de sua abordagem nos últimos anos como analista de valores mobiliários e gerente de portfólio.

Após a formatura, Driehaus partiu para encontrar um emprego relacionado ao mercado e conseguiu uma vaga como analista de pesquisa. Embora ele gostasse do trabalho, ficou frustrado ao ver suas melhores recomendações ignoradas pela força de vendas. Driehaus teve sua primeira chance de gerenciar dinheiro em 1970 enquanto trabalhava no departamento de comércio institucional da AG Becker. Para sua surpresa agradável, Driehaus descobriu que suas idéias comerciais eram ainda melhores na prática do que ele ousava acreditar. Em seus três anos como gerente na AG Becker, ele foi classificado no top 1% de todos os gerentes de portfólio pesquisados pelo Becker Fund Evaluation Service, o maior serviço de classificação de fundos da época.

Depois de deixar a AG Becker, Driehaus trabalhou como diretor de pesquisa para Mullaney, Wells and Company e, em seguida, Jessup e Lamount, antes de iniciar sua própria empresa em 1980.

Durante os doze anos desde 1980, Driehaus obteve uma média de um retorno anual superior a 30% (líquido das taxas de corretagem e administração), quase o dobro do S&P 500, retorno de 16,7% no mesmo período. O S&P 500, no entanto, não é o benchmark apropriado, pois a Driehaus se concentra em ações de capitalização reduzida. Caso você ache que o desempenho superior da Driehaus está relacionado ao melhor desempenho das ações de baixa capitalização, observe que o índice Russell 2000, que acompanha o desempenho das 1.001a às 3.000a maiores empresas americanas (um grupo representativo das ações da Driehaus) carteira), subiu apenas 13,5%, acumulado anualmente, durante o mesmo período de doze anos. Um dólar investido no índice Russell em 1980 teria valido US \$ 4,56 no final de 1991; um dólar investido no Small Cap Fund da Driehaus teria crescido para US \$ 24,65 durante o mesmo período.

Embora o principal veículo de investimento de Driehaus tenha sido ações de pequeno capital, ele ampliou seu escopo para incluir também outros tipos de fundos. Ele gosta particularmente do conceito subjacente ao seu Fundo de Parceria Bull and Bear. Este fundo procura remover o impacto da tendência geral do mercado de ações, equilibrando aproximadamente as posições longas e curtas continuamente. Em outras palavras, a exposição direcional do mercado do fundo é quase nula o tempo todo, com desempenho totalmente dependente da seleção individual de ações. Nos primeiros dois anos de operação, 1990 e 1991, esse fundo obteve retornos anuais consecutivos de 67% e 62% (antes de um pagamento de taxa de incentivo de 20%), com apenas três dos vinte e quatro meses registrando um perda (a maior sendo apenas 4%).

Ao longo dos anos, a filantropia se tornou uma força cada vez mais importante na vida de Driehaus. Em 1984, ele fundou a Richard H. Driehaus Foundation com uma contribuição de US \$ 1 milhão em ações da TCBY (o melhor iogurte do país, originalmente este não pode ser iogurte). Ele gerencia os fundos da fundação, distribuindo 5% do patrimônio total anualmente para uma variedade de instituições de caridade. No final de 1991, a capitalização da fundação havia aumentado para aproximadamente US \$ 20 milhões.

Eu conheci Driehaus em uma de suas viagens periódicas a Nova York para um leilão de arte. A entrevista foi realizada durante um café da manhã descontraído (aparentemente muito descontraído no que diz respeito aos funcionários) na cavernosa sala de jantar de um hotel no centro da cidade. Eventualmente, passamos a continuar a entrevista em um lounge tranquilo em um hotel próximo, onde as paredes com painéis de madeira escuras do chão ao teto e os acessórios antigos proporcionavam uma atmosfera centenária.

Quando você se interessou pela bolsa de valores?

Quando eu tinha treze anos, decidi investir US \$ 1.000 economizados na minha rota de jornal no mercado de ações. Meus primeiros investimentos, guiados por recomendações de colunistas e corretores financeiros, tiveram um desempenho ruim. Eu pensava que, se seguisse o conselho dos profissionais, ganharia dinheiro. Achei a experiência muito desanimadora.

Decidi tentar descobrir o que fazia os preços das ações se moverem. Comecei a frequentar a biblioteca local regularmente e a ler vários periódicos financeiros e boletins. Uma carta que teve um impacto particularmente forte em mim foram as empresas de crescimento mais rápido dos Estados Unidos, de John Herold .

O que lhe atraiu nessa carta?

Foi a minha carta favorita por dois motivos. Primeiro, ele me mostrou o sucesso que poderia ser alcançado com a compra de ações em crescimento. Herold tinha ações em seu boletim que ele recomendara dez anos antes, que eram dez e vinte vezes maiores. Foram movimentos incríveis para mim. Segundo, a abordagem de Herold de se concentrar no crescimento dos lucros fazia muito sentido para mim. Parecia lógico que, se os ganhos de uma empresa aumentassem por um longo período de tempo, o preço das ações tivesse que ir na mesma direção. Em seu boletim informativo, Herold exibiu gráficos que sobrepuseram o preço de uma ação e seus ganhos em um período de dez anos, com os dois gráficos mostrando um crescimento dramático. Esses gráficos, que basicamente demonstraram que o preço de

uma ação estava em harmonia com seu crescimento de lucros a longo prazo, tornaram-se uma imagem muito poderosa para mim.

Seu primeiro mercado de trabalho foi relacionado?

Sim. Depois da faculdade, consegui um emprego como analista de valores mobiliários de uma pequena corretora do Centro-Oeste. Para minha consternação, descobri que muitas das minhas recomendações nunca foram implementadas nas carteiras dos clientes.

Porque foi isso?

Porque os múltiplos de P / E [as proporções de preços para ganhos] eram muito altos. Muitas das melhores ações de crescimento têm múltiplos altos e são psicologicamente difíceis de comprar. Se os corretores não foram desligados pelo alto P / Es, seus clientes foram. Além disso, percebi que muitos corretores não eram gerentes de portfólio, mas eram principalmente orientados para vendas. Achei muito desanimador que muitas das minhas melhores recomendações não estivessem sendo utilizadas.

Após cerca de dois anos, deixei a empresa para ingressar no departamento comercial institucional da AG Becker, que na época era uma força muito forte nos negócios de corretagem do Centro-Oeste. Publiquei minha própria carta de recomendação interna para os clientes desse departamento. A gerência da empresa começou a perceber que minhas recomendações estavam superando significativamente as ações de suas outras carteiras, bem como suas próprias recomendações de pesquisa. No início de 1970, eles me deram aproximadamente US \$ 400.000 do Fundo de Participação nos Lucros da AG Becker para administrar pessoalmente. Esta foi minha primeira oportunidade de implementar minha filosofia de investimento. Eu estava exaltado.

Você achou que havia diferenças entre realmente gerenciar dinheiro e simplesmente fazer recomendações?

Não, na verdade não. No entanto, o período em que comecei a gerenciar essa conta coincidiu com um mercado em baixa de ações. Consequentemente, tive que sofrer algumas perdas grandes e precoces. Este

é um bom exemplo de por que você precisa ter fé em sua abordagem para ter sucesso. Por exemplo, uma das primeiras ações que comprei foi a Bandag, que comprei por US \$ 37. As ações caíram para US \$ 22, mas depois no mercado altista de 1971-72, subiram dez vezes.

Você segurou as ações por toda essa jogada?

Não, infelizmente não. Cerca de um ano depois, eu estava em uma viagem de negócios e liguei para o meu escritório para verificar minhas ações. Descobri que Bandag subiu US \$ 5 naquele dia, atingindo uma nova alta de US \$ 47. Decidi ter meus lucros, com a idéia de comprar as ações mais tarde. Bandag então continuou a subir diretamente para uma alta de US \$ 240 no próximo ano. Essa experiência me ensinou que não é tão fácil comprar de volta um bom estoque depois que você o vender. Reforçou a ideia de que há grande vantagem e conforto em ser um investidor de longo prazo.

No entanto, entendo que seu período médio de permanência tende a ser significativamente mais curto que o da maioria dos outros gerentes de caixa. Por que é que?

Embora muitas das ações de nossos portfólios sejam mantidas por um período muito longo, se estiverem indo bem, você deve estar disposto a entregar seu portfólio com mais frequência do que a norma convencional para obter um desempenho superior. Eu sempre procuro o melhor desempenho potencial no momento atual. Mesmo que eu ache que uma ação que possuo aumentará, se eu acreditar que outra ação terá um desempenho significativamente melhor nesse meio tempo, mudarei.

Em outras palavras, você quer o cavalo mais rápido, mesmo que seu primeiro cavalo ainda esteja trotando na direção certa.

Sim, mas ainda mais importante, quero ter certeza de que desço do cavalo se ele começar a seguir na direção errada. A maioria das pessoas acredita que alta rotatividade é arriscada, mas acho exatamente o oposto. A alta rotatividade reduz o risco quando é o resultado de uma série de pequenas perdas para evitar maiores perdas. Não mantenho ações com fundamentos

ou padrões de preços em deterioração. Para mim, esse tipo de rotatividade faz sentido. Reduz o risco; isso não aumenta.

Quanto tempo você ficou com a AG Becker?

Saí no outono de 1973 para me tornar diretor de pesquisa da Mullaney, Wells and Company, uma pequena corretora regional.

Eles deram dinheiro para você gerenciar?

Não, mas a AG Becker me permitiu continuar gerenciando a conta que eu havia negociado por eles. Além disso, a mulher que reconciliou os negócios no escritório da AG Becker viu que eu era bom em escolher ações. Ela me deu US \$ 104.000 do seu próprio dinheiro para administrar, o que constituiu a maioria de seus ativos líquidos.

Pelo que me lembro, o final de 1973 teria sido um momento particularmente ruim para iniciar uma conta de ações.

Está certo. O mercado em baixa de 1973-74 foi o pior declínio desde a década de 1930.

Você foi totalmente investido?

Sim.

Então, suponho que a conta deve ter sofrido um grande impacto.

No pior momento, acredito que os US \$ 104.000 caíram para menos de US \$ 60.000.

A confiança do seu cliente já foi flagrada?

Essa é a beleza disso. Sua confiança nunca vacilou. Ela tinha forças para ficar. De fato, ela ainda está comigo hoje. Sempre serei grato a ela por continuar comigo quando jovem e não comprovado.

Quanto vale a conta dela hoje?

A conta agora chega a US \$ 5,8 milhões - e isso é depois dos impostos. Isso realmente funciona!

Alguma negociação se destaca em sua longa história de negociação?

Minha maior posição na história foi a Home Shopping Network [HSN], que comprei em 1986. Ouvi falar sobre as ações de um de meus analistas que eu havia enviado a uma conferência de televisão a cabo várias semanas antes de a empresa abrir seu capital. Como você provavelmente sabe, a Home Shopping Network vende mercadorias de baixo preço - roupas, joias etc. - pela televisão a cabo. Eles haviam iniciado o empreendimento cerca de um ano antes da oferta e, nos primeiros seis meses, haviam vendido US \$ 64 milhões em mercadorias e arrecadado US \$ 7 milhões totalmente tributados. Esses foram os melhores resultados que eu já havia visto em uma nova empresa. Melhor ainda, a empresa ainda tinha um potencial incrível. No momento da oferta, eles estavam alcançando apenas um número limitado de assinantes, mas estavam adicionando novos assinantes muito rapidamente. Os sistemas de cabo gostaram do serviço porque obtiveram parte dos lucros, por isso foi fácil para o HSN ser escolhido pelas novas redes de cabo.

Você comprou as ações na oferta inicial?

Eu gostaria de poder ter, mas era muito difícil fazer um balanço do negócio. Acredito que conseguimos apenas cem ações. O preço de oferta foi de US \$ 18 por ação e o primeiro negócio foi de US \$ 40. Eu comprei a maior parte da minha posição em uma faixa entre os \$ 40 e os \$ 50.

Não foi difícil comprar as ações quando estavam em alta?

Não, porque o crescimento foi tremendo, a empresa estava ganhando muito dinheiro e o potencial da época parecia aberto. Na verdade, eu me senti muito bem comprando ações nesses níveis. Dentro de cinco meses, o estoque estava em US \$ 100. Durante esse período, a empresa continuou a construir sua base de assinantes e até comprou estações de televisão para alcançar mais telespectadores. As receitas e ganhos permaneceram muito fortes.

Quanto tempo você manteve as ações?

No início de 1987, as ações haviam atingido US \$ 200. Enviei meu analista para a Flórida para uma reunião de investidores organizada pela empresa. Embora a gerência tenha sido muito otimista, na reunião eles admitiram que quase todo o crescimento vinha de novos assinantes e que o crescimento nas taxas de pedidos dos clientes nos sistemas a cabo existentes não era tão grande. Nessa época, as ações também começaram a quebrar tecnicamente. Era tudo o que eu precisava. Vendi as ações de forma agressiva e eliminei toda a minha posição nas próximas semanas.

Algum outro exemplo de seleção de ações que exemplifique seu estilo de investimento?

Um exemplo recente é o US Surgical [USS]. Embora agora o USS tenha se tornado um favorito institucional, tive a sorte de descobrir essa história no final de 1989, antes de realmente decolar. Naquela época, o USS ainda não possuía as excelentes características de estoque que mais tarde mostrou em 1990 e 1991 - vendas e ganhos, alta força relativa e patrocínio institucional. Mas tinha uma história fundamental muito poderosa. Ele havia desenvolvido o melhor pipeline de produtos cirúrgicos não invasivos - um setor inovador que eu pensava que se tornaria o mercado médico de crescimento mais rápido dos anos 90. O USS é provavelmente um bom exemplo do que tento fazer porque a chave para comprar essas ações foi o reconhecimento precoce do mercado de cirurgias não invasivas. Esse novo procedimento não foi amplamente coberto por Wall Street em 1989. Não tinha muito a ver com o que chamo de (micro) fatores do "cérebro esquerdo", que seriam taxas de crescimento, múltiplos, margens e assim por diante. Esse estoque era uma história de "cérebro direito" (macro). Você tinha que apreciar o potencial desse mercado antes que os números chegassem com tanta força.

O Danek Group [DNKG], um fabricante de implantes espinhais, é outro bom exemplo. Comecei a comprar a DNKG assim que ela foi aberta em maio de 1991. Tinha tudo o que eu procurava em um estoque em crescimento: acelerando receitas e ganhos e produtos proprietários em um mercado em rápida expansão. Melhor ainda, do ponto de vista comercial, a DNKG era uma empresa forte de produtos médicos em um momento em

que o mercado mal podia esperar para comprar essas questões. Qualquer coisa relacionada à saúde estava se movendo em 1991, e a DNKG participou vigorosamente dessa mudança, explodindo de US \$ 19 para US \$ 43 durante seus primeiros três meses após a abertura de capital. Mas então começou a circular um boato de que o DNKG iria ter algum problema no FDA. Embora essa notícia não tenha fundamento, as ações quebraram de US \$ 43 para US \$ 34 em apenas alguns dias. Esta foi a minha segunda maior posição. Normalmente, vendo uma parte da minha posição quando há um problema - e os problemas no FDA certamente se qualificam como um grande problema. Mas, neste caso, eu simplesmente não acreditei nos boatos, e as ações médicas estavam em forte demanda no mercado, então fiquei com minha posição total. Essa foi a decisão certa, já que o DNKG não apenas se recuperou, mas também atingiu novos máximos, ultrapassando US \$ 60 no final de 1991.

Nesse caso, a chave para ganhar dinheiro com as ações era negociar a posição adequadamente. Algumas decisões de gerenciamento de portfólio são orientadas para o investimento e outras orientadas para o comércio. Esta foi uma decisão comercial. Além disso, eu poderia ter tomado uma decisão diferente se outros fatores fossem diferentes. Por exemplo, se o mercado não estivesse forte, ou se o grupo de produtos médicos estivesse enfraquecendo, eu poderia ter vendido toda a posição. Existem muitas entradas diferentes que podem afetar uma decisão e não existem regras de decisão universais.

Alguma outra história de caso ilustrativa?

Outra empresa interessante foi a Blockbuster Entertainment [BV], que opera e franquia locadoras de vídeo. Esta é uma história de expansão de franquia. Eu soube dessa empresa pela primeira vez em um relatório de pesquisa muito otimista emitido por uma corretora do Texas. As taxas estimadas de crescimento das receitas e ganhos me deixaram um pouco cético a princípio, mas os indicadores técnicos estavam melhorando e o conceito era inacreditável. A história teve boa credibilidade porque a empresa estava sendo lançada por Wayne Huizenga, que já era um empresário de sucesso. Ele foi um dos fundadores e ex-presidente da Waste

Management, outra empresa na qual eu era um investidor inicial depois que a empresa foi aberta no início dos anos 1970.

A história da Blockbuster começou a me atrair ainda mais quando a empresa fez seu próximo anúncio trimestral de lucros. As taxas de crescimento foram impressionantes e me fizeram acreditar que a estimativa de rua que eu havia desaprovado anteriormente não era apenas alcançável, mas talvez até conservadora. Eu instruí um de meus analistas a aumentar seus esforços de pesquisa. Huizenga planejava continuar abrindo lojas de aluguel de vídeo próprias e franqueadas sob o nome Blockbuster. Aprendi que essas eram superlojas que estocavam milhares de fitas de vídeo. Achei que o conceito funcionaria porque as vendas de videocassetes ainda estavam crescendo substancialmente e a principal competição da Blockbuster veio de varejistas de vídeos populares que tinham uma seleção muito menor de fitas de vídeo. Continuamos a aumentar nossa posição nas ações nos próximos meses e ganhamos muito dinheiro, pois as ações mais que dobraram.

Em todos esses exemplos, parece que você comprou o estoque e o estoque decolou. Você consegue pensar em um grande vencedor que foi para o sul depois de comprá-lo?

No verão de 1984, um amigo corretor me ligou e disse: "Tenho um bom estoque para você".

"Ok, o que é isso?" Eu perguntei.

"Este não pode ser iogurte [TCBY]", ele respondeu.

"Eu não sei", eu disse. "Eu realmente não gosto de iogurte."

"Não", ele disse, "esse iogurte realmente tem um gosto bom. Deixe-me lhe enviar um prospecto."

Ele enviou não apenas um prospecto, mas também uma amostra do produto. O prospecto parecia muito interessante, mostrando um crescimento de cerca de 70 a 80% nos ganhos, mas talvez ainda mais importante, achei que o produto tinha um ótimo sabor - assim como sorvete. Quando a empresa foi

aberta, comprei uma grande quantidade de ações pelo preço inicial de US \$ 7. Depois que o comprei, as ações caíram para US \$ 4 [fr1 / 4]. Nesse momento, recebi uma ligação de um de meus clientes, questionando a conveniência de manter nossa grande participação no estoque. O crescimento dos lucros da empresa foi tão espetacular que eu disse a ele que achava que as ações ainda eram uma compra.

Você comprou mais?

Na verdade, sim, mas esperei até que as ações comecem a subir.

Você tinha alguma idéia de por que as ações estavam caindo?

Eu não conseguia descobrir. Meu melhor palpite foi que o mercado era tão negativo para as ações de pequena capitalização que a TCBY provavelmente estava apenas sendo prejudicada pelo resto do grupo.

O que finalmente aconteceu com as ações?

Eventualmente, chegou a US \$ 200.

Qual foi o catalisador que o transformou?

O ambiente mudou. O mercado começou a apreciar ações de crescimento. Foi parcialmente a empresa e parcialmente o meio ambiente. Há um ditado: "Você não pode fazer uma colheita no inverno". Essa era a situação inicialmente. Era inverno para as empresas de pequeno porte e alto crescimento. O mercado simplesmente não estava interessado. Uma vez que essa atitude geral mudou, o mercado se concentrou nos excelentes resultados da empresa e as ações decolaram.

Houve alguma situação em que você comprou uma ação muito fortemente por causa do bom crescimento dos lucros e os preços caíram e nunca foram cobertos novamente?

Claro, isso acontece muito. Provavelmente temos mais perdedores do que vencedores, mas reduzimos nossas perdas.

Como você decide onde reduzir suas perdas?

Pode ser uma mudança nos fundamentos, como uma reviravolta decepcionante, ou pode ser devido à ação do preço.

A ação de preço negativo não o tirou de uma ação como a TCBY? Onde você desenha a linha?

Não é puramente determinístico; há um elemento de arte envolvido. Por fim, você precisa 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 substituiu todo o resto?

Exatamente. Era uma questão de minha convicção sobre as ações.

O que você procura em termos de ação de preço?

Eu olho para a imagem total. É mais a impressão visual do que se o estoque quebra um ponto específico.

Entendo que isso significa que você usa gráficos.

Absolutamente. A análise técnica é vital para o sucesso.

Há quanto tempo você usa gráficos?

Cerca de vinte e cinco anos. Isso provavelmente diz tanto quanto qualquer coisa sobre o quão útil e confiável eu os encontrei. Eles oferecem a você uma visão muito não-racional de uma ação em um mercado emocional.

Você sempre verifica o gráfico antes de comprar uma ação?

Absolutamente. Não comprarei ações quando estiver caindo, mesmo que eu goste dos fundamentos mentais. Eu tenho que ver alguma estabilidade na ação do preço antes de comprar as ações. Por outro lado, também posso usar o gráfico de ações para acionar a venda de uma participação atual. Novamente, os gráficos são uma maneira muito sem emoção de visualizar o comportamento e o potencial de uma ação.

É justo dizer que você determina suas idéias de negociação com base na análise fundamental, mas que você cronometra sua entrada na negociação usando análise técnica?

De um modo geral, isso provavelmente é verdade. No entanto, muitas vezes o gatilho para a compra de ações é uma notícia fundamental. Por exemplo, recentemente comprei uma ação chamada Dataram Corporation após o lançamento de um relatório de resultados muito positivo. A empresa, que fabrica produtos de memória para computadores pessoais e estações de trabalho, reportou ganhos trimestrais de US \$ 0,32 a US \$ 0,75 e receita de US \$ 7 milhões a US \$ 11 milhões. As ações, que fecharam a US \$ 26 3/8 no dia anterior, subiram US \$ 4 no noticiário. Compramos vinte e cinco mil ações a um custo médio de US \$ 30 1/4.

Você limita a ordem nesse tipo de situação?

Ah não! Nós nunca teríamos sido preenchidos. Eu me senti muito confortável em comprar as ações, mesmo após a grande mudança de preço naquele dia, porque os números eram muito fortes e o mercado estava se movendo para ações de tecnologia de qualquer maneira. Acabamos comprando quase 4% dessa empresa a um custo médio de US \$ 31 1/2. O estoque agora é vendido por US \$ 58.

É geralmente verdade que as ações que testemunham uma grande mudança de um dia tendem a continuar na mesma direção no curto prazo?

Essa tem sido minha observação ao longo dos anos. Se houver uma grande mudança em notícias significativas, favoráveis ou desfavoráveis, as ações geralmente continuarão a se mover nessa direção.

Então você basicamente tem que morder a bala e comprar as ações.

Sim, mas é difícil de fazer.

Você sempre foi capaz de fazer isso?

Levou tempo para ficar bom nisso.

Uma ação precisa ser mais forte que o mercado geral para que você a compre?

De um modo geral, sim. Gosto de ver a força relativa das ações nos 10% principais do mercado, ou pelo menos nos 20% superiores.

Você sugeriu anteriormente que frequentemente compra ações com altos índices de P / L. Isso implica que você acredita que as relações P / E são irrelevantes?

A relação P / E pode mostrar significância estatística para grupos de ações amplos, mas para o tipo de ações que compramos, geralmente não é uma variável-chave. Ações com potencial de longo prazo e alto crescimento geralmente são vendidas em múltiplos mais altos, principalmente se forem empresas mais novas. O índice P / E realmente mede as emoções dos investidores, que oscilam muito do medo para a ganância, e são significativas apenas em extremos.

Você acha que há uma vantagem em comprar ações que não são muito cobertas pelas ruas?

Absolutamente! Há uma ineficiência definitiva do mercado lá. Normalmente, quanto mais a rua cobre um estoque, menos oportunidades existem.

Quais são os principais equívocos que as pessoas têm sobre o mercado de ações?

Eles tendem a confundir volatilidade a curto prazo com risco a longo prazo. Quanto maior o período, menor o risco de manter ações. As pessoas se concentram demais no curto prazo - mudanças de preço semana a semana e mês a mês - e não prestam atenção suficiente ao potencial a longo prazo. Eles veem todo movimento como negativo, enquanto eu vejo o movimento como um elemento construtivo. Para muitos investidores, a falta de exposição suficiente a ativos mais voláteis e de alto retorno é o maior risco. Na minha opinião, veículos de investimento que fornecem o menor a volatilidade a longo prazo geralmente representa o maior risco a longo

prazo. Sem um movimento significativo de preços, você não pode obter ganhos superiores.

Um paradigma de mercado ao qual exceção é: compre na baixa e venda na alta. Acredito que muito mais dinheiro é ganho comprando alto e vendendo a preços ainda mais altos. Isso significa comprar ações que já tiveram boas ações e têm uma força relativa alta - ou seja, ações demandadas por outros investidores. Eu preferiria investir em uma ação que está aumentando de preço e correr o risco de que ela comece a declinar do que investir em uma ação que já está em declínio e tentar adivinhar quando ela mudará.

Finalmente, outra grande armadilha em que as pessoas caem é tentar cronometrar o mercado. Desde janeiro de 1980, o mercado obteve um retorno médio anual calculado de 17%. Se você estivesse fora do mercado nos quarenta melhores dias, que representam apenas 2% dos dias de negociação, o retorno cairia para menos de 4%. A moral é que a penalidade por estar fora do mercado nos dias errados é severa - e a natureza humana é o que é, são exatamente os dias em que a maioria das pessoas provavelmente estará fora do mercado.

Quais são as características das pessoas que são bem sucedidas neste negócio?

Eles são de mente aberta e flexíveis. Eles também tomam riscos, porque acreditam no que estão fazendo.

Entendo que você tem várias pessoas na sua empresa negociando seus próprios fundos pequenos. Você treinou essas pessoas?

Sim, nenhum deles tinha experiência anterior no negócio antes de começar conosco. Há três pessoas envolvidas e todas estão indo muito bem.

Eu acho que isso significa que você acredita que negociações bem-sucedidas podem ser ensinadas?

Pode ser ensinado desde que a pessoa tenha uma mente aberta. Eu gosto de dizer que a mente é como um paraquedas - só é bom quando está aberta.

Obviamente, cada pessoa ainda deve desenvolver uma filosofia individual e adaptar os conceitos básicos de negociação à sua própria personalidade.

Como você se saiu durante o acidente de outubro de 1987?

Tivemos um mês muito difícil. O Small Cap Fund caiu 34%. Felizmente, o fundo aumentou 46% em outubro. Terminamos o ano em queda de 3%. Cerca de uma semana antes do acidente, senti que algo significativamente negativo iria acontecer no mercado.

Como você percebeu isso?

As compras haviam acabado, havia uma sensação de medo no mercado, e eu também estava preocupado com o crescente uso do seguro de portfólio. Devido à minha preocupação com o aumento da exposição ao risco no mercado, eu tinha uma parte substancial do meu portfólio à venda na quinta e sexta-feira antes do acidente. Infelizmente, não consegui liquidar o estoque que queria.

Você não conseguiu liquidar sua posição porque o tom do mercado era tão ruim?

A atmosfera era horrível.

Quando estávamos conversando sobre a entrada de pedidos em movimentos extremos de preços, você mencionou a necessidade de usar pedidos de mercado em vez de pedidos limitados, que dificilmente serão preenchidos nessas situações. Se você se sentiu tão fortemente, por que você usou ordens limitadas em vez de ordens de mercado nesse caso?

Nós estavam tentando vender as ações no mercado. No entanto, muitas das questões que mantemos são muito pequenas e o tamanho que queríamos vender era muito grande em relação ao que o mercado poderia lidar. Por exemplo, uma ação que possuíamos negociava nominalmente a US \$ 36 / US \$ 38 oferecidos e, embora estivéssemos dispostos a vender toda a nossa posição de trinta mil ações por US \$ 34, não havia ofertas de qualquer tamanho nem muito abaixo do mercado.

Você chegou na segunda-feira, 19 de outubro, sabendo que seria um dia muito ruim?

Sim, mas eu não tinha ideia de quão extremo seria.

Você ainda estava tentando vender ações naquele dia?

Conseguimos vender alguns.

Você parou de tentar vender com o passar do dia?

Depois de um tempo, o intervalo foi tão severo que parecia não fazer sentido tentar vender, a menos que o mundo financeiro estivesse chegando ao fim.

Você poderia descrever suas emoções naquele dia?

Eu estava realmente muito calmo. Eu me senti desapegado - como se tivesse transcendido a situação. Eu quase tive a sensação de me observar e tudo o que estava acontecendo.

Depois que a fumaça se dissipou em 19 de outubro, você deve ter percebido que havia acabado de perder um terço de sua riqueza em um dia. [Driehaus mantém quase todo o seu dinheiro em seus próprios fundos.] Existe um sentimento que acompanha isso?

Sim, pegue de volta! [Ele ri alto.] Na verdade, eu havia perdido muito mais do que isso em 1973-74.

Isso ajudou?

Sim, isso ajudou. Isso me mostrou que você poderia sobreviver a esse tipo de pausa. Eu tinha a confiança de que conseguiria voltar e o compromisso de fazê-lo. Como Nietzsche disse: "O que não me destrói, me fortalece".

Tenho a impressão de que você realmente não sofre nenhum grande estresse relacionado ao mercado, mesmo em situações extremas, como a queda de outubro de 1987. Isso é porque você acredita que as coisas vão dar certo no final?

Eu acredito que isso é exatamente correto.

Quando você conseguiu esse grau de confiança?

Eu acreditava na minha filosofia de investimento desde o início, mas adquiri a verdadeira confiança quando apliquei essa filosofia ao fundo que administrei na AG Becker e descobri que havia colocado o 1% de todos os fundos pesquisados. Eu não podia acreditar o quão bem a abordagem funcionou. Minha confiança nessa filosofia de negociação nunca vacilou.

Você é gerente de portfólio há quase vinte anos, durante os quais superou as médias do setor em uma ampla margem com consistência invejável. O que você considera a chave do seu sucesso sustentado por um período tão longo?

O elemento essencial é ter uma filosofia central. Sem uma filosofia central, você não será capaz de manter suas posições ou seguir seu plano de negociação em momentos realmente difíceis. Você deve entender completamente, acreditar fortemente e estar totalmente comprometido com sua filosofia de negociação. Para alcançar esse estado mental, você precisa fazer muita pesquisa independente. Uma filosofia de negociação é algo que não pode ser transferido apenas de uma pessoa para outra; é algo que você precisa adquirir com o tempo e o esforço.

Algum conselho final?

Se você chegar alto, você pode se surpreender.

A filosofia básica da Driehaus é que o preço segue o crescimento e que a chave para um excelente desempenho no mercado de ações é escolher as empresas com o melhor crescimento potencial de ganhos. Tudo o resto é secundário. Curiosamente, os estoques de alto crescimento que atendem aos critérios da Driehaus costumam ser vendidos a taxas P / E extremamente altas. A Driehaus afirma que a chamada abordagem prudente de comprar apenas ações com P / Es médios a abaixo da média eliminará automaticamente muitos dos melhores desempenhos. As ações que a

Driehaus tende a comprar também costumam ser empresas que não são seguidas, ou apenas levemente seguidas por analistas do setor, uma característica que a Driehaus acredita levar a maiores ineficiências e, portanto, maiores oportunidades de lucro.

As idéias de seleção de ações da Driehaus são baseadas fundamentalmente. No entanto, para confirmar sua seleção e ajudar no momento das compras, Driehaus acredita muito na análise técnica. Com raras exceções, antes de comprar uma ação, Driehaus quer que seu preço suba e tenha uma força relativa alta (ou seja, uma ação com desempenho significativamente mais forte que o mercado amplo). Essas características técnicas significam que, quando a Driehaus compra um estoque, ele frequentemente fica próximo do seu pico recente. Ele acredita que as músicas forjadas são feitas saltando a bordo dos artistas fundamentais e técnicos mais fortes, não escolhendo pechinchas.

A maioria dos investidores acharia difícil comprar as ações típicas do portfólio da Driehaus. Pense em um corretor que adota a mesma estratégia em uma solicitação por telefone. Olá, Sr. Smith. Eu tenho um estoque realmente interessante para você considerar. (Pausa) “Qual é a razão P / E? Bem, são 60 para 1. ” (Pausa) “A que distância está do ponto mais baixo? Bem, está fazendo novos máximos. Sr. Smith? Olá? Senhor Smith?”

O método de Driehaus fornece outro exemplo do princípio de que estratégias bem-sucedidas geralmente exigem o que a maioria das pessoas acha instintivamente desconfortável. Muito simplesmente, a inclinação natural da maioria das pessoas para abordagens confortáveis (por exemplo, comprar ações que estão próximas de seus mínimos, comprar ações com P / Es baixos) é uma das razões pelas quais a grande maioria dos investidores experimenta resultados tão ruins.

Outro exemplo no qual a capacidade de Driehaus de fazer o que é incômodo aumenta sua lucratividade é sua disposição de comprar ações com extrema força após uma notícia de alta significativa. Nessas situações, a maioria dos investidores espera uma reação que nunca ocorre ou, no mínimo, coloca um limite de preço em sua ordem de compra. Driehaus percebe que, se as notícias são suficientemente significativas, a única maneira de comprar as ações é comprá-las. Qualquer abordagem mais cautelosa provavelmente

resultará na perda da mudança. De maneira semelhante, Driehaus também está disposto a liquidar imediatamente uma participação, mesmo com um declínio acentuado de um dia, se sentir que uma notícia negativa mudou a perspectiva do estoque. A regra é: faça o que é certo, não o que é confortável.

Outro ponto importante a ser enfatizado é que uma pequena porcentagem de grandes vencedores representa a maior parte do desempenho superior da Driehaus. Você não precisa estar certo a maior parte do tempo, mas precisa tirar proveito das situações quando estiver certo. Atingir esse ditado requer dois elementos essenciais: assumir posições maiores quando se tem um alto grau de confiança (por exemplo, a Home Shopping Network foi a maior posição de Driehaus de todos os tempos) e mantendo essas posições por tempo suficiente para realizar a maior parte do potencial. A última condição significa evitar a tentação de obter lucros depois que uma ação dobrou ou até triplicou, se as condições fundamentais e técnicas ainda apontarem para a continuação de preços mais altos. A paciência necessária para manter essas posições em prática é um dos atributos que distingue os assistentes de mercado dos traders menos qualificados. Embora a Driehaus e a Druckenmiller usem abordagens dramaticamente diferentes, as negociações “home run” são um ingrediente essencial para o sucesso de cada uma.

Talvez o conselho mais fundamental da Driehaus seja que, para ter sucesso no mercado (qualquer mercado), você precise desenvolver sua própria filosofia. A pesquisa cuidadosa e a verificação rigorosa de uma filosofia de negociação são essenciais para desenvolver a confiança necessária para manter o curso durante os momentos difíceis - e sempre haverá esses momentos, mesmo para as abordagens mais bem-sucedidas.

Gil Blake - O MESTRE DA CONSISTÊNCIA

Gil Blake chama sua empresa de gestão Vinte Plus. Esse nome está vinculado ao logotipo em seu cartão de visita e papel de carta, que mostra uma curva de probabilidade com um retorno de + 20% caindo duas vezes padrão. Opções à esquerda da média. Para aqueles não inclinados estatisticamente, a implicação é que ele tem 95% de probabilidade de obter um retorno anual de pelo menos 20%. O esboço da curva de probabilidade não se estende a um retorno de 0%, e muito menos a retornos negativos - o que diz muito sobre a confiança de Blake.

A confiança de Blake obviamente não está fora de lugar. Nos doze anos desde que começou a negociar, ele obteve em média um retorno anual de 45%. Embora essa seja uma figura impressionante, o elemento mais impressionante da performance de Blake é sua consistência. Fiel ao seu logotipo, ele nunca teve um ano com um retorno abaixo de 20%. De fato, seu pior desempenho foi um ganho de 24% em 1984. Mas mesmo naquele ano, Blake teve um consolo - ele ganhou dinheiro em todos os doze meses! Para realmente apreciar a consistência de Blake, é preciso observar os retornos mensais dele. Um número impressionante de 134 meses (noventa e seis por cento) em seu histórico de 139 meses foi equilibrado ou lucrativo. Ele até teve uma sequência de 65 meses sem perda - uma façanha que o qualificaria como o Joe DiMaggio das negociações (a sequência de Joe terminou em 56).

A confiança de Blake em sua abordagem também permeia sua taxa único arranjo. Ele cobra de seus clientes 25% do lucro total anual, mas - e aqui está a parte incomum - ele também concorda em pagar 25% de todas as perdas e 100% das perdas incorridas em uma nova conta durante os primeiros doze meses. Obviamente, ele ainda não teve de pagar essas garantias. Até agora você provavelmente deseja saber para onde enviar seu cheque. Salve seu carimbo. 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 de fundos mútuos. De um modo geral, os temporizadores de fundos mútuos tentam aumentar o retorno sobre o rendimento de um fundo de ações ou títulos, mudando para um fundo do mercado monetário sempre que as condições são consideradas

desfavoráveis. No caso de Blake, ele não apenas alterna entre um único fundo mútuo e um fundo do mercado monetário, mas também toma a decisão adicional de qual setor em um grupo de fundos setoriais oferece a melhor oportunidade em um determinado dia. Blake usa modelos puramente técnicos para gerar sinais para a melhor estratégia de investimento diário. Seu período de espera tende a ser muito curto, geralmente variando entre um e quatro dias. Ao usar essa metodologia, Blake conseguiu mostrar lucros mensais consistentes mesmo nos meses em que os fundos em que investiu registraram quedas significativas.

Blake se orgulha de ser um estranho de Wall Street. Depois de se formar em Cornell, ele serviu três anos como oficial da Marinha em um submarino nuclear. Posteriormente, ele frequentou a Wharton Business School, graduando-se com as mais altas honras. Após a escola de administração, Blake passou três anos como contador da Price Waterhouse e nove anos como diretor financeiro da Fairfield Optical. Durante todo esse tempo, ele não teve pensamentos sérios sobre negociação. De fato, ele ainda acreditava na verdade da teoria da caminhada aleatória, que ele havia ensinado obedientemente na escola. (Essa teoria implica basicamente que tentar vencer os mercados é um empreendimento fútil.)

A vida de Blake mudou quando ele entrou no escritório de um amigo um dia e recebeu algumas evidências de comportamento não aleatório do mercado, que ele supôs ter sido um acaso. Ao fazer a pesquisa para provar esse ponto, ele se convenceu de que havia de fato bolsões substanciais de comportamento não aleatório nos mercados que forneciam oportunidades de lucro inacreditáveis. Assim, quinze anos depois de se formar na faculdade, Gil Blake se tornou um comerciante.

Grandes comerciantes nascem ou são criados? No caso de Blake, a seguinte nota do professor da escola maternal, que sua mãe orgulhosamente salvou, fornece algumas idéias:

Seus trabalhos de barro, pintura e carpintaria mostram uma incrível precisão meticuloso. Ele gosta de trabalhar com pequenas coisas e é um perfeccionista. Tudo o que ele faz é composto de muitas partes pequenas, em vez de uma forma grande e salpicada, que é mais comum em crianças de

sua idade. Ele tem um interesse e compreensão extraordinários de números e mostra um verdadeiro talento em relação às coisas matemáticas.

Entrevistei Blake em sua casa suburbana em Massachusetts, numa tarde de sábado, durante o pico da temporada de outono. Cheguei lá logo após o almoço. Pensativamente, assumindo que eu não teria comido, ele pegou sanduíches. Achei Blake muito discreto e despretensioso. Ele parecia genuinamente lisonjeado por considerá-lo digno o suficiente para ser incluído em um livro dos principais negociadores. Em termos de retorno em relação ao risco, Blake tem poucos, se houver, colegas, mas você nunca imaginaria isso com o comportamento dele.

Você se tornou um cronômetro de fundos mútuos muito antes de se tornar popular. Qual foi a sua inspiração original?

Bem, eu realmente devo isso a um amigo. Lembro-me do dia como se fosse ontem. Entrei no escritório de um colega e ele disse: "Ei, Gil, dê uma olhada nesses números". Ele havia investido em um fundo de títulos municipais para aproveitar as altas taxas de juros vigentes, que na época eram de 10 a 11% isentas de impostos. Embora ele estivesse obtendo uma alta taxa de juros, descobriu que seu retorno total estava diminuindo rapidamente devido ao constante desgaste no valor do patrimônio líquido [NAV].

Ele me entregou uma folha com cerca de um mês de números, e notei que a tendência era muito persistente: o NAV havia caído por aproximadamente vinte e dois dias consecutivos. Ele disse: "A Fidelity permite que você mude para um fundo de caixa a qualquer momento, sem nenhum custo. Por que eu não poderia simplesmente trocar o fundo por dinheiro quando ele começou a cair e depois voltar para o fundo quando começou a voltar a subir?"

Minha reação foi: "Nick, não acho que os mercados funcionem dessa maneira. Você já leu *A Random Walk Down Wall Street*?" Eu estraguei sua ideia. Eu disse: "O problema é que você não tem dados suficientes. Obtenha

mais alguns dados, e aposto que você descobrirá que isso não é algo que você pode ganhar dinheiro a longo prazo. ”

Ele conseguiu mais dados e, surpreendentemente, a persistência das tendências pareceu se sustentar. Eu rapidamente me convenci de que havia definitivamente algo não-aleatório no comportamento dos fundos de títulos municipais.

Como você percebeu essa não aleatoriedade?

De fato, foi a abordagem mais simples que provou ser a melhor. Nós chamamos isso de regra de “um centavo”. Nos dados de dois anos que obtivemos, descobrimos que havia aproximadamente 83% de probabilidade de que qualquer dia de alta ou baixa seria seguido por um dia com um movimento de preço na mesma direção. Na primavera de 1980, comecei a negociar o fundo de títulos municipais da Fidelity em minha própria conta, com base nessa observação.

E isso funcionou?

Sim, funcionou extremamente bem.

É quase difícil de acreditar. Sei que no mercado de títulos, mudar de posição sempre que houver uma mudança diária de preço na direção oposta é uma estratégia desastrosa.

Isso até pode ser verdade. No entanto, você deve ter em mente duas coisas. Primeiro, não havia custos de transação envolvidos na entrada e saída do fundo. Segundo, parecia haver algum tipo de processo de suavização operando nos números NAV do fundo municipal de títulos. Por exemplo, houve um período de três meses por volta do início de 1981, quando não houve praticamente nenhum aumento no NAV do fundo - os dias estavam todos baixos ou lisos - enquanto, ao mesmo tempo, os títulos estavam certamente tendo alguns dias de alta. De fato, esse comportamento dos preços foi exibido por praticamente todos os fundos de títulos municipais.

Como você pode explicar isso?

Não sei a resposta Talvez alguém possa me explicar um dia.

Obviamente, você não poderia lucrar diretamente durante os períodos em declínio, pois obviamente não pode investir um fundo a descoberto.

É isso mesmo, durante esses períodos estávamos em dinheiro.

Dado que você só podia ser comprado ou comprado e o mercado de títulos estava em colapso, você ainda era capaz de sair à frente?

Quando comecei, em março de 1980, o NAV do fundo era de aproximadamente US \$ 10,50. No final de 1981, o NAV corroía constantemente para cerca de US \$ 5,65 - uma queda de quase 50%. No entanto, usando o método acima, consegui ganhos superiores a 20% ao ano, sem contar com a receita de juros, que acrescentou outros 10%. As chances pareciam tão favoráveis que comecei a pensar seriamente em como conseguir mais fundos para negociar. Acabei fazendo quatro segundas hipotecas consecutivas durante um período de três anos, o que pude fazer porque os preços da habitação no Nordeste estavam subindo rapidamente.

Você não era reticente em fazer isso?

Não, porque as chances eram muito favoráveis. Claro, eu tive que superar a sabedoria convencional. Se você disser a alguém que está fazendo uma segunda hipoteca para negociar, a resposta dificilmente será favorável. Depois de um tempo, parei de mencionar esse detalhe para outras pessoas.

Se fosse necessária apenas uma alteração de um dia na direção do valor NAV para você receber um sinal, parece que você alternaria um número incrível de vezes durante o ano.

Na verdade, só funcionava cerca de vinte ou trinta vezes por ano, porque as tendências eram tão persistentes.

Não havia limite para a quantidade de vezes que você poderia mudar? Até vinte a trinta vezes por ano parece um número alto.

A diretriz da Fidelity era de quatro opções por ano, mas elas não impunham essa regra. Na verdade, eu até discuti o excesso de troca com eles, e eles disseram: "Só não abuse demais."

Perguntei: "E se eu fizer vinte ou trinta operações por ano?" A reação foi: "Bem, não conte a muitas pessoas sobre isso". Minha impressão foi de que a regra existia como uma provisão alternativa, mas eles não se preocupavam muito com isso - pelo menos não se preocupavam no começo.

Com o passar dos anos, recebi ocasionalmente uma carta da Fidelity afirmando: "Chegamos ao nosso conhecimento que você está mudando mais de quatro vezes por ano, e gostaríamos que você cooperasse com a diretriz".

Você acabou de ignorar essas cartas?

Não. Eu usaria o fundo municipal de títulos para quatro operações, depois o fundo municipal de alto rendimento para quatro operações e, em seguida, o fundo municipal de prazo limitado para quatro operações, e assim por diante.

Então, tecnicamente, você aderiu à regra de quatro operações por ano; você simplesmente mudou para fundos diferentes.

Está certo.

Suponho que, atualmente, o NAV deve mudar de direção com muito mais frequência.

Está certo. O próximo passo na minha evolução como trader começou quando esse padrão começou a desaparecer - como a maioria dessas coisas acaba fazendo.

As probabilidades de uma mudança de preço na mesma direção do dia anterior começaram a cair?

Até certo ponto, mas, mais importante, a alta volatilidade começou a desaparecer. Entre 1979 e o início de 1984, a volatilidade desses fundos foi

em média de um quarto a metade de um por cento por dia. A volatilidade diária finalmente caiu para apenas um décimo a dois décimos de um por cento. Além disso, a confiabilidade ou persistência dos preços caiu de 80% para menos de 70%.

O que aconteceu quando a confiabilidade da persistência da tendência e a volatilidade nos fundos de títulos começaram a cair vertiginosamente? O método ainda era rentável?

Sim, mas o potencial retorno anual dos fundos de títulos municipais começou a parecer cerca de 20%. E isso não foi bom o suficiente?

Eu realmente queria procurar algo melhor. Eu pensei que, se eu fosse capaz de encontrar ineficiências lucrativas nos fundos de títulos municipais, seria possível que oportunidades semelhantes pudessem ser encontradas nos fundos de ações. Desde o outono de 1984 até a primavera de 1985, eu praticamente vivi na biblioteca local, extraindo anos de dados sobre talvez cem fundos mútuos da máquina de microfilmes. Eu estava procurando outra agulha no palheiro.

Descobri que havia padrões negociáveis em fundos de ações, mas que os retornos prospectivos eram de apenas 20 a 25% ao ano. Mesmo com maior volatilidade, a persistência diária de preços de cerca de 60% não era alta o suficiente. Durante a maior parte dessa pesquisa, eu havia ignorado os fundos do setor Fidelity, porque eles cobravam uma taxa de US \$ 50 por switch. Eu não conseguia pagar essa taxa quando havia tantos fundos que não tinham taxa de troca.

Duas idéias realmente contribuíram para um avanço. Primeiro, descobri cedo que os fundos relacionados a commodities (como os setores de ouro e petróleo) pareciam funcionar melhor do que os fundos de base mais ampla. Segundo, descobri separadamente que os índices de tecnologia, petróleo e serviços públicos eram significativamente menos aleatórios que um amplo índice de mercado. Voltei a examinar os fundos do setor e fiquei impressionado com o que encontrei. Eu não podia acreditar que havia ignorado setores durante minha pesquisa anterior. Eu quase senti falta disso.

O que você achou?

De um modo geral, descobri que uma mudança de preço maior que a média diária de um determinado setor tinha entre 70 a 82% de chance de ser seguida por uma mudança na mesma direção no dia seguinte. Essa descoberta foi tremendamente emocionante por causa da volatilidade nos setores. Por exemplo, o grupo de biotecnologia movimentou uma média de 0,8% ao dia e o setor de ouro uma média de 1,2% ao dia, em comparação com a volatilidade dos fundos de títulos municipais, que haviam diminuído para apenas 0,1% a 0,2% naquela época. Portanto, eu estava aplicando a mesma média de rebatidas em mercados que ofereciam mais de cinco vezes o potencial de lucro.

A cereja no topo do bolo era que os fundos do setor permitiam troca ilimitada por ano, em vez do limite de quatro opções aplicável à maioria dos outros fundos. Você pode mudar cem vezes por ano se estiver disposto a pagar a taxa de US \$ 50 por transação.

Por que você acredita que os setores se mostraram tão negociáveis?

Essa é a minha pergunta favorita. Não apenas porque acho que posso ter uma resposta, mas também porque não encontrei a explicação matemática em outro lugar.

Ao pesquisar o comportamento dos preços das ações individuais, descobri que mudanças diárias significativas nos preços (com força relativa) têm cerca de 55% de chance de serem seguidas por um movimento direcional semelhante no dia seguinte. Após permitir comissões e spreads de compra / venda, essa não é uma margem de probabilidade suficiente para ser negociável.

Agora, como analogia, suponha que você tenha uma pilha de moedas e que cada uma tenha 55% de chance de pousar na cara. Se você jogar uma única moeda, as chances de ganhar cara são de 55%. Se você jogar nove moedas, as chances de conseguir mais caras do que caudas aumentam para 62%. E se você jogar noventa e nove moedas, as chances de conseguir mais caras do que caudas aumentam em cerca de 75%. É uma função da distribuição de probabilidade binomial.

Da mesma forma, suponha que você tenha noventa e nove estoques de produtos químicos, que em média hoje aumentam 1 ou 2%, enquanto o mercado amplo é baixo. No curto prazo, esse grupo homogêneo de unidades populacionais tende a se comportar como um cardume de peixes. Enquanto as chances de um único estoque de produtos químicos aumentar amanhã podem ser de 55%, as chances de todo o grupo químico estão muito mais próximas de 75%.

Suponho que esse padrão não se estenda ao mercado de ações mais amplo. Ou seja, depois que você se estende para além de um determinado setor, incluir mais ações pode realmente reduzir a probabilidade de um índice persistir em sua tendência no dia seguinte.

O principal ingrediente é que as ações que compõem o índice ou setor são homogêneas. Por exemplo, o fundo de lazer da Fidelity, que era o setor menos homogêneo da época, incluindo ações tão diversas como Budweiser, Pan Am e Holiday Inn, também era o menos persistente de todos os setores. Por outro lado, fundos como poupança e empréstimos e biotecnologia, que eram mais homogêneos, também tendiam a ser os mais persistentes.

Como você antecipou a direção das alterações diárias dos preços nos fundos do setor a tempo de inserir uma ordem de troca ou acabou de inserir a ordem com um atraso de um dia?

Descobri que podia experimentar dez ou vinte ações em cada setor e ter uma boa ideia de onde esse setor iria fechar naquele dia. Essa observação me permitiu antecipar o sinal em um dia, o que provou ser extremamente importante, pois minha pesquisa demonstrou que o período médio de espera para uma negociação era de apenas dois a três dias, com aproximadamente 50% do lucro ocorrendo em o primeiro dia.

Como você selecionou os grupos de amostra de ações?

Inicialmente, usei as participações da Fidelity nesse setor, conforme indicado em seus relatórios trimestrais.

Suponho que as explorações sejam revertidas com pouca frequência, de modo que esta provou ser uma estimativa adequada.

Na verdade, descobri posteriormente que esse procedimento era muito menos importante do que eu pensava. Descobri que podia tirar uma amostra composta por quinze ações da Fidelity em um determinado setor, e isso me daria uma estimativa muito boa desse setor. Por outro lado, eu também poderia usar uma amostra de quinze ações nesse setor, nenhuma das quais a Fidelity possuía, e isso ainda me daria uma indicação muito boa. Enquanto o número de ações da minha amostra fosse grande o suficiente em relação às ações desse setor, isso não faria muita diferença.

Qual porcentagem da sua conta você apostou todos os dias?

Cem por cento.

Em quantos setores diferentes você pode investir em um determinado dia?

Eu negocieei um setor de cada vez.

Você considerou diversificar seu dinheiro negociando 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 fazendo negócios suficientes por ano. Se as probabilidades estão em 70% a seu favor e você faz cinquenta negociações, é muito difícil ter um ano em baixa.

Como você selecionou em qual setor investir em um determinado dia?

Imagine um quadro contendo luzes intermitentes, uma para cada setor, com luzes vermelhas indicando liquidar ou evitar e luzes verdes indicando comprar ou segurar. Classificaria cada setor com base em uma combinação de volatilidade e confiabilidade histórica, que chamo de persistência. Essencialmente, eu pegaria a luz verde mais brilhante e, quando essa luz verde acabasse ficando vermelha, eu pegaria a nova luz verde mais brilhante. Muitas vezes, no entanto, quando uma luz ficava vermelha, todas ficavam vermelhas.

E se todos ficassem vermelhos, você entraria em dinheiro.

Correto, mas eu precisava de apenas uma luz verde para tomar uma posição em qualquer dia.

Quando você se envolveu em assumir clientes?

Hoje, a maioria dos meus clientes começou comigo quando eu ainda negociava fundos de títulos municipais. Contratei meu primeiro cliente em 1982. Não fazia sentido emprestar Phil Rizzuto a 15% na The Money Store, quando eu podia gerenciar US \$ 100.000 em dinheiro do cliente, compartilhar 25% dos ganhos e perdas e efetivamente emprestar US \$ 25.000 em dinheiro. Foi nesse momento que decidi iniciar o negócio. Eu ainda mantinha a segunda hipoteca, no entanto, porque queria trocar esse dinheiro também. Não fazia sentido para mim pagar uma hipoteca de 15% quando eu estava ganhando de 35% a 40%.

Como você solicitou contas?

Todas as minhas contas eram amigas ou vizinhas. Por exemplo, eu convidaria um vizinho para tomar uma cerveja à noite e diria: "Faço isso há alguns anos e gostaria que você desse uma olhada". Algumas pessoas não tinham interesse algum e outras sim.

É interessante como as pessoas são diferentes quando se trata de dinheiro. Algumas pessoas não fazem nenhuma lição de casa e dão seu dinheiro imediatamente. Outros não sonhariam em lhe dar US \$ 10, não importa o que você mostrasse. Finalmente, existem aqueles que fazem muitos trabalhos de casa e fazem as perguntas certas antes de investir. Todo mundo se enquadra em uma dessas três categorias.

Em quais dessas categorias seus clientes geralmente se enquadram? Obviamente, uma categoria é automaticamente eliminada.

A maioria dos meus clientes fez o tipo de lição de casa que eu gosto. Eles fizeram as perguntas certas. Eles me falaram sobre sua tolerância ao risco.

Quão grandes eram essas contas?

Eles variavam de US \$ 10.000 a US \$ 100.000.

Que tipo de estrutura de taxas você usou?

Peguei 25% das mais-valias. No entanto, eu garanti que aceitaria 25% de todas as perdas também. Também assegurei a cada um dos meus investidores que cobriria 100% das perdas se a conta estivesse em queda após doze meses.

Chefes você ganha um; coroa você perde quatro. Você deve estar muito confiante para oferecer esse tipo de garantia.

O que eu confiava era a probabilidade de ganhar depois de cinquenta negociações por ano.

Por quanto tempo você manteve a garantia de 100% contra as perdas do primeiro ano?

Ainda mantenho essa oferta, mas aceitei apenas dois novos clientes nos últimos cinco anos.

Dado o seu desempenho, presumo que isso implica que você não está mais aceitando novas contas.

Parei de aceitar novas contas há cinco anos. Eu fiz uma exceção nesses dois casos porque eram amigos muito próximos.

Por que você parou de aceitar novas contas? Você sentiu que havia um limite para a quantidade de dinheiro que você poderia lidar sem afetar negativamente o seu desempenho?

Não é um limite para quanto dinheiro eu posso lidar, mas um limite para quanto dinheiro pode ser bem-vindo nos fundos que estou negociando. Sou muito sensível a qualquer impacto potencial que possa ter sobre o gestor do fundo ou sobre os demais acionistas que não se movem tão ativamente quanto eu. Prefiro restringir a quantia que movo para apenas dois milhões de dólares em um fundo de várias centenas de milhões de dólares, para que o impacto seja mínimo. Além disso, descobri que, quando faço pedidos, geralmente recebo um comentário como: “Você está saindo? A maioria das ligações que recebemos hoje está chegando. ”

O que isso lhe diz?

Isso me diz que estou contrariando muito dinheiro que está sendo trocado e retirado; portanto, o impacto de minhas atividades não é grande. Os funcionários do fundo também me disseram que a maioria das pessoas que trocam muitas vezes em suas próprias contas acaba piorando do que se não tivessem feito nenhuma troca.

Você decidiu limitar seu tamanho a uma certa quantia em dólar para não balançar o barco?

O fator mais importante aqui é o meu risco. Compartilhar 25% dos lucros e perdas é o equivalente exato da alavancagem. O que eu não apreciei totalmente a princípio foi a importância psicológica de encontrar e manter uma proporção estável de dinheiro do cliente em meu próprio capital. Na verdade, prefiro essa proporção (ou alavancagem) a diminuir ao longo do tempo.

Você já se viu administrando fundos além do seu nível de conforto?

Em 1986, recebi dinheiro novo muito rapidamente. Eu me vi racionalizando tomando 50% de posições. Por exemplo, uma luz verde acenderia e eu trocaria apenas US \$ 200.000 de uma conta de US \$ 400.000. Eu pensava: "Sim, amanhã me sinto muito mais confortável com apenas US \$ 200.000". Logo percebi que, como resultado de minha cautela, reduzia pela metade o retorno de meus clientes. Decidi que uma abordagem melhor era ter menos clientes, se necessário, e negociar todos eles totalmente.

Quando reduzi pela primeira vez a porcentagem de uma conta que estava negociando, não estava ciente das motivações de minhas ações. Em retrospectiva, cheguei a entender que estava realmente desconfortável com o tamanho do risco. Não era apenas uma questão de ganhar ou perder no dia seguinte, mas também como me sentiria até o veredicto. Tenho uma rotina de internalizar como me sentiria, considerando o que poderia acontecer no dia seguinte.

Essa rotina é o que?

Minha abordagem é enfrentar as perdas antes mesmo que elas se concretizem. Eu treino o processo de perder. Sempre que tomo uma posição, gosto de imaginar como seria no pior cenário. Ao fazer isso, minimizo a confusão se essa situação realmente se desenvolver. Na minha opinião, as perdas são uma parte muito importante das negociações. Quando uma perda acontece, acredito em aceitá-la.

Por que é que?

Ao abraçar uma perda, realmente senti-la, tenho tendência a ter menos medo de uma perda potencial na próxima vez. Se não consigo superar as emoções de sofrer uma perda em vinte e quatro horas, estou negociando muito ou fazendo algo errado. Além disso, o processo de ensaiar perdas em potencial e enfrentar perdas reais me ajuda a me adaptar a níveis crescentes de risco ao longo do tempo. A quantidade de dinheiro que estou gerenciando cresce de 15 a 20% ao ano, o que significa que o risco em dólar que estou correndo está aumentando na mesma taxa. A melhor maneira de lidar com essa realidade é estar disposto a sentir o risco em cada nível.

Como é que o valor que você gerencia cresce apenas de 15 a 20% ao ano, quando suas taxas de retorno são mais que o dobro desse valor?

Até dois ou três anos atrás, o crescimento provavelmente era em média de 50%, mas recentemente tentei limitar isso. Ajuda que agora mais dinheiro seja sacado pelos clientes a cada ano para pagar minhas taxas, imposto de renda e outras contas. Além disso, incentivei reduções nas contas e solicitei a alguns clientes com várias contas que fechassem uma.

Existem clientes que você abandonou completamente?

Um dos meus clientes era alguém que eu não conhecia pessoalmente. Ele abriu uma conta comigo em resposta à recomendação de outro cliente. O dinheiro que ele investiu representava uma herança que sua esposa havia recebido e ele estava muito nervoso com a conta. Eu não poderia ter começado em uma situação pior. Foi no outono de 1985, e eu tive dois negócios desastrosos na área da saúde. Entrei no primeiro comércio no dia em que as nações industrializadas anunciaram um plano para enfraquecer o

dólar. O dólar quebrou e os estoques de drogas decolaram. No dia seguinte, todo mundo estava dizendo que o plano não funcionaria; o dólar se recuperou, os estoques de drogas foram derrotados e eu fiquei com uma grande perda. Apenas cerca de uma semana depois, voltei aos cuidados de saúde. No dia seguinte, a Hospital Corporation of America registrou ganhos surpreendentemente ruins e o setor foi atingido com extrema força novamente.

Quão grande foram esses negócios?

Cerca de 2 ou 3 por cento cada. De qualquer forma, esse cliente em particular estava extremamente nervoso com seu investimento. A conta passou de US \$ 70.000 para US \$ 67.000. Eu disse a ele: "Não se preocupe, vou cobrir 100% de suas perdas." Fui ao banco e enviei a ele um cheque administrativo de US \$ 3.000. Eu disse a ele: "Se em duas semanas reduzirmos US \$ 3.000, enviarei outro cheque. Apenas segure o cheque; é tão bom quanto dinheiro. "

Normalmente, você não compensaria a diferença até o final do ano - está certo?

É isso mesmo, mas esse cara estava tão nervoso que eu sempre quis que ele tivesse os US \$ 70.000. Cerca de um mês depois, a conta voltou a receber mais de US \$ 70.000. Eu tenho que admitir que perguntei se ele descontou o cheque, e acabou que ele tinha. Um ou dois anos depois, quando eu estava reduzindo meus clientes, ele foi o primeiro a sair, porque suas ações eram indicativas de falta de confiança.

Por que você acredita que a Fidelity passou de uma política de praticamente incentivar a troca de fundos do setor a impor restrições onerosas que tornaram praticamente impossível a troca ativa?

Suponho que eles pensaram que os lucros obtidos por alguns temporizadores do mercado estavam saindo do bolso dos acionistas. Eu alegaria, no entanto, que os lucros eram provenientes principalmente de temporizadores malsucedidos do mercado.

Um exemplo da atitude da Fidelity em relação ao timing do mercado foi a resposta a um artigo do Wall Street Journal no início de 1989 que mencionava meu histórico e que eu negociava os fundos do setor Fidelity. Dois dias após a publicação do artigo, liguei para fazer um pedido e me disseram: "Sinto muito, Sr. Blake, mas o limite de investimento por hora em serviços de energia foi reduzido para US \$ 100.000". (O limite anterior era de 1% dos ativos do fundo, ou cerca de US \$ 500.000.) Suspeito que eles tenham verificado e descobriram que o serviço de energia era um setor que eu negociava exclusivamente para meia dúzia de clientes e que eu estava indo muito bem.

Por que você usou esse fundo de forma mais ativa?

Porque o serviço de energia continha o padrão mais confiável que eu já havia encontrado. Um ano mais ou menos depois que a Fidelity introduziu o preço por hora dos fundos do setor em 1986, descobri que o serviço de energia tinha uma tendência extraordinariamente forte a negociar perto de sua baixa diária no início do dia. Quando analisei os dados horários pela primeira vez, descobri que havia uma probabilidade de 90 a 95% de obter um ganho simplesmente comprando esse fundo às dez, onze e doze horas, para diferentes clientes e depois vendendo no fechamento. Notavelmente, essa probabilidade extremamente alta continuou se sustentando no ano ou dois em que negocie esse fundo.

É incrível que um padrão tão simples possa existir com tanta consistência. Esse padrão ainda existe hoje?

Pode, mas é de pouco valor. Em novembro de 1989, a Fidelity começou a cobrar uma taxa de 0,75% em operações realizadas por menos de trinta dias.

Presumo que a administração de seus fundos leve apenas uma pequena parte do seu dia.

Uma pequena parte. Passo a maior parte do dia pesquisando novos métodos.

Você encontra novas estratégias melhores do que as que está usando e muda sua abordagem de acordo?

O tempo todo.

Presumivelmente, como você não pode usar tudo ao mesmo tempo, você deve ter muitos métodos viáveis na prateleira que nem usa.

Eu faço.

Você segue seus sinais de negociação absolutamente? Ou você já se desviou de uma abordagem mecânica direta?

Para mim, é importante ser fiel ao meu sistema. Quando não estou, o que acontece ocasionalmente, ganha ou perde, cometi um erro. Eu geralmente me lembro disso por anos.

Não é desleal, no entanto, questionar uma negociação. Às vezes, com base em experiências anteriores, uma negociação simplesmente não parece certa. Se posso concluir a pesquisa necessária antes do fechamento e os resultados assim o exigirem, faço uma emenda permanente às regras.

Qual a importância do desempenho dos fundos que você está usando para o desempenho geral?

Não é tão importante quanto você imagina. A diferença entre negociar um fundo que aumenta 20% em um ano em comparação com um fundo que perde 20% em um ano é surpreendentemente pequena. Por exemplo, se um fundo tiver uma volatilidade média diária de 1%, um retorno anual de 20% implicaria que aproximadamente 54% dos dias haviam passado e 46% por cento caíram e vice-versa para um fundo que perde 20 por cento. [Supondo que 250 dias de negociação por ano e uma mudança média de 1% no preço por dia, um retorno líquido de 20% implicaria em 135 dias úteis e 115 dias úteis, e 135 é 54% de 250.] Para minhas estratégias, a diferença entre negociar um fundo que subiu 54% do tempo e um que subiu 46% do tempo não é tão significativo.

Alguma negociação que seja particularmente memorável?

Quando eu estava começando, houve um dia em que não recebi o preço de fechamento por telefone. Eu sabia que tinha sido um bom dia, mas não

sabia até que ponto. Acordei no meio da noite e lembrei-me de que não havia verificado o preço de fechamento. Liguei e descobri que tinha sido um dia enorme - duas vezes o que eu esperava. Eu acho que ganhei alguns milhares de dólares. Você deve se lembrar que isso estava de volta quando eu tinha começado. Eu estava tão animado que não consegui dormir. Eu era como uma criança no Natal. Eu sempre lembrarei desse sentimento.

Existem outros negócios que se destacam por um motivo ou outro?

Em 7 de julho de 1986, o mercado de ações caiu 62 pontos (um recorde então, eu acho). Naquela manhã, eu soube que estaria fora de minhas posições no final. No entanto, como isso era antes de a troca horária estar disponível, não havia nada que eu pudesse fazer nesse ínterim. Naquela tarde, tive uma aula de windsurf. Eu pensei que seria capaz de voltar bem antes das quatro horas para fazer uma ligação para liquidar minhas posições. Infelizmente, eu não tinha dominado o esporte o suficiente e fui levado para o outro lado do lago. Eu sabia que o tempo estava acabando e voltei o mais forte que pude para tentar vencer o fim. Eu não consegui, e isso me custou.

Algum outro negócio vem à mente?

Em agosto de 1987, assumi uma posição no fundo do setor de ouro. No dia seguinte ao ingresso no mercado, o fundo caiu, me dando um sinal vermelho, mas eu fiquei.

Por que você ficou?

Sinceramente, não me lembro. De qualquer forma, no dia seguinte, os estoques de ouro caíram muito, enquanto uma luz verde brilhante em tecnologia estava me encarando. Lembro-me de que achei extremamente difícil sair de todos os meus clientes do setor de ouro com uma grande perda - uma perda que eu sabia que não deveria ter sofrido em primeiro lugar - e imediatamente colocá-los em risco novamente na tecnologia, que já estava em alta acentuada. Eu acho que o que tornou tudo tão difícil foi ter violado minha regra. Como se viu, o ganho subsequente em tecnologia mais do que compensou a perda de ouro.

Então, no final, você seguiu seu sistema.

Sim, mas eu quase não fiz. A lição para mim foi que, se você quebrar uma disciplina uma vez, a próxima transgressão se tornará muito mais fácil. Quebrar uma dieta fornece uma analogia apropriada - uma vez que você faz isso, fica muito mais fácil fazer novas exceções.

Os mercados mudaram na última década?

Em um sentido micro - sim; no sentido macro - não. As oportunidades mudam, as estratégias mudam, mas as pessoas e a psicologia não mudam. Se os sistemas que seguem tendências não funcionam tão bem, algo mais funcionará. Sempre há dinheiro sendo perdido, então alguém lá fora tem que ganhar.

Quais são os principais mitos sobre os mercados?

Um mito predominante em Wall Street é que ninguém pode vencer o mercado consistentemente ano após ano, com retornos constantes de 20 ou 30% ao ano. Por outro lado, o lado de vendas faria você acreditar que isso pode ser feito por qualquer pessoa. Nem é realmente a verdade.

Por que os comerciantes perdem?

Primeiro de tudo, a maioria dos traders não tem uma estratégia vencedora. Segundo, mesmo entre os comerciantes que fazem isso, muitos não seguem sua estratégia. O comércio pressiona os traços humanos mais fracos e parece buscar o 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 do lado artístico para imaginar, descobrir e criar estratégias de negociação. Você precisa do lado científico para traduzir essas idéias em regras comerciais firmes e executá-las.

As pessoas podem ter sucesso usando um sistema adquirido?

Acredito que os sistemas tendem a ser mais úteis ou bem-sucedidos para o originador do que para outra pessoa. É importante que uma abordagem seja personalizada; caso contrário, você não terá confiança para segui-lo. É improvável que a abordagem de outra pessoa seja consistente com sua própria personalidade. Também é possível que indivíduos que se tornam comerciantes bem-sucedidos não sejam do tipo que usa a abordagem de outra pessoa e que comerciantes bem-sucedidos não vendam seus sistemas.

Como você reagiria a Burton Malkiel [o autor de A Random Walk Down Wall Street]?

Bem, eu estou mais de acordo do que em desacordo com ele. Os mercados são na maioria aleatórios, e a maioria das pessoas não consegue vencer ou "cronometrar" o mercado. Uma centena de gestores de dinheiro cada acreditam que podem consistentemente outperformar o mercado. Meu sentimento é que o número está muito mais próximo de zero do que cem. A negociação é provavelmente mais uma arte do que a maioria das pessoas quer acreditar. Acho que também ficaria tentado a mostrar meus números a ele.

Existem cinco etapas básicas para se tornar um profissional bem-sucedido. Primeiro, concentre-se em veículos de negociação, estratégias e horizontes de tempo adequados à sua personalidade. Segundo, identifique o comportamento não aleatório dos preços, embora reconheça que os mercados são aleatórios na maioria das vezes. Terceiro, convença-se absolutamente de que o que encontrou é estatisticamente válido. Quarto, configure regras de negociação. Quinto, siga as regras. Em poucas palavras, tudo se resume a: Faça suas próprias coisas (independência); e faça a coisa certa (disciplina).

No fundo, a qualidade da mente aberta é responsável pelo sucesso de Blake e, nesse caso, por toda a sua carreira. Por muitos anos, Blake acreditou sinceramente que os mercados eram aleatórios. Quando confrontado com evidências contraditórias, ele não se deteve e argumentou sobre sua posição - a resposta reflexiva que a maioria das pessoas teria em tal situação. Em vez disso, ele pesquisou a questão e, quando as evidências sugeriram que

suas opiniões anteriores estavam erradas, ele mudou de idéia. A capacidade de mudar de idéia é provavelmente uma característica fundamental do profissional bem-sucedido. Personalidades dogmáticas e rígidas raramente, se alguma vez, são bem-sucedidas nos mercados.

Outro atributo que permitiu a Blake se destacar é sua adaptabilidade. Os mercados são um processo dinâmico e o sucesso comercial sustentado exige a capacidade de modificar e até alterar estratégias à medida que os mercados evoluem. Blake começou negociando fundos de títulos municipais. No entanto, quando a confiabilidade e a lucratividade de sua abordagem nesse setor começaram a diminuir, ele não continuou repetindo cegamente a mesma estratégia que funcionara para ele no passado. Em vez disso, ele usou as mudanças nas condições de mercado como estímulo para iniciar um projeto de pesquisa intensivo, que acabou produzindo uma abordagem totalmente nova e ainda mais eficaz. Quando a troca horária se tornou disponível nos fundos do setor Fidelity, ele alterou seus métodos de acordo. Então, quando a Fidelity tornou praticamente impossível usar seus fundos para mudar de estratégia (impondo taxas proibitivamente altas), Blake mudou para diferentes famílias de fundos e estratégias diferentes. A capacidade de adaptação de Blake permitiu que ele mantivesse uma consistência notável de desempenho, apesar das mudanças profundas em seu ambiente de negócios.

Talvez a mensagem mais importante de Blake esteja em seu histórico incrivelmente consistente, que fornece evidências empíricas convincentes de que os mercados são realmente não-aleatórios. Obviamente, essa não aleatoriedade não é flagrante. Se assim fosse, todos seríamos milionários. No entanto, a capacidade de Blake de vencer em surpreendentes 25 meses por cada mês que perde, permite-nos dizer "Sim, Virgínia, os mercados podem ser vencidos".

Como os mercados podem ser vencidos? Certamente não comprando a resposta. Mesmo se a resposta estivesse à venda, as chances são de que ela não se ajustasse à sua personalidade e que você não teria confiança para segui-la.

Essencialmente, não há atalhos. Cada comerciante deve encontrar sua própria solução para o quebra-cabeça do mercado. Obviamente, a maioria

desses esforços de pesquisa terminará em fracasso. No entanto, se você conseguir descobrir padrões de mercado não aleatórios e demonstrar de forma convincente sua validade, restam apenas duas etapas para obter sucesso comercial: crie suas regras de negociação e siga suas regras de negociação.

Victor Sperandeo - OS MERCADOS CRESCERAM DEMASIADOS

Victor Sperandeo começou sua carreira em Wall Street em linha reta fora da escola. Certamente foi um começo sem glamour, trabalhar primeiro como um garoto de cotação de salário mínimo e depois mudar para um emprego um pouco mais alto como balconista de estatística da Standard & Poor's. Sperandeo achou esse trabalho, que basicamente envolvia copiar e transferir colunas de números, "estupidamente entediante". Ele teve dificuldade em manter sua mente em seu trabalho. Para seu alívio, ele acabou sendo demitido por cometer muitos erros. Depois de um período em outro emprego não comercial no departamento de contabilidade de Wall Street, Sperandeo abriu caminho para uma posição de negociação de opções. Nos dois anos seguintes, ele foi um revendedor no mercado de opções de balcão (OTC), combinando compradores e vendedores e “fazendo o meio”.

Em meio ao mercado de baixa de 1969, Sperandeo trocou de empresa em busca de maior autonomia em suas decisões comerciais. Nessa nova empresa, ele recebeu uma porcentagem do spread que ganhou em cada transação de opção, em oposição à estrutura de remuneração fixa da empresa anterior. A nova empresa, no entanto, não se comprometeria com um salário por causa de uma postura cautelosa promovida pelo atual mercado em baixa. Sperandeo aceitou de bom grado a oferta, confiante de

que poderia aumentar substancialmente sua receita compartilhando uma porcentagem de seus ganhos com transações.

Após seis meses de trabalho, Sperandeo ganhou US \$ 50.000 em comissões. Seu chefe, que ganhava um salário anual de US \$ 50.000, chamou-o para uma conversa. “Victor”, ele disse, “você está fazendo um trabalho tão bom que decidimos pagar um salário”. De alguma forma, a oferta de um salário de US \$ 20.000 e um compromisso ambíguo com algum tipo de bônus em vez de seu acordo de remuneração existente simplesmente não soaram como boas notícias. Três semanas depois, Sperandeo mudou de emprego. Infelizmente, ele descobriu que sua nova empresa tocava a mesma música apenas de uma maneira diferente - quando recebeu suas declarações mensais de lucros e perdas, descobriu que seus lucros estavam sendo devorados por enormes alocações de despesas.

Após cerca de seis meses, Sperandeo finalmente decidiu que, se pretendia um acordo justo, teria que fazer ele mesmo. Depois de encontrar um parceiro para financiar a operação, Sperandeo lançou sua própria empresa, a Ragnar Options, em 1971. Sperandeo afirma que Ragnar foi o primeiro revendedor de opções a oferecer cotações garantidas nas opções sem cobrar prêmios excepcionalmente altos. Se eles não conseguissem encontrar um contrato de opção existente no mercado para atender à solicitação de um comprador (que eles poderiam comprar e revender com um prêmio), eles mesmos escreveriam a opção. (Na época, as opções eram feitas sob medida para as especificações do cliente, em vez de serem negociadas como instrumentos uniformes em uma bolsa.) Como resultado dessa política de oferecer cotações firmes razoáveis, segundo Sperandeo, dentro de seis meses, Ragnar era o maior revendedor de opções OTC do mundo.

Ragnar acabou sendo fundido com outra empresa de Wall Street. Sperandeo permaneceu por um tempo, mas depois ingressou na Interstate Securities em 1978. Na Interstate, Sperandeo recebeu uma conta da empresa e algumas contas privadas para gerenciar em uma divisão de 50/50 (despesas e lucros). Sperandeo finalmente conseguiu o emprego perfeito: total independência para negociar qualquer mercado da maneira que desejasse, apoio de capital e uma divisão significativa de lucros (e perdas). Esse arranjo ideal finalmente chegou ao fim em 1986, quando a Interstate

tornou-se pública e decidiu dissolver seu grupo comercial. Sperandeo negociou sua conta pessoal por pouco mais de um ano antes de decidir iniciar sua própria empresa de administração de dinheiro - a Rand Management Corporation.

Ao longo de toda a sua carreira, Sperandeo enfatizou mais a prevenção de perdas do que a obtenção de grandes ganhos. Ele obteve grande sucesso nesse objetivo, reunindo dezoito anos consecutivos de vitórias antes de registrar sua primeira derrota em 1990. Durante esse período, seu ganho médio anual foi de 72%, com resultados variando de uma única perda de 35% em 1990 a cinco anos de ganhos de três dígitos.

Embora Sperandeo nunca tenha se dado ao trabalho de terminar os créditos por seu diploma noturno, ao longo dos anos ele fez uma quantidade enorme de leituras. Além de livros sobre o mercado, Sperandeo leu amplamente nas áreas um pouco relacionadas à economia, psicologia e filosofia. No geral, ele calcula que leu aproximadamente 2.500 anzóis sobre esses assuntos.

A entrevista foi realizada no "escritório" de Sperandeo, localizado no porão de sua casa, cuja seção principal ele se converteu em um lounge, completo com um bar de quinze pés, com capacidade para setenta e cinco, e um som elaborado sistema. Você quase espera que Bill Murray apareça e faça seu show no Saturday Night Live. Não pude deixar de sorrir para a imagem de um administrador de fundos de pensão amiláceo fazendo uma inspeção no local das operações de Sperandeo ao considerá-lo um gerente de perspectiva de seus fundos. Achei Sperandeo muito descontraído e amigável - o tipo de pessoa que é instantaneamente agradável.

Depois de quase duas décadas como operador independente ou quase independente, por que você finalmente decidiu abrir uma empresa de gerenciamento de dinheiro?

Em 1987, eu me saí enormemente bem com a enorme quebra no mercado de ações. Meu sucesso nesse mercado levou a ofertas não solicitadas para gerenciar grandes somas de dinheiro. Percebi que se eu estivesse

administrando dinheiro, em vez de simplesmente negociar minha própria conta, meu potencial de lucro teria sido enormemente maior.

Como você se saiu na sua negociação desde que fundou sua própria empresa de administração?

Eu me saí bem em 1989, que foi o primeiro ano de existência da empresa, mas perdi dinheiro em 1990. Na verdade, achei irônico que meu primeiro ano perdedor nos mercados tenha ocorrido depois de ter adquirido mais conhecimento do que nunca.

Como você explica isso?

Isso é o que você chama de ser humano. [Ele ri alto e longo.]

Como você se tornou um trader?

Penso que o meu primeiro interesse relacionado foi o entusiasmo pelo pôquer. Quando adolescente, eu literalmente ganhava a vida jogando pôquer. Quando comecei a jogar, li todos os livros que encontrei sobre o jogo e aprendi rapidamente que vencer era uma questão de gerenciar as probabilidades. Em outras palavras, se você jogasse apenas as mãos em que as probabilidades estavam a seu favor e desistisse quando não estavam, você acabaria ganhando mais vezes do que perdeu. Memorizei as probabilidades de todas as combinações importantes de cartas e tive muito sucesso no jogo.

Embora tenha me saído muito bem, percebi que ser um jogador profissional de cartas não era o que eu queria fazer da minha vida. Quando eu tinha vinte anos, fiz uma pesquisa completa na seção de emprego do New York Times e descobri que três profissões ofereciam mais de US \$ 25.000 por ano como salário inicial: físico, biólogo e operador de balcão. Agora, eu nem sabia exatamente o que um operador de balcão fazia, mas, como eu obviamente não tinha formação educacional para ser físico ou biólogo, o comércio de balcão parecia um pouco com baralho - ambos envolviam probabilidades. - Decidi tentar uma carreira em Wall Street. Consegui um emprego como citador da Pershing & Company.

Como você aprendeu sobre negociação e mercados? Você teve um mentor?

Não. Na época, Milton Leeds, que era um lendário leitor de fitas e comerciante de sua época, trabalhava em Pershing. Achei observá-lo inspirador, mas não trabalhei diretamente para ele. Basicamente, eu aprendi sobre os mercados lendo tudo sobre o assunto que eu poderia colocar em minhas mãos.

Quando você realmente se tornou um trader?

Depois de trabalhar em Wall Street por quase três anos, primeiro em Pershing e depois em outros empregos de curta duração, decidi que queria tentar negociar. Eu considerei as diferentes áreas de negociação em que eu poderia entrar.

Havia ações - meio chatas. Havia laços - realmente chatos. Depois, havia opções - muito sofisticadas. No final da década de 1960, provavelmente apenas 1% de todos os corretores de ações entendiam opções. Eu pensei que, se adotasse a forma mais esotérica de negociação e a dominasse, teria que ganhar muito dinheiro. Então, me candidatei a um emprego como operador de opções.

O que você sabia sobre a negociação de opções na época?

Nada, mas eu sabia que era o que eu queria fazer. Tentei impressionar o parceiro mais velho que me entrevistou, dizendo que eu era um gênio.

Ele disse: "Como assim?"

Eu disse a ele que tinha uma memória fotográfica - que, aliás, eu não tinha.

Ele disse: "Prove."

Eu disse a ele que havia memorizado todos os símbolos das ações - o que eu tinha. Eu tinha feito um curso de memória anos antes. Esse sujeito estava em Wall Street há 35 anos e não conhecia todos os símbolos. Ele me testou e eu conhecia todos eles. Ele me ofereceu o emprego.

Você disse anteriormente que foi atraído para uma carreira comercial por causa da analogia com as cartas de jogar. Você vê a negociação como uma forma de jogo?

Eu diria que jogar é o termo errado. Jogar envolve correr riscos quando as probabilidades estão contra você. Por exemplo, apostar em uma loteria ou jogar em uma máquina caça-níqueis são formas de jogo. Eu acho que negociações bem-sucedidas, ou pôquer, envolvem mais especular do que jogar. A especulação bem-sucedida implica assumir riscos quando as probabilidades estão a seu favor. Assim como no pôquer, onde você precisa saber em quais mãos apostar, nas negociações, você precisa saber quando as probabilidades estão a seu favor.

Como você define "as probabilidades" na negociação?

Em 1974, perdi o enorme comício de outubro a novembro no mercado de ações. Esse erro serviu como catalisador para um estudo intensivo de dois anos. Eu queria para saber a resposta para perguntas como: Quanto tempo duram os mercados de casco e baixa? Quais são as porcentagens normais de preço que um mercado faz antes de formar um topo ou um fundo?

Como resultado desse projeto de pesquisa, descobri que os movimentos de preços de mercado são como pessoas - eles têm perfis estatisticamente significativos de expectativa de vida que podem ser usados para medir a exposição ao risco. Por exemplo, a extensão mediana de um balanço intermediário no Dow durante um mercado em alta é de 20%. Isso não significa que quando o mercado subir 20%, ele estará no topo; às vezes vai subir mais cedo, às vezes depois. No entanto, o que isso significa é que, quando o mercado está acima de 20%, as chances de maior valorização começam a cair significativamente. Portanto, se o mercado subiu mais de 20% e você começa a ver outras evidências de um possível topo, é importante prestar muita atenção a essas informações.

Como analogia, considere o seguro de vida, que lida com a expectativa de vida das pessoas, em vez de movimentos de preços. Se você estiver escrevendo políticas de seguro de vida, fará muita diferença se o candidato tem vinte ou oitenta anos. Se você for abordado por um jovem de vinte anos fora de condição, poderá julgar que as chances de sua sobrevivência são

muito boas. No entanto, você ficaria muito menos ansioso para escrever uma política para uma pessoa de oitenta anos de idade. Se o homem de oitenta anos é o Jack LaLanne de oitenta, ele pode fazer duzentas flexões; ele pode nadar no Canal da Mancha - então tudo bem, você pode escrever uma política para ele. Mas digamos que o mesmo garoto de oitenta anos fuma três maços de Camels por dia, bebe um litro de uísque por dia e tem pneumonia - então você provavelmente não gostaria de escrever uma política para ele. Quanto mais velho o indivíduo, mais significativos os sintomas se tornam.

Da mesma forma, em um mercado em estágio de velhice, é particularmente importante estar em sintonia com os sintomas de um potencial fim da tendência atual. Para usar a analogia do seguro de vida, a maioria das pessoas envolvidas no mercado de ações não sabe a diferença entre uma pessoa de vinte e oitenta.

Na minha opinião, uma razão pela qual muitos tipos de análise técnica não funcionam muito bem é porque esses métodos são frequentemente aplicados indiscriminadamente. Por exemplo, se você vê um padrão de cabeça e ombros no equivalente ao mercado de uma pessoa de vinte anos, as chances são de que não é provável que o mercado morra tão rapidamente. No entanto, se você ver a mesma formação de gráficos no mercado equivalente a uma pessoa de oitenta anos, há uma maneira muito melhor chance desse padrão ser um indicador preciso de um preço alto. Negociar no mercado sem saber em que estágio está é como vender seguro de vida para jovens de vinte e oitenta anos pelo mesmo prêmio.

Quando você diz que o comprimento médio histórico de uma jogada de tourada foi de 20%, como está definindo uma jogada de tourada?

Estou falando de mudanças intermediárias em um mercado em alta de longo prazo. Com raras exceções, defino "intermediário" como um movimento de preço que dura no mínimo três semanas e no máximo seis meses. Obviamente, existem números análogos para todos os outros tipos de movimentos de mercado categorizados por tipo de mercado (touro ou urso), duração do movimento (curto, médio e longo prazo) e localização no ciclo do mercado (primeiro balanço, segundo balanço e assim por diante).

Aliás, há uma consistência notável no valor médio de 20%, que baseei em um estudo de todos os anos desde 1896. Quando observei apenas os mercados até 1945, descobri que o valor correspondente era praticamente idêntico em 19%. Eu acho que há duas razões que ajudam a explicar a estabilidade desse valor aproximado de 20%. O primeiro fator está relacionado ao valor. Roger Ibbotson fez um estudo de sessenta anos de dados em que comparou os retornos de diferentes formas de investimento. Ele descobriu que, durante o período da pesquisa, o mercado de ações retornava uma média de 9,2% ao ano, incluindo dividendos. Portanto, se o mercado subir 20% em, digamos, 107 dias - o que acontece como a duração mediana do tempo de um movimento intermediário -, você terá extraído muito valor em um período muito curto de tempo. O mercado como um todo se tornou muito menos valioso.

O segundo fator é psicológico. Digamos que você vá ao supermercado para comprar ingredientes para uma salada. Uma cabeça de alface está sendo vendida por US \$ 1,00 e uma libra de tomate está sendo vendida por US \$ 1,00. Você volta duas semanas depois e a alface ainda está sendo vendida por US \$ 1,00, mas o tomate agora é de US \$ 1,50. Nessa situação, muita gente procurará um substituto para os tomates. Eles vão dizer: "Só não estou pagando muito pelos tomates". Os cinquenta centavos realmente importam? Fiz a mesma coisa quando minha renda estava nas sete cifras. Realmente não importa, mas você não deseja pagar além de um determinado número.

E você está dizendo que 20% é esse tipo de número?

Essa é a minha hipótese. Obviamente, eu realmente não posso provar isso.

Você usa seus estudos estatísticos da duração e magnitude normais dos movimentos de preços para definir metas em termos de preço ou tempo?

Absolutamente não. Usar perfis de extensão e duração para prever pontos de virada exatos do mercado seria como uma companhia de seguros informando quando e como você morrerá no dia em que comprar sua apólice. Eles não precisam fazer isso para obter lucro. Tudo o que eles precisam fazer para obter lucro é saber quais são as chances.

Como, então, você analisa uma situação em que um mercado atingiu a idade mediana das mudanças históricas?

Quando um movimento de preço exceder sua idade histórica mediana, qualquer método que você use para analisar o mercado, seja ele fundamental ou técnico, provavelmente será muito mais preciso. Por exemplo, se um cartógrafo interpreta um padrão específico como uma formação superior, mas o mercado está apenas 10% acima da última baixa relativa, as chances são altas de que a projeção esteja incorreta. No entanto, se o mercado subir de 25 a 30%, o mesmo tipo de formação deve receber muito mais peso.

Quando você perde um grande ponto de virada, como a baixa de outubro de 1974 que você mencionou anteriormente (que era o ponto mais baixo do mercado desde então), como você finalmente volta ao mercado?

Os mercados sobem de forma gradual. Espero até que surja uma situação que parece ter outra grande baixa relativa. No caso de 1974, percorri o mundo em 6 de dezembro. Esse dia provou ser o fundo exato do mercado. Ironicamente, acabei perdendo dinheiro com o comércio.

Antes de pedir que você explique esse aparente paradoxo, primeiro me diga o que fez você ter tanta certeza de que era o fundo do mercado.

Para começar, havia um sinal de compra da Dow Theory - o índice Dow Jones Industrial havia atingido um novo nível baixo, mas o índice Transportation e o S&P 500 não. Além disso, o volume da quebra para novos mínimos foi relativamente leve. Além disso, estivemos em um mercado em baixa por um longo tempo, e o sentimento de baixa era generalizado. Finalmente, as más notícias estavam começando a perder seu impacto no mercado - notícias de baixa seriam divulgadas e as ações estariam basicamente baixas.

Agora me diga como você conseguiu perder dinheiro comprando a baixa de dezembro de 1974.

Eu tive um ano incrivelmente lucrativo até aquele momento. Peguei um terço dos meus lucros no ano e comprei ligações com dinheiro vencido em janeiro. Como exemplo, na época, a Kodak estava negociando a 64, e eu comprei as ligações de 70 de janeiro, que estavam sendo negociadas perto de 1. Em 27 de janeiro, que era o dia de vencimento da série de opções de janeiro, a Kodak havia se recuperado para 69. Chamadas obviamente saíram inúteis. Uma semana depois, a Kodak estava negociando a 80. O mesmo tipo de experiência foi repetido em uma dúzia de outras posições.

Então, seu erro foi comprar opções que estavam muito longe do dinheiro e com uma duração muito curta?

Eles não estavam muito longe do dinheiro. Meu erro foi não ter tempo suficiente até o vencimento. Esse episódio precedeu meu estudo sobre a duração e magnitude dos movimentos históricos de preços, que discutimos anteriormente. Depois de concluir meu estudo em 1976, percebi que as segundas pernas dos mercados em alta tendem a ser relativamente ampliadas. Estou certo de que se eu enfrentasse uma situação semelhante depois de 1976, teria comprado as opções de abril em vez das opções de janeiro. Mas, na época, eu simplesmente não tinha conhecimento suficiente sobre as probabilidades de vários movimentos do mercado.

Como você finalmente voltou ao mercado?

Fiquei muito tempo em fevereiro de 1975 e me saí muito bem. A propósito, isso foi muito difícil, porque eu estava voltando ao mercado em um ponto em que os preços das ações estavam sendo negociados muito mais altos do que quando minhas opções expiraram sem valor em janeiro.

Não entendo completamente seu estudo estatístico da longevidade dos movimentos de preços. Parece que estivemos em um longo mercado em alta desde 1982, que na época desta entrevista [abril de 1991] tornaria o atual mercado em alta nove anos. Isso não coloca a idade desse mercado altista fora dos gráficos em termos de seus estudos históricos? Você não estaria inclinado a procurar um topo importante prematuramente?

Eu olho para isso de uma perspectiva completamente diferente. Pelas minhas definições, o mercado altista que começou em 1982 terminou em

novembro de 1983.

Como você objetivamente faz esse tipo de classificação?

O que define uma tendência de alta? Um critério essencial é que você não elimine uma baixa relativa maior anterior. A fase de urso, que durou de junho de 1983 a julho de 1984, consistiu em duas grandes retrações - ou seja, você eliminou uma mínima relativa anterior. Além disso, pelas minhas definições, para se qualificar como um mercado em baixa, o movimento dos preços deve durar no mínimo seis meses e ser igual a pelo menos 15%. Ambas as condições foram atendidas pelo declínio de preço da alta de junho de 1983 à baixa de julho de 1984. Assim, em todos os meus critérios, o aumento de preço iniciado em julho de 1984 marcou o início de um novo mercado em alta.

Pela sua classificação, quando terminou o mercado altista que começou em julho de 1984?

Na minha opinião, esse mercado de cascos terminou em outubro de 1989, tornando-o o segundo maior mercado em alta desde 1896 (o início da minha pesquisa estatística). O mercado altista não terminou em agosto de 1987, porque a quebra de preço subsequente durou apenas três meses. Portanto, embora essa queda de preço tenha sido extraordinariamente acentuada, ela não atendeu à definição de duração mínima para um mercado em baixa, ou seja, seis meses de cima para baixo.

Existe algo que você considere único na sua abordagem de gerenciamento de dinheiro?

Sim, analiso o risco medindo a extensão e a duração das oscilações de preço. Por exemplo, se o mercado subir 20% em aproximadamente 107 dias, mesmo se eu ainda for extremamente otimista, terei uma posição máxima do tamanho de 50%, porque estatisticamente alcançamos a magnitude e duração históricas medianas de uma melhora.

Em outras palavras, você varia o tamanho da aposta em relação à sua percepção do risco de mercado. Você faz algo diferente em termos de redução de perdas?

As perdas são sempre predeterminadas para que eu possa medir meu risco.

Por "predeterminado", você quer dizer que decide onde vai sair antes de entrar?

Exatamente. Deixe-me dar um exemplo para ilustrar por que esse princípio é tão importante. Tome o operador típico que recebe uma ligação de seu corretor. “Escute”, diz seu corretor, “tenho algumas informações de uma fonte confiável de que o estoque XYZ será uma peça de controle. É negociado apenas a US \$ 20; pode chegar a US \$ 60! ” O comerciante compra as ações e, duas semanas depois, é negociado a US \$ 18. A ação simplesmente não parece certa, então ele promete sair quando está quieto. Na semana seguinte, o estoque caiu para US \$ 17. Agora ele está começando a se sentir um pouco preocupado. "Vou sair no primeiro comício", ele promete a si mesmo. Uma semana depois, as ações caíram para US \$ 15, e o operador, que comprou as ações com margem, de repente percebe que perdeu metade do seu dinheiro. Dois dias depois, as ações chegaram a US \$ 14, e ele chama seu corretor em estado de desespero e exclama: "Me tire daqui!" Ele recebe US \$ 13, e esse é o fundo do mercado. Soa familiar?

Pense no processo psicológico envolvido. No início, o comerciante se apaixona pela atração de ganhar dinheiro fácil. Quando as ações caíram para US \$ 18, ele se sentiu um pouco ansioso. Quando caiu para US \$ 17, ele sentiu o início do pânico. Quando as ações caíram para US \$ 15, foi puro pânico. Quando ele finalmente saiu, sentiu uma sensação de alívio - o que é um tanto irônico, pois ele acabara de perder 70% de seu dinheiro. Não há nada lógico sobre esse processo. É tudo uma armadilha emocional. Planejar onde sair antes de iniciar o negócio é um meio de reforçar a disciplina emocional.

A predeterminação de um ponto de saída é algo que você fez nos últimos anos?

Não, isso é algo que eu faço desde o meu primeiro dia no negócio. Eu sempre tive um ponto em que sabia que estava saindo.

Tomar uma perda tem um impacto emocional em você?

Nenhum. Tomar uma perda nunca me afeta, mas não tomo grandes perdas.

Nunca? Nunca houve algum caso em que você se desviou de suas diretrizes de controle de risco?

Bem, na verdade, houve um exemplo em novembro de 1984. Essa situação foi dramática porque acabou me custando mais de US \$ 1 milhão. Na época, o Fed estava diminuindo e eu estava convencido de que estávamos em um mercado em alta. O mercado começou a se esgotar porque o Congresso estava considerando uma mudança no código tributário. No entanto, quando os jornais informaram que a alteração proposta no código tributário seria "neutra em termos de receita", decidi adiar. Eu coloquei uma posição enorme porque negocio no meu melhor quando estou ganhando dinheiro, e eu tinha experimentado um ótimo ano até aquele momento. Eu era muito tempo no mundo - duas páginas de tamanho legal. Minha menor posição era cem opções e minha maior posição - não estou exagerando - eram duas mil opções.

O que eu não percebi foi que, embora a alteração proposta no código tributário fosse neutra em termos de receita, o plano exigia a retirada de dinheiro de empresas e o de indivíduos. Quando você tem ações longas, não quer nenhum plano que tire dinheiro das corporações [ele ri].

Quando o mercado caiu quatro dias seguidos, eu sabia que estava errado. Eu queria sair. O mercado continuou caindo. No sexto dia consecutivo, saí. Se eu tivesse vendido depois do quarto dia de folga, minha perda teria sido apenas a metade do tamanho.

Eu pensei que você tinha uma regra sobre sair?

Eu fiz. Minha regra teria me tirado no quarto dia.

Então você violou sua regra?

Sim, mas não era uma questão de minha esperança que o mercado subisse. A razão pela qual não saí foi que o declínio parecia extremamente exagerado. Meu plano ainda era liquidar, mas esperar o primeiro dia em que o mercado se recuperou.

Você acabou saindo por baixo?

Não, o mercado declinou por nove dias consecutivos.

Que lição você aprendeu dessa experiência?

Sempre que há uma proposta tributária ou alguma outra grande incerteza legislativa, agora fico sem resposta imediatamente. O mercado sempre ficará à margem até saber o que vai acontecer.

Existe alguma lição mais geral que se aplicaria?

Sim, quando você está negociando no seu melhor, você deve ganhar dinheiro instantaneamente.

Em outras palavras, quando você tem uma posição grande, deve reduzir o tamanho da sua aposta rapidamente, a menos que essa posição comece a ganhar dinheiro logo no início?

Exatamente. Quando você está negociando em grandes, precisa ter um fusível especialmente curto em relação à redução de perdas. Meu objetivo em Wall Street nunca foi ficar rico, mas permanecer nos negócios. Há uma grande diferença. Se você está fora do negócio, nunca pode ficar rico. É por isso que você precisa ser especialmente cauteloso ao negociar um tamanho de posição maior.

Quaisquer outros negócios que se destacam como particularmente dramáticos?

Em um dos dias de vencimento no S&P em 1985 ou 1986 - esqueço a data exata - a ação de spread entre o S&P e a OEX me convenceu de que um grande programa de compras chegaria ao mercado. O Índice de Mercado Principal [MMI] estava sendo negociado a cerca de 349. Comprei quatro mil das 355 opções em 1/8 e quinhentas das 350 em 1 3/4.

O mercado subiu e, às 3h30 - meia hora antes do fechamento - os 355 estavam sendo negociados a 2 e os 350 estavam sendo negociados a 5 1/2. Eu vendi as quinhentas 350 opções, dando-me uma carona grátis no restante

da posição. Nesse ponto, uma das principais empresas de Wall Street chegou ao mercado com um programa de vendas extremamente grande e os preços caíram. Com menos de meia hora restante até o vencimento e as opções do dinheiro, não havia como sair de nada. O mercado terminou acentuadamente durante o dia.

Após o fechamento, lembro-me de ir ao Michael's One e dizer ao barman: “Eu preciso de uma bebida. Acabei de ganhar US \$ 100.000 hoje - o único problema é que, uma hora atrás, eu estava à frente de US \$ 800.000. ”

Seu histórico mostra que você efetuou saques substanciais da sua conta durante os anos 80. Você não parece ser o tipo de pessoa que é um gastador extravagante. Portanto, presumo que esse dinheiro tenha sido reinvestido de alguma forma. Quais investimentos alternativos você escolheu? Por que você simplesmente não deixou o dinheiro acumular em sua conta, pois estava indo tão bem?

Um dos meus principais investimentos foi abrir uma empresa comercial. Contratei outros comerciantes, ensinei o que fiz e dei meu capital para negociar.

Porque você fez isso?

Porque eu queria ser o McDonald's de negociação, e não um operador egoísta e solitário. Esse empreendimento, é claro, não funcionou tão bem quanto o de McDonald [ele ri alto].

Qual foi o resultado?

Durante um período de cinco anos, treinei trinta e oito pessoas. Cada uma dessas pessoas passou vários meses ao meu lado enquanto eu as ensinava praticamente tudo o que sabia sobre o mercado. Dessas trinta e oito pessoas, cinco ganharam dinheiro.

Como você escolheu as pessoas que selecionou para o treinamento?

Eu não era muito científico sobre isso. Basicamente, eu segui meus instintos e caprichos sobre quem poderia ser um bom negociador. As pessoas que

selecionei eram um grupo muito diverso.

Houve alguma correlação entre inteligência e sucesso nas negociações?

Absolutamente, mas não da maneira que você pensa. Por exemplo, uma das pessoas que escolhi foi o abandono do ensino médio, que com certeza nem conhecia o alfabeto. Ele foi um dos cinco que me fez muito dinheiro.

Por que você o escolheu?

Ele era meu atendente de telefone na Bolsa de Valores Americana e era muito agressivo e alerta. Além disso, ele estava no Vietnã e tinha uma granada de mão explodindo perto dele, deixando estilhaços no pâncreas. Como resultado dessa experiência, ele sempre teve medo de tudo. Quando se tratava de negociação, ele estava mais preocupado em perder do que em ganhar. Ele sofreu perdas muito rapidamente.

No outro extremo do espectro da inteligência, uma das pessoas que eu treinei foi um gênio. Ele tinha um QI de 188 e estava no “Jeopardy” uma vez e respondeu todas as perguntas corretamente. Essa mesma pessoa nunca fez um centavo nas negociações durante cinco anos.

Descobri que você não pode treinar as pessoas a negociar apenas transmitindo conhecimento. A chave para o sucesso comercial é a disciplina emocional. Ganhar dinheiro não tem nada a ver com inteligência. Pense em todas as pessoas brilhantes que escolhem carreiras em Wall Street. Se a inteligência fosse a chave, haveria muito mais pessoas ganhando dinheiro negociando.

Você quase parece estar implicando que a inteligência é um impedimento para uma negociação bem-sucedida. Como você explicaria isso?

Suponha que você seja um aluno brilhante que se forma em Harvard summa cum laude. Você consegue um emprego em uma casa de investimentos de primeira linha e, em um ano, eles entregam a você um portfólio de US \$ 5 milhões para gerenciar. Em que você acreditaria em si mesmo? Muito provavelmente, você assumiria que é muito brilhante e faça tudo certo. Agora, suponha que você se encontre em uma situação em que o mercado

está indo contra a sua posição. Qual é a sua reação a ele? "Eu estou certo." Por quê? Porque tudo que você fez na vida está certo. Você tenderá a colocar seu QI acima da ação do mercado.

Para ser um profissional bem-sucedido, você precisa admitir erros. Pessoas que são muito inteligentes não cometem muitos erros. Em certo sentido, eles geralmente estão corretos. No comércio, no entanto, a pessoa que pode facilmente admitir estar errada é a pessoa que deixa o vencedor.

Além da negociação, provavelmente não há outra profissão em que você precise admitir quando estiver errado. Pense nisso. Por exemplo, considere um advogado que, logo antes de um grande caso, sai com a namorada e fica acordado metade da noite. No dia seguinte, ele está sonolento e mal preparado. Ele acaba perdendo o caso. Você acha que ele vai dizer ao cliente: "Desculpe, saí ontem à noite e fiquei acordado por muito tempo. Se eu fosse mais esperto, teria vencido o caso. Aqui está o seu dinheiro de volta. Isso nunca vai acontecer. Ele sempre pode encontrar alguma desculpa. Ele provavelmente diria algo como: "Fiz o melhor que pude, mas o júri foi tendencioso". Ele nunca terá que admitir que estava errado. Ninguém nunca saberá a verdade, exceto ele. De fato, ele provavelmente empurrará a verdade tão longe em seu subconsciente que nunca admitirá para si mesmo que suas próprias ações causaram a perda do caso.

Na negociação, você não pode ocultar suas falhas. Seu patrimônio fornece um reflexo diário de seu desempenho. O comerciante que tenta culpar suas perdas por eventos externos nunca aprenderá com seus erros. Para um profissional, a racionalização é um caminho garantido para o fracasso final.

Normalmente, quanto dinheiro você deu a esses estagiários para negociar e qual foi o ponto de corte deles?

Na maioria dos casos, comecei as pessoas com \$ 25.000 a \$ 50.000. Em alguns casos, iniciei estagiários com contas de até US \$ 250.000. O ponto principal foi quando eles perderam tudo [ele ri]. Eu nunca tive que despedir ninguém, eles apenas se autodestruíram.

Em suma, você perdeu dinheiro com este programa de negociação de trainee?

Não, porque os cinco dos trinta e oito estagiários que obtiveram sucesso ganharam mais dinheiro do que todos os outros combinados perderam. O mais interessante foi que essas cinco pessoas ganharam tanto dinheiro que desistiram. Esse foi um resultado que não considerei no início.

No final, porém, você ainda acabou com o lucro líquido do negócio.

Sim, mas não muito considerando o esforço que foi realizado nesse empreendimento. Eu certamente não faria isso de novo.

Por que você acha que a maioria das pessoas que você treinou perdeu dinheiro?

Eles não tinham o que eu chamo de disciplina emocional - a capacidade de manter suas emoções afastadas das decisões de negociação. Fazer dieta fornece uma analogia adequada para negociação. A maioria das pessoas tem o conhecimento necessário para perder peso - isto é, eles sabem que, para perder peso, você precisa exercitar e reduzir a ingestão de gorduras. No entanto, apesar desse amplo conhecimento, a grande maioria das pessoas que tentam perder peso é malsucedida. Por quê? Porque eles não têm disciplina emocional.

Se você repetisse esse experimento novamente - o que obviamente não é - você acha que seria capaz de escolher uma porcentagem maior de traders vencedores?

Sim, porque desta vez eu escolhia as pessoas com base em traços psicológicos.

Especificamente, quais características você procuraria?

Basicamente, eu procuraria pessoas com a capacidade de admitir erros e sofrer perdas rapidamente. A maioria das pessoas veem a perda como um golpe contra sua autoestima. Como resultado, eles adiam a perda. Eles pensam em todo tipo de razão para não sofrer perdas. Eles selecionam um ponto de parada mental e depois não conseguem executá-lo. Eles abandonam seu plano de jogo.

Quais são os maiores equívocos que as pessoas têm sobre o mercado?

Na minha opinião, o maior equívoco é a idéia de que, se você compra e mantém ações por longos períodos de tempo, sempre ganha dinheiro. Deixe-me dar alguns exemplos específicos. Qualquer um que comprasse o mercado de ações a qualquer momento entre a baixa de 1896 e a baixa de 1932 teria perdido dinheiro. Em outras palavras, há um período de trinta e seis anos em que uma estratégia de compra e manutenção teria perdido dinheiro - e isso nem inclui a perda de oportunidade nos fundos. Como um exemplo mais moderno, quem comprou o mercado a qualquer momento entre a baixa de 1962 e a baixa de 1974 teria perdido dinheiro.

Se algo acontecer uma vez, acho que a lógica diz que isso pode acontecer novamente. Na verdade, acredito que tudo pode acontecer, mas certamente, se já aconteceu antes, pode acontecer novamente. De 1929 a 1932, o mercado caiu em média 94%. De fato, aconteceu até em tempos mais modernos - durante 1973-74, as ações das "cinquenta e cinquenta" perderam mais de 75% de seu valor.

Você acha que poderíamos ter um mercado em baixa 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 a longo prazo é o caminho a percorrer podem facilmente ir à falência.

Suas próprias regras de duração e magnitude não o desviariam se obtivéssemos um mercado que cai 80 ou 90%?

De modo nenhum. Lembre-se de que eu uso esses estudos estatísticos como apenas uma dentre muitas ferramentas.

Como você lida com a perda de estrias?

Todos passamos por períodos em que estamos fora de sincronia com o mercado. Quando estou fazendo as coisas corretamente, tenho a tendência de expandir minha taxa de envolvimento no mercado. Por outro lado, quando começo a perder, diminuo o tamanho da minha posição. A idéia é perder o mínimo possível enquanto você estiver em uma sequência de

derrotas. Depois de sofrer um grande golpe, você estará sempre na defensiva. Em todos os meses em que perdi dinheiro, sempre acabava negociando em pequenas empresas - às vezes negociando apenas 1% da conta.

Quando entro em uma série de derrotas, gosto de ler um livro de não-ficção para aprender algo novo. Essa ação realiza duas coisas. Primeiro, isso me impede de negociar; segundo, aprimorando meu conhecimento, ajudo a melhorar minha autoestima. A chave é fazer algo positivo.

Você às vezes se afasta totalmente dos mercados?

Sim.

Por quanto tempo?

Às vezes, durante um mês ou dois.

Você acha que tirar essas retiradas do mercado é uma boa prática?

Sem dúvida. Você não quer continuar perdendo se estiver em um barranco, porque isso só destruirá sua autoconfiança ainda mais.

Como você volta a negociar?

Ty Cobb uma vez foi perguntado por que ele nunca teve quedas. Ele disse que sempre que se sentisse em uma queda, ele não tentaria ser atingido, mas simplesmente tentaria fazer contato com a bola. Para relacionar esse conceito à negociação, quando você estiver em crise, tente ser paciente e aguarde uma negociação com a qual você se sinta muito confiante e mantenha o tamanho da aposta pequeno. Seu objetivo não deve ser ganhar muito dinheiro, mas recuperar a confiança tomando decisões corretas.

Por que a maioria das pessoas perde dinheiro no mercado?

Sei que isso soará como um clichê, mas a razão mais importante para as pessoas perderem dinheiro nos mercados financeiros é que não cortam suas perdas. É uma curiosidade da natureza humana que, não importa quantos

livros falem sobre essa regra, e não importa quantos especialistas ofereçam esse conselho, as pessoas continuam cometendo o mesmo erro.

Que outros erros as pessoas cometem?

Eles não abordam a negociação como um negócio. Eu sempre vi a negociação como um negócio. Você pode elaborar seu plano de negócios para negociação?

Eu vejo os objetivos da negociação como uma hierarquia de três camadas. Primeiro e mais importante é a preservação do capital. Quando olho pela primeira vez para uma negociação, não pergunto: "Qual é o lucro potencial que posso obter?" mas, "Qual é a perda potencial que eu poderia sofrer?" Segundo, busco rentabilidade consistente equilibrando meu risco em relação aos lucros ou perdas acumulados. A consistência é muito mais importante do que ganhar muito dinheiro. Terceiro, na medida em que sou bem-sucedido nos dois primeiros objetivos, tento obter retornos superiores. Eu faço isso aumentando o tamanho da minha aposta depois e somente depois de períodos de alta lucratividade. Em outras palavras, se eu tive um período recente particularmente lucrativo, posso tentar pirâmide dos meus ganhos colocando um tamanho de aposta maior, assumindo, é claro, que a situação correta se apresenta. A chave para a criação de riqueza é preservar o capital e esperar pacientemente pela oportunidade certa de obter ganhos extraordinários.

Qual a sua opinião sobre a análise de gráficos?

Ganhei muito dinheiro negociando com observações técnicas para descartar a análise técnica como muitos fundamentalistas puros fazem. No entanto, acredito que a análise técnica é insuficiente como único método de analisar e negociar o mercado.

Em 1974, fui abordado por um analista técnico que falou sobre um jogo convincente sobre como ele poderia ajudar a melhorar minhas negociações. Eu o contratei como consultor, por experiência, por US \$ 125 por semana. Também me ofereci para pagar uma porcentagem dos lucros de suas recomendações. Bem, esse sujeito era muito diligente. Ele trabalhou dezesseis horas por dia e analisou seus gráficos de maneiras que eu ainda

não entendo. No entanto, sempre que eu pedisse uma recomendação específica, ele me mostrava o gráfico e dizia coisas como: "Essa ação pode estar se formando". Ele nunca poderia me dar uma resposta direta quando perguntei se deveria comprar ou vender. Minha lembrança mais distinta sobre ele é que as mangas da camisa estavam desgastadas e ele comia sanduíches caseiros de atum no almoço.

Você usa análise de gráficos?

Sim, mas gosto de simplificar. Minha metodologia principal é um processo de três etapas para definir importantes mudanças de tendência. Deixe-me dar o exemplo de tentar identificar um top em um mercado em ascensão. O primeiro passo é aguardar a linha de tendência de alta ser interrompida.

Na minha experiência, não achei as linhas de tendência particularmente confiáveis.

É essencial que você desenhe a linha de tendência corretamente. A maioria das pessoas desenha linhas de tendência incorretamente.

Qual é a maneira correta de desenhar uma linha de tendência?

No caso de uma linha de tendência de alta, você desenha a linha da mais baixa para a mais baixa, imediatamente antes da mais alta, certificando-se de que o ponto de conexão selecionado não resulte na passagem da linha de tendência por preços entre os dois pontos.

Eu o interrompi. Você disse que usou um processo de três etapas de análise de gráficos. Quais são os dois passos restantes?

Depois que a linha de tendência é quebrada, procuro um teste sem êxito da alta recente. Essa falha pode assumir a forma de preços revertendo abaixo da alta anterior ou, em alguns casos, os preços podem realmente penetrar na alta anterior em um valor modesto e depois quebrar. No caso em que os preços atingem a alta anterior, uma retração abaixo dessa alta serviria como confirmação de um teste reprovado da alta. A terceira e última confirmação de uma mudança de tendência seria a penetração negativa da mais baixa relativa recente.

No segundo critério que você mencionou - o teste fracassado da alta anterior - você indicou que algumas vezes a recuperação fica aquém da alta e outras vezes penetra na alta antes da quebra dos preços. O padrão é mais confiável se a alta anterior for penetrada antes dos preços recuarem?

Por acaso, sim. De fato, esse único padrão às vezes pode capturar o exato alto ou baixo virtual. Na minha opinião, esses tipos de falhas de preço são provavelmente os padrões gráficos mais confiáveis e importantes.

A razão pela qual esses tipos de falhas costumam marcar grandes pontos de virada está relacionada à mecânica do pregão. Muitos comerciantes tendem a definir suas paradas no máximo ou no mínimo anterior. Esse padrão de comportamento é válido tanto para movimentos de preço maiores quanto menores. Quando há um pesado concentração de tais paradas, você pode ter certeza razoável de que os moradores locais estão cientes dessas informações. Haverá uma tendência para os locais comprarem à medida que os preços se aproximarem de uma concentração de paradas de compra acima do mercado (ou venderem se o mercado se aproximar de paradas pesadas abaixo do mercado). Os habitantes locais tentam lucrar antecipando que a ativação de um grande bolso de paradas causará uma pequena extensão do movimento dos preços. Eles usarão essa extensão de preço como uma oportunidade de liquidar suas posições para obter um lucro rápido. Assim, é do interesse dos moradores locais tentar desencadear grandes concentrações de ordens de parada.

Nos casos em que existem razões fundamentais válidas para a continuação de uma movimentação de preço além da alta (ou baixa) anterior, a movimentação tenderá a se estender. No entanto, se a mudança para uma nova alta (ou baixa) for causada em grande parte pela atividade comercial local, uma vez que as ordens de parada sejam atendidas, os preços tenderão a reverter, caindo abaixo da alta anterior (ou se recuperando acima da baixa anterior). Com efeito, o acionamento das paradas representa o último suspiro do mercado.

O processo que acabei de descrever se aplica a um tipo de mercado de clamor aberto, como os futuros. No entanto, um processo semelhante também opera em mercados especializados, como a bolsa de valores. O

especialista negocia uma ação ou várias ações. O trabalho do especialista é fazer mercado dessas ações. Pela prestação deste serviço, o especialista recebe uma taxa fixa por cem ações negociadas. Obviamente, é do seu interesse que os preços subam para os níveis que resultarão na execução da maior quantidade de pedidos. Esses pontos normalmente serão preços logo acima da alta anterior ou logo abaixo da baixa anterior. Além disso, lembre-se de que o especialista tem a vantagem de saber antecipadamente a localização de todos os pedidos de seu estoque. Além disso, os locais no pregão da bolsa terão um tipo de interesse semelhante em acionar paradas, assim como os locais nas, digamos, as bolsas de futuros.

O ponto principal que estou tentando enfatizar é que os principais padrões de gráficos geralmente se baseiam na atividade dos profissionais no local.

Você usa algum indicador técnico?

Eu os uso como um tipo secundário de entrada. No mercado de ações, o único indicador que dou maior peso é a média móvel de duzentos dias. Eu não recomendaria esse indicador como uma única entrada para tomar decisões comerciais, mas adiciona um pouco de informações úteis para implementar outros métodos e formas de análise. De fato, um estudo que vi demonstrou que, ao usar simplesmente a média móvel de duzentos dias nas ações da Dow Jones, um investidor poderia obter um retorno médio anual de 18% no período da pesquisa de cinquenta anos - aproximadamente o dobro do retorno isso teria sido realizado por um método direto de compra e manutenção.

Eu sei que você é um estudante autodidata em economia, tendo lido partituras ou possivelmente até centenas de livros sobre o assunto. Este estudo foi um esforço puramente intelectual ou produz alguns benefícios práticos em termos de negociação?

Houve vários incidentes nos quais acredito que meu conhecimento de economia e história econômica me ajudou a lucrar com os mercados. Um exemplo clássico ocorreu quando François Mitterrand, um autoproclamado socialista, obteve uma vitória surpresa nas eleições presidenciais francesas de 1981. Em sua campanha, Mitterrand prometeu nacionalizar segmentos da indústria e introduzir grandes programas de assistência social. Entendi

que as implicações econômicas dos programas de Mitterrand representariam um desastre para o franco francês. Eu imediatamente vendi o franco, que era então negociado a uma taxa de câmbio de quatro para um por dólar. Eu cobri essa posição apenas três semanas depois, quando o franco negociava de seis a uma por dólar. Na minha opinião, esse comércio era o mais próximo possível de uma coisa certa. Aliás, o franco finalmente caiu para uma taxa de dez para um em relação ao dólar.

Provavelmente, sua chamada de mercado mais divulgada foi uma previsão de uma das principais empresas do mercado de ações, realizada na Barron's em setembro de 1987 - um mês antes do acidente. O que o deixou tão confiante com um colapso iminente nos preços das ações?

Na alta de agosto de 1987, o mercado de ações havia ganho quase 23% em noventa e seis dias. Esses números estavam quase exatamente alinhados com as medianas históricas da magnitude e duração dos movimentos intermediários do mercado em alta. Essa consideração foi apenas uma nota de advertência. Se todos os outros fatores foram positivos, tudo bem. No entanto, para recordar uma analogia que usei anteriormente, esse mercado não era Jack LaLanne. Em agosto, o índice Dow Jones Industrial atingiu um novo recorde, mas a relação avanço / declínio não - uma divergência de baixa. A relação preço / lucro da época estava em seu nível mais alto em vinte e cinco anos. As dívidas do governo, das empresas e dos consumidores estavam em níveis recordes. Praticamente qualquer indicador que você olhou estava gritando cautela contra a possibilidade de um colapso iminente.

Você foi mal no acidente de 19 de outubro? Em caso afirmativo, que considerações você usou para realmente marcar sua entrada no mercado?

O primeiro grande sinal de sincronismo veio em 5 de outubro, quando li o comentário do presidente do Fed, Greenspan, no Wall Street Journal, no qual ele foi citado como tendo dito que as taxas de juros poderiam se tornar "perigosamente altas" se os temores da inflação se multiplicarem nas finanças. Embora Greenspan tenha indicado que achava que tais preocupações eram injustificadas, ele também sugeriu que a taxa de

desconto poderia ter que ser aumentada para aliviá-las. No dia 15 de outubro, a Dow Theory emitiu um sinal de venda e eu iniciei minha posição vendida.

A palha que quebrou as costas do camelo foi a disputa do secretário de Estado James Baker com a Alemanha, na qual ele instou a Alemanha a estimular sua economia. Quando a Alemanha se recusou a cooperar, Baker fez um anúncio no fim de semana de que os Estados Unidos estavam preparados para "deixar o dólar cair". Na minha opinião, não há dúvida de que essa declaração foi o gatilho do colapso da bolsa de 19 de outubro. Uma desvalorização desconhecida de uma moeda não é algo que qualquer investidor estrangeiro queira conviver. O que significa "slide"? 5%? Dez por cento? Vinte por cento? Quanto você vai deixar passar? Os investidores que possuem títulos denominados em dólares vão vender até que saibam o que significa "slide".

Naquele momento, eu estava absolutamente convencido de que o mercado de ações entraria em colapso por causa dessa desvalorização desconhecida do dólar. Na segunda-feira de manhã, imediatamente adicionei minha posição vendida, mesmo que o índice Dow Jones tenha aberto mais de 200 pontos.

Eu sei que você também pegou o minicrash de outubro de 1989. O processo de análise foi semelhante ao de outubro de 1987?

Muito mesmo. Em outubro de 1989, o mercado permaneceu ativo por 200 dias sem tendência de baixa intermediária [pela definição de Sperandeo, um declínio de quinze dias ou mais], contra uma mediana histórica de 107 dias. Além disso, o mercado subiu mais de 24%, e meus estudos históricos mostraram que sete das oito vezes em que o mercado subia nessa quantia, ocorreu uma correção que levou os preços a um ponto abaixo. Em outras palavras, as chances de o mercado continuar subindo eram muito baixas. Consequentemente, fiquei sem muito tempo e muito sintonizado com os sinais de que o mercado estava pronto para morrer. Estatisticamente, esse mercado tinha a idade de oitenta e sete anos.

Alguma palavra final?

Estar envolvido neste negócio requer uma tremenda dedicação e desejo. No entanto, você não deve negociar a vida toda. Você tem que tirar uma folga. Você precisa gastar tempo com seus entes queridos. Você precisa equilibrar sua vida.

Quando fiz meu estudo exaustivo sobre as tendências históricas das ações, minha filha Jennifer estava na pré-escola. Essa é uma idade crítica para a criança em termos de desenvolvimento e uma idade maravilhosa para os pais desfrutarem dos filhos. Infelizmente, eu estava tão envolvido com o meu projeto que, quando chegava em casa do trabalho, comia e imediatamente ia para o meu estudo. Quando minha filha entrou no meu escritório, não tive tempo de compartilhar com ela. Foi um erro que me arrependo até hoje.

Alguns traders tornam esse negócio a vida inteira e, como resultado, podem ganhar mais dinheiro, mas à custa de viver uma vida mais arredondada, equilibrada e satisfatória. De uma forma ou de outra, tudo se resume a probabilidades. A menos que você encontre alguma maneira de obter as probabilidades a seu favor, negociar, como qualquer outro jogo 50/50 com um custo para jogar (comissões e derrapagem de execução neste caso), acabará sendo uma proposição perdida. Sperandeo levou a definição de probabilidades a um extremo semelhante ao atuarial. Assim como as seguradoras garantem que as probabilidades estão a seu favor ao classificar os segurados de acordo com o risco, a Sperandeo classifica o mercado de ações por risco. No que diz respeito ao mercado de ações, ele sabe a diferença entre uma pessoa de vinte e uma de oitenta.

Outro elemento algo relacionado ao sucesso de Sperandeo é que ele varia consideravelmente o tamanho da aposta. Quando ele implementa uma posição em um mercado que ele considera estar nos estágios iniciais de uma nova tendência e vários indicadores confirmam o comércio, ele tenderá a negociar muito maior do que nas situações em que essas condições estão ausentes. Dessa forma, Sperandeo faz sua maior aposta quando estima que as chances são mais favoráveis. (Aliás, essa estratégia é essencialmente a chave para o sucesso em jogos como o blackjack; veja a entrevista do Hull.) Sperandeo enfatiza, no entanto, que ao negociar em grandes quantidades, é

essencial que o mercado vá imediatamente a seu favor; caso contrário, a posição deve ser reduzida rapidamente. Essa medida é essencial para garantir a sobrevivência financeira quando você estiver errado em uma situação que você considerou altamente favorável.

Embora sua visão não seja universal, Sperandeo minimiza a importância da inteligência para o sucesso comercial. Com base em sua experiência no treinamento de trinta e oito traders, Sperandeo concluiu que a inteligência era praticamente irrelevante na previsão de sucesso. Uma característica muito mais importante para ganhar como trader, diz ele, é a capacidade de admitir erros. Ele ressalta que as pessoas que associam sua autoestima a ter razão nos mercados terão muita dificuldade em sofrer perdas quando a ação do mercado indicar que estão erradas.

Uma vaca sagrada que Sperandeo acredita ser realmente um boi é o conselho padrão para usar uma estratégia de compra e manutenção no mercado de ações. Sperandeo fornece alguns exemplos de períodos muito longos em que essa estratégia teria sido desastrosa.

PARTE V - Atores de mercado múltiplo

Tom Basso - SENHOR SERENIDADE

Para ser franco, Tom Basso não estava na minha lista de assuntos de entrevista para este livro. Embora seu histórico seja sólido, não é de forma alguma impressionante. Como gerente de contas de ações, ele calcula a média anual de 16% desde 1980, aproximadamente 5% acima do retorno do S&P 500. Bastante respeitável, considerando que a maioria dos gerentes é inferior ao índice, mas ainda não é o material das lendas. Como gerente de fundos de futuros, Basso tem uma média de 20% ao ano desde 1987, com apenas moderada volatilidade. Aqui também os resultados são significativamente melhores que a média da indústria, mas dificilmente extraordinários. E, no entanto, em um sentido importante, o Basso é talvez o profissional de maior sucesso que entrevistei. Parafraseando um comercial recente, como se escreve sucesso? Se sua resposta for MAIOR FANFARRÃO, então Basso não obtém nota. Se, no entanto, sua resposta for BONS FANFARRÕES, ÓTIMA VIDA, Basso tem poucos pares.

Quando conheci Basso, fiquei imediatamente impressionado com sua incrível facilidade em negociar. Ele aprendeu a aceitar perdas nas negociações, não apenas no sentido intelectual, mas também no nível emocional. Além disso, seus sentimentos de exuberância sobre negociar (ou, nesse caso, sobre a vida) surgem diretamente dele. Basso conseguiu ser um comerciante lucrativo, aparentemente mantendo total paz de espírito e

experimentando grande alegria. Nesse sentido, não consigo pensar em um modelo mais digno para um comerciante. Eu sabia que, poucos minutos depois de conhecer Basso, ele era alguém que eu queria incluir neste livro. Também percebi que meu método de selecionar assuntos de entrevista estritamente com base em números era uma abordagem míope.

Basso começou como engenheiro da Monsanto Company. Ele descobriu que esse trabalho não absorveu completamente suas energias e começou a se interessar pelo campo de investimentos. Sua primeira incursão nos mercados financeiros foi uma conta de commodities (futuros), que provou ser um desastre imediato. Embora tenha levado muitos anos para que Basso pudesse negociar futuros com lucro, ele persistiu até que finalmente conseguiu.

Em 1980, ele começou a gerenciar contas patrimoniais como consequência de um envolvimento em um clube de investimentos. Em 1984, ele expandiu seu escopo de gerenciamento para incluir também contas de futuros. O pequeno tamanho da maioria dessas contas de futuros (até US \$ 25.000) resultou em volatilidade excessiva. Basso percebeu que, para reduzir a volatilidade a um nível razoável, mantendo a diversificação adequada, ele teria que aumentar drasticamente o tamanho mínimo da conta. Em 1987, ele aumentou seu mínimo para US \$ 1 milhão e devolveu os fundos de todos os clientes com contas menores. Hoje, ele continua a gerenciar contas de ações e futuros.

Basso e eu nos conhecemos em um seminário sobre investimentos em psicologia, conduzido pelo Dr. Van Tharp e Adrienne Toghraie. O seminário foi realizado no local pouco provável de Newark, Nova Jersey. A entrevista foi realizada durante o almoço em um restaurante local.

Uma das coisas que me impressionou imediatamente é que você tem essa aura de incrível relaxamento - quase felicidade - em suas operações. É a antítese do estado mental que as pessoas normalmente associam aos comerciantes. Você sempre teve essa atitude em relação à negociação?

De modo nenhum. Ainda me lembro da minha primeira troca. Em 1975, abri uma conta de mercadorias por US \$ 2.000. Comprei dois contratos de milho e imediatamente perdi US \$ 600. Meu estômago estava revirando. Eu não conseguia me concentrar no meu trabalho. (Eu era engenheiro naquela época.) Liguei para o meu corretor a cada hora.

Você se lembra da sua motivação para esse comércio?

Comecei a negociar por causa de um estudo bastante ingênuo que fiz, no qual descobri que um determinado padrão de gráfico muito pouco frequente havia sido seguido por um preço avançar 100% do tempo. Vários anos atrás, ouvi você fazer um discurso no qual falou sobre "o exemplo bem escolhido". Eu ri comigo mesma quando ouvi você usar essa frase porque me lembrou minha primeira profissão, que era o epítome do exemplo bem escolhido.

[O exemplo bem escolhido a que Basso está se referindo representa uma das minhas irritações. A afirmação básica é que praticamente qualquer sistema já inventado pode ter uma ótima aparência se simplesmente ilustrar a abordagem, selecionando o mercado histórico que se mostrou mais favorável para o método específico. Tomei conhecimento desse conceito em meados da década de 1980, quando li um artigo sobre um sistema de negociação simples e totalmente divulgado. Naquela época, eu estava trabalhando em um sistema bastante complexo. Para minha surpresa, esse sistema muito simples parecia ter superado o sistema muito mais complicado que eu havia passado tanto tempo desenvolvendo - pelo menos para a ilustração fornecida.

Reli o artigo com maior escrutínio. O sistema proposto consistia em apenas duas condições. Eu e Norman Strahm, meu parceiro no desenvolvimento de sistemas na época, que fazia toda a nossa programação, já havia testado uma das condições anteriores. Sabíamos que era uma regra de negociação vencedora, embora apenas com desempenho moderado. A outra condição era uma regra que consideramos ter uma perspectiva tão ruim de sucesso que nunca nos preocupamos em testá-la. No entanto, se o sistema descrito no artigo fosse realmente tão bom, sua superioridade teria que advir da inclusão dessa segunda condição - uma regra comercial que descartamos de imediato.

Naturalmente, testamos essa segunda condição. Seu desempenho para o mercado ilustrado no artigo foi exatamente como indicado. No entanto, o período selecionado para o exemplo foi o melhor ano em um período de teste de dez anos para esse mercado. De fato, foi o melhor ano para qualquer um dos vinte e cinco mercados que testamos para esse período de dez anos. Não é de admirar que o sistema parecesse ser tão bom. Estávamos analisando o melhor caso dentre as 250 possíveis combinações de mercado e ano que testamos. Que coincidência! Tenho certeza de que retrospectiva não teve nada a ver com isso.

Mas esse não é o fim da história. O sistema ficou desanimado no restante da amostra de teste. De fato, durante o período de dez anos testado, dezessete dos vinte e cinco mercados realmente perderam dinheiro quando os custos de transação foram levados em consideração. Desde então, tenho um senso de ceticismo arraigado em relação às ilustrações usadas nos artigos e anúncios do sistema comercial.]

Você acredita que a maioria das pessoas que vende sistemas de negociação usando esses exemplos bem escolhidos conhece melhor? Ou eles estão realmente se enganando - como você admitiu ter feito no seu primeiro negócio?

Eu acho que é provavelmente um pouco dos dois. Algumas pessoas estão apenas vendendo lixo e sabem disso, enquanto outras estão brincando - elas acreditam que têm algo que vale a pena, mas realmente não têm. Esse tipo de auto-ilusão ocorre com frequência, porque é psicologicamente reconfortante construir um sistema que parece muito bom em seu desempenho passado. No desejo de alcançar um desempenho superior passado, os desenvolvedores de sistemas geralmente definem condições do sistema que são irrealisticamente restritivas. O problema é que o futuro nunca se parece exatamente com o passado. Como resultado, esses modelos bem escolhidos desmoronam quando são negociados no futuro.

Após meus anos de experiência no mercado, agora tento manter meus modelos o mais flexíveis possível. Eu tento imaginar cenários que quase dariam bons enredos para o filme. Como exemplo, o governo dos EUA cai, fazendo com que o Tesouro não cumpra suas obrigações de letras T e o dólar caia 50% durante a noite.

Como você pode projetar sistemas capazes de lidar com esses tipos de situações extremas?

Eu não necessariamente projeto sistemas que irão lidar com essas situações, mas vivo mentalmente o que acontecerá com minhas posições, considerando um desses cenários.

Como isso ajuda?

Ajuda a me preparar para todas as diferentes condições de mercado que podem surgir. Portanto, eu sei o que farei em qualquer situação.

Na descrição de seu primeiro negócio, você se vê cheio de tensão e ansiedade. Como você passou dessa mentalidade para sua atual atitude extraordinariamente relaxada?

Percebi que toda vez que eu perdia, precisava aprender algo com a experiência e vê-la como uma aula no College of Trading. Contanto que você aprenda algo com uma perda, não é realmente uma perda.

Quando você adotou essa atitude mental?

Muito cedo; provavelmente logo após o comércio de milho.

Isso ajudou?

Definitivamente. Ao adotar essa perspectiva, parei de considerar as perdas como problemas e comecei a vê-las como oportunidades para me elevar ao próximo platô. Nos cinco anos seguintes, eu melhorei gradualmente e perdi menos a cada ano.

Depois de perder dinheiro por cinco anos consecutivos desde o seu início nas negociações, você nunca pensou que talvez não fosse cortado por esse empreendimento?

Não nunca.

O que lhe deu confiança? Obviamente, você não estava recebendo nenhuma reforço do mercado.

Meu reforço veio quando minhas perdas gradualmente se tornaram cada vez menores. Eu estava chegando muito perto do ponto de equilíbrio. Eu também mantive minhas perdas em um nível gerenciável. Eu sempre negocieei uma conta muito pequena - uma quantia que eu podia perder sem afetar meu estilo de vida.

Você parou de negociar quando perdeu a quantia que havia reservado para arriscar em um determinado ano?

Isso nunca aconteceu. Eu havia desenvolvido o conceito de nunca assumir uma negociação que colocaria em risco minha capacidade de continuar negociando. Eu sempre limitava o risco de qualquer negociação a um nível que eu sabia que me permitiria entrar e jogar novamente se estivesse errado.

Que lições se destacam mais vividamente do período em que você frequentou a chamada Faculdade de Comércio?

Uma experiência absolutamente crucial ocorreu em 1979, cerca de quatro anos depois que eu comecei a negociar. Meus pais, que moravam em Syracuse, Nova York, vieram para uma visita de uma semana. Eu estava ocupado jogando guia turístico e ficou para trás o meu trabalho. Sem o meu conhecimento, naquela mesma semana, a prata explodiu violentamente no lado positivo. Na semana seguinte, atualizei meu trabalho e descobri que havia perdido um sinal de compra em prata.

Você estava negociando um sistema na época?

Sim. Eu seguia um sistema específico e tomava todas as negociações há nove meses seguidos. Em outras palavras, não há dúvida de que eu teria assumido o cargo se tivesse atualizado meu trabalho. Nos meses seguintes, a prata disparou. O final da história é que a falta desse comércio único significou uma perda de oportunidade de US \$ 30.000 em lucro por contrato.

Qual era o tamanho da sua conta de negociação na época?

Era muito pequeno - cerca de US \$ 5.000. Portanto, esse comércio significaria um aumento de seis vezes o tamanho da conta. A partir desse

momento, não importa qual sistema eu estivesse usando, sempre tive certeza de que receberia todos os sinais de negociação.

Houve outras negociações cruciais para moldar sua abordagem geral de negociação?

Em 1987, minha esposa e eu tínhamos uma conta que, na época, tinha um nível de patrimônio de cerca de US \$ 130.000. Tínhamos muitos contratos de prata quando o mercado explodiu. Observamos a conta subir cerca de US \$ 500.000 em um mês e depois render 80% desse lucro em apenas uma semana.

Esse comércio me ensinou muito sobre o meu estômago. Quando sua conta tem essas oscilações maciças para cima e para baixo, há uma tendência de sentir uma pressa quando o mercado está indo do seu jeito e uma devastação quando está indo contra você. Essas emoções não fazem absolutamente nada para torná-lo um bom profissional. É muito melhor manter as oscilações do patrimônio administráveis e buscar um senso de equilíbrio a cada dia, não importa o que aconteça. Esse comércio foi o catalisador da minha adoção de uma fórmula que limitou meus lucros e rebaixamentos, reduzindo 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.

Voltando à minha primeira pergunta, você pode explicar como administra uma atitude tão composta ao negociar nos mercados?

Quando chego ao trabalho todos os dias, sei que o risco e a volatilidade do meu portfólio são exatamente os mesmos de ontem, na semana passada e no mês passado. Então, por que devo deixar minhas emoções subir e descer se estou exatamente na mesma exposição o tempo todo?

Presumo que ser capaz de ter essa atitude requer grande confiança em seu sistema.

É uma questão de ter confiança e estar confortável na abordagem que você está usando. Por exemplo, se eu lhe desse meu sistema exato, tenho certeza de que dentro de um mês você faria alterações para se adequar às suas

próprias idéias. Por um motivo ou outro, você provavelmente não se sentiria confortável com o que eu lhe dei. Seria ainda pior se eu desse a você o sistema como uma caixa preta [um programa de computador que gera sinais de compra e venda com base em regras não divulgadas]. Isso te deixaria louco. Como você não tem idéia do que foi inserido no programa, na primeira vez em que o sistema teve uma série de derrotas, você provavelmente o abandonaria completamente. Você diria: "Tom pode ser um cara legal, mas como eu sei que ele simplesmente não desenvolveu esse sistema com alguns exemplos bem escolhidos?"

Essa é precisamente a razão pela qual acredito que as pessoas quase sempre não conseguem ganhar dinheiro com os sistemas de negociação que compram. Mesmo que tenham a sorte de comprar um sistema que funcione, eles quase nunca têm confiança para permanecer no sistema quando atingir seu primeiro grande período de retirada - e todo sistema no mundo terá uma retirada.

Eu não poderia concordar mais.

O que você diria ao trader que diz: “Estou ganhando dinheiro em geral e estou usando paradas para limitar minhas perdas, mas ainda tenho muita ansiedade em negociar. Ainda não suporto perder. ”?

Eu diria a esse profissional que pense em cada negociação como um dos próximos mil negócios que ele fará. Se você começar a pensar em termos de, nos próximos mil negócios, de repente você fez com que uma única transação parecesse muito irrelevante. Quem se importa se um determinado comércio é um vencedor ou um perdedor? É apenas mais uma troca.

Você faz algum exercício mental para relaxar ou isso não é necessário agora que você está totalmente informatizado?

Provavelmente faço mais exercícios mentais agora do que nunca. Todas as manhãs, enquanto estou dirigindo para o trabalho, faço um esforço consciente para relaxar. Eu ensaio mentalmente qualquer conflito que possa acontecer naquele dia. O processo de organização mental e relaxamento antes de começar a trabalhar me ajuda a começar o dia com um estado de espírito muito positivo.

Na verdade, você está visualizando todas as possíveis crises ou tensões que possam ocorrer e como reagiria a elas, para que, se elas surgirem, não sejam estressantes?

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 de 1991 [na noite em que os Estados Unidos lançaram a guerra aérea contra o Iraque], eu havia entrado no escritório para trabalhar com computadores. Enquanto eu estava lá, as notícias da guerra estouraram e os preços do petróleo subiram para US \$ 40. Por acaso, eu tinha uma posição longa substancial na época. Meu primeiro pensamento foi ...

"Vamos ter um ótimo dia amanhã."

Na verdade, acho que meu pensamento mais imediato foi: "Teremos muitos alarmes de volatilidade e controle de risco disparando amanhã, e é melhor estarmos preparados". Liguei para o nosso diretor-gerente, George, em casa, para ter certeza de que ele estava ciente da situação.

Ele disse: "Eu sei, está nas três redes. Eu chegarei cedo".

Na manhã seguinte, eu estava secando meu cabelo depois de sair do chuveiro, enquanto minha esposa estava assistindo as notícias na sala ao lado. Eu pensei ter ouvido o apresentador dizer que os preços do petróleo estavam em US \$ 22. Claro, eu não podia acreditar no número. Eu pensei comigo mesmo: "Foram US \$ 42? Ou talvez US \$ 32? Entrei no quarto e perguntei à minha esposa: "Ele disse \$ 22?"

"Sinto muito", disse ela, "eu não ouvi."

Eu esperei a história voltar e descobri que o preço era de fato US \$ 22. Liguei para George e perguntei a ele: "Você viu as notícias? Realmente teremos nosso trabalho cortado para nós esta manhã. "

Nós dois entramos cedo, executamos todos os programas, executamos todos os nossos alarmes de risco e ligamos todos os pedidos antes das aberturas. Fizemos tudo o que tínhamos planejado fazer. Às 9:30, tudo estava pronto - todos os nossos pedidos foram feitos, recebemos nossos preços de execução e calculamos nossos novos saldos de posição. Recostei-me, soltei um suspiro de alívio e perguntei a George: "O que você acha que perdemos nisso hoje?"

"Eu acho que cerca de 15%", ele respondeu.

"Sim, eu acho que sobre a mesma quantidade", eu disse.

Fiquei ali por um momento e pensei em todos os eventos e ações da noite anterior e naquela manhã. Percebi que não havia nada que eu tivesse feito de diferente. Apesar de ter perdido apenas 15% em nossas carteiras da noite para o dia, me senti fenomenalmente bom naquele momento.

Porque você fez tudo o que deveria fazer?

Exatamente.

Quando você dormiu na noite anterior, o mercado ainda estava sendo negociado acima de US \$ 40?

Sim.

Você supôs que ainda iria acontecer na manhã seguinte?

Certo.

Deveria ter sido um grande choque descobrir que os preços do petróleo haviam passado de US \$ 8 na noite anterior para US \$ 10 na manhã seguinte. Quais foram suas emoções quando você percebeu que seus lucros da noite anterior foram repentinamente transformados em uma enorme perda de um dia?

Eu me perguntava como meus programas lidariam com a volatilidade do petróleo bruto, passando de US \$ 1.000 por dia [por contrato] para US \$ 18.000 por dia. Fiquei animado e horrorizado ao pensar em como meus

programas lidariam com a situação. Eu esperava ter feito um bom trabalho na preparação para um evento catastrófico.

Mas por dentro, você não sentiu mágoa ou sentimentos deprimidos?

Não, eu estava mais curioso.

Essa é exatamente a atitude que acho tão fascinante. Suas carteiras passaram de uma alta acentuada na noite anterior a uma perda de 15% na manhã seguinte. A maioria das pessoas teria emoções muito negativas nesse tipo de situação. Como você foi capaz de responder com tanta indiferença emocional?

Você tem que colocá-lo em perspectiva. Gosto de pensar em negociar em termos de dezenas de anos. Se eu viver o suficiente, trocarei por cinquenta ou sessenta anos. Eu acho que, durante esse período, verei declínios devastadores, avanços espetaculares nos quais eu praticamente não posso acreditar e tudo mais. Se você fez ensaios mentais para ver como reagiria em diferentes situações catastróficas, então, quando esse evento ocorre, você fica curioso.

Curioso para ver se você vai seguir o seu ensaio mental?

Exatamente. Você sente que já viu esse filme uma vez antes e se pergunta se o filme sairá 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 operações de emergência no campo de batalha. Chegam cinquenta corpos. Alguns vão viver; alguns vão morrer. O médico foi treinado para lidar com a situação. Ele vai fazer tudo as decisões necessárias. "Este paciente vai para a sala de operações número um." "Este paciente é empurrado para o lado." Ele é calmo, não nervoso. Ele sabe que tem a melhor chance de salvar o número máximo de vidas. Ele sabe que não pode salvar todos eles, mas fará o melhor que puder com o que tem.

Você apenas permanece focado no que precisa fazer.

Exatamente.

Esse foco realmente exclui emoções negativas que possam surgir?

Quem sabe? Você realmente não pensa nisso naquele momento. Você também não se emociona com os ganhos.

Na verdade, ficar emocionado com os ganhos não é tão desejável. Um profissional descreveu o fluxo emocional para mim da seguinte maneira: “Quando estou perdendo dinheiro, fico chateado porque estou perdendo. Quando estou ganhando dinheiro, fico ansioso porque me preocupo em não conseguir continuar. ”

Comparo emoções na negociação a uma fonte, com emoções sendo esticadas para cima e para baixo, para cima e para baixo. Enquanto sobe e desce, é meio emocionante, mas eventualmente a primavera se desgasta. O burnout se instala e você percebe que talvez não seja tão divertido estar nessa montanha-russa emocional. Você descobre que, se você consegue manter suas emoções em equilíbrio no meio, é realmente muito mais divertido.

Como você alcança esse equilíbrio?

Concentro minha atenção total em negociar bem e deixo que os resultados se cuidem.

Parece quase como se você estivesse se vendo do lado de fora, completamente desapegado.

Quando eu estava no ensino médio, eu tinha um medo extremo de me levantar na frente da classe e conversar. Meus joelhos tremiam literalmente. Eu eventualmente aprendi a lidar com a situação desassociando e me observando. Consegui que esse observador aparecesse em momentos de estresse. Quando me vi tremendo, meu observador dizia: “Por que você está tremendo, Tom? Apenas relaxe. Você está falando rápido demais. Desacelere um pouco.

Eventualmente, descobri que o observador estava lá o tempo todo. Se você está se vendo fazendo tudo, fica muito perto de assistir a um filme. O observador está assistindo você desempenhar um papel neste filme chamado Life.

Esse conselho que você dá às pessoas em geral - tentar ser um observador de si mesmo?

Absolutamente. Eu não poderia recomendar mais. Se, em vez de dizer: "Vou fazer esse comércio", você diz: "Vou me observar fazendo esse comércio", de repente, você descobre que o processo é muito mais fácil.

Como ter esse observador ajuda sua negociação?

O observador é capaz de dizer: "Você está ganancioso com esse negócio, cuidado". Você pode estar se esforçando e lutando porque alguns de seus indicadores são otimistas e outros, de baixa, e você não sabe o que fazer. O servidor pode dizer: "Que tal não fazer nada? Você não precisa negociar.

Esse conceito é algo que eu recomendaria não apenas para negociação, mas para a vida em geral. Não há razão para você ter que lutar, esforçar-se e abrir caminho pela vida.

Mas se você está observando sua vida, não está vivendo. Parece tão desconectado.

É o que muita gente pensa, mas não é nada disso. Pense na vida como um filme em que você verá o que está vendo agora apenas uma vez. Você nunca verá exatamente da mesma maneira novamente. Absorva; esteja ciente disso; aproveite.

Que conselho você daria para as pessoas que se sentem estressadas?

Primeiro, mantenha as coisas em perspectiva. O universo é avassalador. Estava aqui antes de você nascer e estará aqui depois que você morrer. No esquema geral das coisas, seus problemas não são tão importantes. Além disso, ajuda se você vê sua vida como um filme. Se você for a uma locadora de vídeo e alugar um filme de terror, estará voluntariamente se

horrorizando, e isso não é estressante, porque no fundo você sabe que é apenas um filme. E se você tivesse a mesma atitude em relação à vida?

Você mencionou anteriormente que se imaginava negociando por cerca de cinquenta ou sessenta anos. Você realmente espera continuar negociando até a velhice? Você já pensou em se aposentar antes de atingir uma meta monetária especificada?

Na verdade, brinquei brevemente com a idéia de me aposentar há vários anos. Minha esposa perguntou: "O que você faria se se aposentasse?"

"Bem, eu instalaria meus computadores e citaria a tela em casa", respondi. "Eu negociava e passava a maior parte do tempo pesquisando o desenvolvimento de novos sistemas. Levaria algum tempo todas as manhãs para ler o Wall Street Journal e outros periódicos financeiros.

Minha esposa ouviu pacientemente e disse: "Parece exatamente o que você está fazendo agora. A única diferença é que agora você tem uma equipe para apoiá-lo quando quiser sair de férias.

Claro, ela estava certa. Percebi que estava realmente fazendo o que amava e o faria de qualquer maneira se fosse aposentado.

Sua abordagem de negociação é obviamente muito informatizada. É totalmente mecânico ou você ainda toma algumas decisões discricionárias ao negociar?

Meus sentimentos intuitivos sobre os mercados provavelmente estão certos com mais frequência do que estão errados. No entanto, tendo me observado como observo, noto que, às vezes, os sinais de negociação dos quais estou intuitivamente mais nervoso acabam sendo os melhores negócios. Portanto, a longo prazo, acho que meu desempenho é melhor atendido seguindo meus sistemas sem questionar.

Há outro aspecto no qual eu prefiro uma abordagem puramente sistematizada. Acho que o uso de sistemas tira o macaco das suas costas. E se você perde dinheiro hoje, não é sua culpa; é o sistema que teve o problema. Há um elemento de desassociação envolvido.

Mesmo que você tenha projetado o sistema, você começa a assumir as perdas menos pessoalmente. Pelo menos foi o que aconteceu comigo. Depois de totalmente informatizado, descobri que estava cada vez menos envolvido emocionalmente em cada negócio.

Agora tenho muito mais tempo disponível para perseguir uma variedade de projetos de trabalho e interesses pessoais, porque não estou vinculado a uma máquina de cotação observando cada tick subir e descer. No processo, a vida se tornou muito mais divertida.

Se você estivesse iniciando hoje como trader, sabendo o que sabe agora, o que faria de diferente da primeira vez?

Comecei me preocupando com o sistema que iria usar para negociar. O segundo fator em que trabalhei foi o gerenciamento de riscos e o controle da volatilidade. A terceira área em que me concentrei foi a psicologia do comércio. Se eu tivesse que fazer tudo de novo, eu reverteria completamente o processo. Penso que a psicologia do investimento é de longe o elemento mais importante, seguido pelo controle de riscos, com a consideração menos importante sendo a questão de onde você compra e vende.

Se existe um único tema que se mantém recorrente neste volume, como ocorreu no Market Wizards, é que a psicologia é fundamental para o sucesso nas negociações. Certamente essa idéia é repetida fortemente na entrevista de Basso. No entanto, há uma lição mais importante aqui: para alcançar o sucesso na vida, você deve ter a atitude mental correta, sem a qual o sucesso no comércio é uma vitória pírrônica.

Se o comércio (ou qualquer outro trabalho ou empreendimento) é uma fonte de ansiedade, medo, frustração, depressão ou raiva, algo está errado - mesmo se você for bem-sucedido no sentido convencional e, especialmente, se não for. Você tem que gostar de negociar, porque se negociar é uma fonte de emoções negativas, provavelmente você já perdeu o jogo, mesmo se ganhar dinheiro.

Basso está longe de ser o operador de maior sucesso que entrevistei em termos de estatísticas de desempenho, mas ele é provavelmente um dos primeiros que eu escolheria como modelo. Essencialmente, a adoção de um modelo desse tipo implica a seguinte prescrição: combine seu entusiasmo, energia, foco, dedicação e disciplina para se tornar o melhor profissional que você pode ser, mas depois de fazer isso, não há motivo para se agonizar com os detalhes. Mantenha a perspectiva de ver os eventos do mercado em desenvolvimento como você assistiria a um filme. Não se preocupe com as mudanças adversas do mercado, se você acertar em longo prazo. E se você ainda não desenvolveu uma abordagem totalmente sólida, aprenda com suas perdas e veja-as como aula para negociação (sempre garantindo que você nunca se arrisque mais do que pode perder).

O conselho de Basso de ver sua vida como um filme pode parecer passivo na página impressa, mas esse não é o sentimento que aparece no nível pessoal. Basso está sugerindo que você aproveite e experimente sua vida com o mesmo envolvimento e intensidade de um filme cativante, mas, ao mesmo tempo, mantenha o senso de perspectiva que você teria se estivesse assistindo a um filme. Não leve seus problemas para o lado pessoal. O universo ainda estará lá amanhã.

Linda Bradford Raschke - LER A MÚSICA DOS MERCADOS

L. Bradford Raschke é tão séria sobre negociar que negociou durante o último dia de sua gravidez. "Você não trocou enquanto estava em trabalho de parto?" Eu perguntei a ela meio que brincando. "Bem, não", ela disse, "mas, novamente, eram quatro horas da manhã e os mercados não estavam abertos. Entretanto, fiz uma troca cerca de três horas depois que dei à luz minha filha. Eu estava com alguns contratos de moeda que estavam

vencendo naquele dia. Parecia um negócio tão bom que eu não conseguia desistir da oportunidade de passar a posição para o próximo contrato mês.”

Como eu disse, Linda Raschke é muito séria sobre suas negociações. Raschke sabia que queria estar envolvida nos mercados desde uma idade precoce. Quando não conseguiu um emprego como corretora depois de se formar na faculdade, entrou na rotina de passar o dia na bolsa de valores da Costa do Pacífico todas as manhãs antes do trabalho. Embora a motivação motriz de suas visitas diárias ao pregão fosse seu fascínio pelos mercados, essa rotina acabou por levar a uma oportunidade de se tornar um trader. Um dos locais de intercâmbio fez amizade com Raschke e ensinou a ela o básico das opções. Impressionado com o entusiasmo de Raschke e a rápida capacidade de entender os conceitos de mercado, ele forneceu a ela uma participação comercial.

Raschke passou seis anos como operador de pregão, inicialmente na Bolsa de Valores da Costa do Pacífico e depois na Bolsa de Valores da Filadélfia. Com exceção de um evento catastrófico no início de sua carreira comercial, Raschke ganhou dinheiro constantemente como trader.

No final de 1986, quando os ferimentos sofridos em um acidente obrigaram Raschke a negociar a partir de um escritório, ela descobriu que preferia negociar fora do chão. Depois disso, ela montou seu escritório comercial em casa. Embora muitos operadores de pregão que tentam fazer a transição para a negociação comercial enfrentem grandes dificuldades no primeiro ano da transição, o primeiro ano de Raschke fora do pregão foi o melhor de todos os tempos. Ela continuou sendo uma comerciante consistentemente lucrativa nos anos seguintes.

Quando conheci Linda Raschke, fiquei impressionado com seu comportamento exuberante. Fiquei chocado quando ela me disse que sofria da síndrome de Epstein-Barr - uma doença cujo sintoma característico é a perda crônica de energia. "O que você não sabe", disse ela, "é que passei a maior parte dos últimos quatro dias descansando para acumular energia suficiente para fazer essa viagem". (Embora eu tivesse me 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 como ela deve ser quando estiver totalmente saudável.

Raschke acredita que contraiu sua doença porque acabara de se esforçar demais - negociando em tempo integral, cuidando de uma criança, lidando com hordas de trabalhadores enquanto sua casa estava sendo reformada e buscando ativamente seu hobby de treinar e andar a cavalo. Raschke até consegue ser otimista sobre sua doença. "Sinto que uma quantidade tremenda de bem resultou disso", explica ela. "Em vez de tentar me concentrar em tudo antes de completar 35 anos, agora percebo que aos trinta e três anos ainda sou muito jovem e que 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 da área de Wall Street. Fiquei olhando o relógio e apressando a conversa durante o jantar, porque sabia que sentir falta de seu próximo ônibus para casa significaria uma espera de quatro horas. Embora Raschke parecesse relaxado e despreocupado, eu não queria ser responsável por ela ficar presa no Terminal Rodoviário de Port Authority por esse período de tempo. Existem lugares muito melhores para passar quatro horas (uma prisão turca, para citar apenas um).

Quando você se envolveu com os mercados?

Meu pai adorava negociar nos mercados, embora nunca tivesse ganho dinheiro com isso. Sendo o mais velho dos quatro filhos, fui recrutado para ajudá-lo a folhear centenas de gráficos de ações, procurando alguns tipos específicos de padrões. Meu primeiro envolvimento real nos mercados ocorreu quando eu frequentei o Occidental College. A escola tinha um programa em que dez alunos eram selecionados a cada ano para gerenciar uma relação de confiança estabelecida por um doador anônimo.

O que você sabia sobre os mercados naquela época?

Não muito. Tomamos decisões baseadas quase estritamente em fundamentos. Qualquer pessoa do grupo poderia ter uma idéia, e ela seria implementada se aprovada pela maioria.

O que você aprendeu dessa experiência?

Acabei de saber que era muito divertido.

Você conseguiu um emprego relacionado ao mercado depois de terminar a faculdade?

Depois de me formar, fui a São Francisco para tentar encontrar um emprego como corretor da bolsa. Eu devo ter me inscrito em todas as corretoras da cidade e fui recusado por todas elas. Eles não me levaram a sério. Para eles, eu era apenas um garoto que se formou na faculdade. Disseram-me repetidamente para voltar em quatro ou cinco anos. Finalmente acabei aceitando um emprego como analista financeiro na Crown Zellerbach, uma empresa de papel.

Como o destino queria, meu escritório ficava a apenas dois quarteirões da Bolsa de Valores da Costa do Pacífico. Como eu não tinha que trabalhar até as 8:30 e a troca era aberta às 7:30, comecei a passar a primeira hora do meu dia na bolsa.

O que você fez lá?

Eu apenas assisti o que estava acontecendo. Depois de um tempo, as pessoas perceberam que eu estava lá e algumas se esforçaram para explicar as coisas. O trader explicou o preço das opções para mim e pensei: "Puxa, eu posso fazer isso". Não parecia um grande negócio. A verdade é que, quando você entra no pregão, descobre que os comerciantes vêm de todas as esferas da vida. Você não precisa ser um cientista de foguetes para ser um comerciante. De fato, alguns dos melhores comerciantes que eu conhecia no chão eram vagabundos. A educação formal não parecia realmente ter muito a ver com a habilidade de uma pessoa como profissional.

Como foi sua transição de observador para participante?

A pessoa que me explicou o básico do mercado de opções achou que eu seria um bom negociador e me ofereceu apoio. Naquela época, eu estava me inscrevendo nas escolas de pós-graduação para obter um MBA, pensei:

“Posso ir à escola de negócios para obter meu MBA ou posso negociar na bolsa de valores - hum, o que eu quero?” Não foi uma decisão difícil.

Em que base ele estava disposto a apoiá-lo como comerciante?

O que me impressionou em outras pessoas que acabei treinando ou apoiando é o nível de interesse delas. Se alguém tem um interesse ou desejo forte o suficiente, geralmente supera outros obstáculos. Eu acho que ele ficou impressionado com o meu interesse nos mercados.

Qual o valor da estaca que ele te deu?

Como era o procedimento padrão para os comerciantes que apoiam outros, estabelecemos uma parceria, na qual eu era o sócio geral e ele era o sócio limitado. Ele investiu US \$ 25.000, com o acordo exigindo uma divisão de 50/50 dos lucros.

Como você estava tomando suas decisões de negociação?

Eu comprava apenas opções com preço insuficiente ou vendia opções com preço alto e protegia as posições com outras opções ou ações.

Não era difícil para você, como novato, competir com corretores mais experientes, tentando fazer os mesmos tipos de negócios?

Não, o mercado de opções era incrivelmente ineficiente no início dos anos 80. Você realmente não precisava de um QI acima de 100 para ganhar dinheiro. Depois dos meus três primeiros meses, eu tinha ganho cerca de US \$ 25.000. Naquela época, eu me envolvi na venda de chamadas no Serviço Cities, porque as opções eram muito caras.

E por que eles foram muito caros?

Porque as ações eram candidatas à aquisição.

Você sabia disso na época?

Ah com certeza.

Mas você sabia como fatorar essa situação no preço?

Eu pensei que sim. Na época, as ações estavam sendo negociadas a US \$ 32. Pelos preços pelos quais eu era capaz de vender as opções, eu sabia que ficaria bem, desde que o preço das ações não ultrapassasse os US \$ 55. Infelizmente, a aquisição foi anunciada na tarde anterior ao vencimento das opções, e as ações saltaram de cerca de US \$ 34 para US \$ 65. De repente, descobri que você poderia perder US \$ 80.000 da noite para o dia.

Assim, da noite para o dia, você perdeu todos os seus lucros e sua aposta inicial e ainda estava no buraco por US \$ 30.000. Quem foi responsável por compensar esse déficit?

Eu era, desde que eu era o sócio geral.

Você se lembra da sua resposta emocional na época?

Não foi tão ruim emocionalmente, porque eu tinha visto outros comerciantes ao meu redor perderem quantidades muito maiores em situações repentinas de aquisição. Eles foram capazes de sobreviver depois de receber milhões de dólares. Em comparação, minha situação não parecia tão extrema. Além disso, senti que, em qualquer empresa em que você pudesse perder dinheiro tão rapidamente, tinha que conseguir recuperá-lo.

Quase soa como se você fosse capaz de encolher os ombros.

Não quero deixar de lado essa experiência, porque era intimidador enfrentar uma montanha de dívidas aos 22 anos. Dentro, na verdade, eu ainda tinha US \$ 10.000 em dívidas de empréstimos para estudantes universitários. Felizmente, eu consegui encontrar outro patrocinador, e tudo deu certo. Superar essa experiência me deu a confiança de que eu poderia superar qualquer coisa que pudesse acontecer no futuro.

Como você se saiu depois desse ponto?

Eu ganhava dinheiro constantemente.

O que fez você decidir abandonar o pregão para negociar a partir de um escritório?

No final de 1986, tive um acidente grave de equitação. Eu quebrei minhas costelas, perfurei meu pulmão e desloquei meu ombro. Eu achei fisicamente muito desconfortável ficar de pé no chão. Foi a primeira vez que comecei a sentar no andar de cima e trocar uma máquina de cotação. Eu pensei que era ótimo! Havia todos esses indicadores e mercados diferentes que eu podia assistir ao mesmo tempo. Com o tempo, desenvolvi meu próprio estilo de negociação nos futuros de S&P.

Qual é o seu estilo de negociação?

Meu nicho é o comércio de curto prazo, e é assim que faço meu pão com manteiga. Os negócios ocasionais de longo prazo estão congelando no bolo. Acredito que apenas variações de preços de curto prazo podem ser previstas com precisão. A precisão de uma previsão diminui drasticamente, mais distante o tempo de previsão. Eu acredito muito na teoria do caos.

[Um conceito básico da teoria do caos é que, para sistemas aperiódicos - ou seja, sistemas que nunca se repetem exatamente e, portanto, nunca encontram um estado estacionário, como o clima ou os mercados - pequenas diferenças nos valores ou medidas variáveis podem ser ampliadas para ter enormes efeitos durante períodos crescentes de tempo. O nome técnico para esse fenômeno não-sensível - dependência das condições iniciais - tornou-se mais conhecido como Efeito Borboleta. Como James Gleick descreveu em seu excelente livro, *Chaos: Making a New Science*, “No clima, por exemplo, isso se traduz no que é apenas meio brincando, conhecido como Efeito Borboleta - a noção de que uma borboleta mexendo no ar hoje em Pequim pode transformar os sistemas de tempestades no próximo mês em Nova York. ”]

Há muitas coisas imprevisíveis que podem acontecer dentro de dois meses. Para mim, o comércio ideal dura dez dias, mas eu me aproximo de todos os negócios como se fosse apenas dois ou três dias.

Eu também acredito firmemente em prever a direção dos preços, mas não a magnitude. Não defino metas de preço. Saio quando a ação do mercado me

diz que é hora de sair, em vez de basear-me em qualquer consideração sobre até que ponto o preço foi. Você tem que estar disposto a aceitar o que o mercado lhe oferece. Se não lhe der muito, não hesite em sair com um pequeno lucro.

Esforço-me bastante para obter o melhor preço de entrada possível. Sinto que essa é provavelmente uma das minhas habilidades mais fortes. No dia de negociação, um bom preço de entrada é crítico, porque você ganha tempo para ver como o mercado reagirá. Se você compra porque acha que o mercado deve saltar, mas isso só vai para os lados, é melhor sair. Parte do processo de negociação é uma questão de testar a água. Se o tempo de entrada for bom o suficiente, você não perderá muito, mesmo quando estiver errado.

Alguns dos melhores negócios acontecem quando todo mundo fica em pânico. A multidão geralmente pode agir de maneira muito estúpida nos mercados. Você pode imaginar as flutuações de preço em torno de um nível de equilíbrio enquanto um elástico está sendo esticado - se for puxado demais, acabará quebrando. Como comerciante de curto prazo, tento esperar até que o elástico seja esticado ao ponto extremo.

Como você determina quando o mercado está próximo de um extremo?

Um dos meus padrões favoritos é a tendência dos mercados passarem de mínimos baixos para máximos relativos e vice-versa a cada dois a quatro dias. Esse padrão é uma função do comportamento humano. Leva vários dias de uma recuperação do mercado antes de parecer realmente bom. É quando todos querem comprá-lo, e é nessa hora que os profissionais, como eu, estão vendendo. Por outro lado, quando o mercado está em baixa por alguns dias e todos estão em baixa, é o momento que eu gosto de comprar.

Eu também acompanho diferentes indicadores. Não acho que a escolha específica de indicadores seja tão crítica, desde que você tenha uma boa noção da interpretação dos indicadores que usa. Pessoalmente, presto muita atenção ao tick [a diferença entre o número de emissões cujo tick mais recente estava em alta e aquelas cujo tick mais recente estava em baixa], TRIN [uma medida que relaciona o preço e o volume dos assuntos avançados às correspondências- números para emissões em declínio] e

prêmio [o prêmio, ou desconto, de futuros de índices de ações ao preço do índice de caixa teoricamente equivalente]. Por exemplo, se o tique está em um nível extremo e está caindo - 480, -485, -490, -495 - e depois faz uma pausa - 495, -495, -495 - e os outros indicadores que eu assisto também estão com sobrevida. Muitas vezes, entro e compro no mercado. Às vezes, eu realmente comprei o tick mais baixo do dia usando esse método.

Realmente não tenho medo de comprar pausas ou vender em comícios. Claro, de vez em quando o mercado vai continuar, e eu estarei imediatamente abaixo de um ponto inteiro ou mais no S&P. No entanto, ao esperar por um extremo suficiente, mesmo em tais situações, o mercado geralmente volta rapidamente o suficiente para me deixar sair mais ou menos. Talvez minha regra número um seja: não tente lucrar com uma negociação ruim, apenas tente encontrar o melhor lugar para sair.

Portanto, quando você tem um comércio ruim, não o despeja imediatamente.

Está certo. Acho que geralmente consigo sair com um preço melhor se tiver um pouco de paciência, pois o motivo pelo qual entrei no mercado foi porque o mercado estava tão exagerado que uma reação parecia estar vencida. Quando saio, é fácil voltar a entrar. Se eu comprar de volta a um preço mais alto, considero isso um novo negócio.

Quando você montou seu escritório de negociação em casa?

Cerca de três meses depois de sair do chão.

Depois de passar anos cercado por pessoas no chão, você achou difícil se adaptar ao isolamento das negociações em casa?

Nos primeiros quatro anos, estar fora do chão foi ótimo - sem distrações, sem opiniões externas. No ano passado, no entanto, o isolamento realmente começou a me incomodar. Fiquei sozinho. Tentei conversar com outros comerciantes por telefone durante o dia, mas achei que isso era uma distração e diminuía minha produtividade. Também tentei estabelecer um escritório de negociação com outro operador, que funcionou muito bem por um tempo até que ele partiu para estabelecer uma operação comercial em

Nova York. E tentei contratar um assistente, mas isso não aumentou meus resultados.

Agora tento lidar com o isolamento agendando projetos fora do dia de negociação, a fim de me manter envolvido com o mundo exterior. Sou membro da Market Technicians Association e tento participar de todas as reuniões. Também trabalhei com um programador para desenvolver indicadores de negociação em redes neurais, que agora estou usando como ferramenta de mercado. [Uma característica fundamental dos programas de redes neurais é que eles não são estáticos; eles evoluem à medida que “aprendem” com os dados.] Esse projeto também levou a muitas chamadas para outras pessoas em todo o país que estão trabalhando na aplicação de redes neurais ao comércio.

Reconheço que o isolamento se tornou um problema e continuo tentando encontrar soluções diferentes. Acho que, eventualmente, eu gostaria de ter um ou dois traders compartilhando meu escritório novamente.

Como você é principalmente um operador de futuros de índices de ações, estou curioso para saber quais foram suas experiências durante o incrível crash de outubro de 1987.

Ironicamente, parei de negociar cerca de um mês antes do acidente. Eu tinha um ano fenomenal até aquele momento, ganhando mais de meio milhão de dólares, o que era quase o dobro do que eu fiz no ano anterior. Eu não podia acreditar o quão bem eu estava. Eu havia pego todas as principais oscilações do mercado. Eu tinha a sensação de que estava muito quente e não deveria mais pressionar a minha sorte. Ao mesmo tempo, tive a oportunidade de aprender com um treinador de cavalos com quem estava trabalhando. Decidi que seria um bom momento para fazer um hiato comercial.

Então você não estava envolvido no mercado na época do acidente de outubro de 1987?

Não exatamente. Eu não tinha posições no início daquela semana. No entanto, durante o período em que eu parei de negociar, liguei para meu marido (ele é um formador de mercado na Bolsa de Valores da Filadélfia)

todas as manhãs para descobrir o que estava acontecendo nos mercados. Quando liguei para ele dos estábulos naquela manhã, ele disse: “É melhor você chegar em casa e assistir esse dia! Todos os mercados mundiais entraram em colapso e parece que o Dow Jones vai abrir 200 pontos a menos!” Quando ouvi isso, pensei: “Rapaz, isso é ótimo. Esta é a oportunidade de compra que eu estava esperando.” Corri para casa e liguei as notícias. Todo mundo estava falando em pânico, pânico, pânico. O velho e tolo contou-me o que estava pensando: “Isso é fantástico. Vamos ver o quão baixo podemos abrir o mercado.” Como você se lembra, o mercado continuou caindo o dia todo. Eu tive que me forçar a não comprar. Finalmente, no início da tarde, eu não podia esperar mais. Comprei um contrato futuro de S&P. Na última hora de negociação, continuei comprando, como o mercado se moveu mais baixo. No final do dia, eu tinha dez contratos longos.

Quando o mercado fechou, você estava deprimido por um dia?

Ah com certeza. O mercado fechou perto de seus mínimos. Eu perdi cerca de US \$ 100.000.

Isso te incomodou?

Não, na verdade não. É claro, fiquei um pouco irritado comigo mesmo por não ter sido mais paciente, porque eu poderia ter conseguido um preço médio melhor se tivesse esperado. No entanto, eu realmente não estava preocupado com a perda inicial do cargo. O mercado futuro estava com um desconto tão grande em relação ao índice de ações em caixa que eu tinha certeza de que abriria mais alto no dia seguinte, o que aconteceu.

Você saiu na abertura mais alta?

Tomei lucros em apenas parte da posição. Meu plano era ficar muito tempo. Eu pensei que tínhamos visto um nível tão estúpido de mercado, com pessoas virtualmente jogando fora ações que tinham valor, que eu senti que tinha que ser apenas um ponto de exaustão de vendas. Como exemplo, lembro que, quando fui ao pregão da Bolsa de Valores da Filadélfia, as ações da Salomon Brothers estavam sendo negociadas a US \$ 32. Eventualmente, chegou a mais de US \$ 60. Aqui foi no dia do acidente até

US \$ 22. Para mim, parecia ridículo que as pessoas estivessem precificando ações dessa maneira.

Você faz parecer que se livrou completamente do pânico que atingiu os mercados naquela semana.

Acho que não subestimei o risco do comércio quando comprei dez futuros da S&P no dia do acidente. No entanto, em retrospecto, certamente fui ingênuo em acreditar que os mercados, empresas de compensação e bancos continuaria a funcionar. A percepção subsequente de que, se o Fed tivesse sido menos agressivo, minha empresa de compensação, juntamente com muitas outras, poderia ter falido, destruindo o patrimônio da minha conta no processo, realmente me abalou.

Isso te incomoda quando você perde?

De modo nenhum. Isso nunca me incomodou em perder, porque eu sempre soube que conseguiria voltar. Eu sempre soube que, não importa o que acontecesse, poderia entrar em qualquer mercado, com qualquer quantia de dinheiro e ganhar a vida.

Você poderia descrever os erros cometidos em sua carreira comercial que serviram como experiências de aprendizado?

Minha fraqueza particular sempre foi um pouco prematura ao entrar em posições. Como diz o ditado, "São os pioneiros com as flechas nas costas". Aprendi a pensar comigo mesmo: "Paciência, paciência, paciência". Eu tento esperar até que as coisas se configurem logo antes de eu negociar. Então, quando estou pronto para negociar, conto lentamente até dez antes de pegar o telefone. É melhor ter a ideia errada e o tempo certo do que a ideia certa e o tempo ruim.

Outro erro que cometi com frequência é participar de muitos mercados ao mesmo tempo, o que leva a negociações desleixadas. Também descobri que são minhas posições mais pequenas que causam minhas maiores perdas, porque elas tendem a ser negligenciadas. É natural ser cauteloso e atento às grandes posições. Com as posições pequenas, é fácil cair na armadilha de

ser complacente. Minha consciência dessa armadilha me tornou mais cuidadoso com essas posições.

Percebo que sou apenas humano e que sempre cometerei erros. Eu apenas tento fazê-los com menos frequência, reconhecê-los mais rapidamente e corrigi-los imediatamente!

Qual porcentagem de seus negócios é rentável?

Cerca de 70%.

O seu vencedor médio também é maior que o perdedor médio?

Nas negociações de curto prazo, por contrato, minha vitória média é de cerca de US \$ 450 (o valor seria maior se eu incluísse negociações de longo prazo) e minha perda média é de pouco mais de US \$ 200.

Com a porcentagem e a magnitude média de seus negócios vencedores, superando em mais do que a proporção de dois para um os perdedores, parece que você seria rentável todos os meses.

Todo mês! Minha filosofia é tentar ser rentável todos os dias! Obviamente, não alcanço essa consistência, mas esse é o meu objetivo. Provavelmente sou rentável quase toda semana. Lembre-se, faço isso para ganhar a vida e uso meu próprio dinheiro. Eu realmente valorizo o fato de ter aprendido a negociar como um ofício. Como em qualquer ofício, como tocar piano, a perfeição pode ser ilusória - nunca tocarei uma peça com perfeição e nunca comprarei a parte mais baixa e venderei a parte mais alta -, mas a consistência é alcançável se você praticar dia após dia.

Suponho que, em parte, sua consistência possa ser atribuída à intensidade com que você acompanha os mercados. Quando você descreveu sua negociação anteriormente, parecia que você praticamente seguiu um tick de mercado por tick. Suponho que esse tipo de abordagem deva limitar o número de mercados que você pode negociar. Quantos mercados você acompanha ao mesmo tempo?

Varia. Eu analiso vinte mercados. Mas a qualquer momento, eu negocio não mais do que cerca de seis mercados. Idealmente, eu gostaria de negociar todos os mercados, todos os dias, mas sei que isso é fisicamente impossível.

Você não poderia treinar assistentes para aplicar suas metodologias nos mercados que não pode assistir?

Eu tentei isso. Contratei e treinei alguém por um ano. Ele era a pessoa mais legal que você poderia encontrar. Qualquer organização teria orgulho de tê-lo como funcionário. Ele era extremamente trabalhador e leal. Ele estava em perfeita forma física - comia bem e praticava karatê todos os dias. Emocionalmente, ele estava tão equilibrado que nunca o vi ficar com raiva de alguém. Eu dediquei muito tempo e esforço a treiná-lo. Eu até dei a ele por conta própria, porque pensei que a única maneira de aprender a negociar era fazê-lo. Infelizmente, não deu certo.

O que deu errado?

Ele não parecia ter nenhuma paixão por negociar. Ele não conseguiu puxar o gatilho. Eu acho que ele não gostou da ideia de correr riscos. [Linda descreve uma conversa típica com sua assistente:]

"OK, Steve, qual é o seu plano de jogo para hoje?"

"Acho que vou comprar trigo hoje", diz ele, explicando suas razões para o comércio.

"Isso é ótimo!" Eu digo, tentando encorajá-lo.

No final do dia, pergunto a ele: "Você comprou o trigo?"

"Não", ele responde.

"Bem, o que você fez?"

"Eu assisti isso subir."

[Ela ri sinceramente da lembrança.]

Por que você acredita que se destacou como trader?

Acredito que minha habilidade mais importante é a capacidade de perceber padrões no mercado. Acho que essa aptidão para o reconhecimento de padrões provavelmente está relacionada ao meu forte envolvimento com a música. Entre as idades de cinco e vinte e um, pratiquei piano por várias horas todos os dias. Na faculdade, eu tinha dupla especialização em economia e composição musical. Partituras musicais são apenas símbolos e padrões. Ficar sentado por horas todos os dias, analisando notas, provavelmente ajudou aquela parte do meu cérebro relacionada ao reconhecimento de padrões. Além disso, praticar um instrumento por várias horas todos os dias ajuda a desenvolver disciplina e concentração - duas habilidades que são muito úteis como profissional.

Você poderia elaborar um pouco mais sobre os paralelos entre a música e os mercados?

Uma peça musical tem uma estrutura definida: existem padrões repetidos com variações. Analogamente, os mercados têm padrões que se repetem com variações. As peças musicais têm interlúdios silenciosos, desenvolvimento de temas e um crescimento gradual até o clímax. As contrapartes do mercado são consolidações de preços, principais tendências e preços descontrolados passam para os principais patamares. Você deve ter paciência enquanto uma peça musical se desenrola e paciência até que um comércio seja estabelecido. Você pode praticar, praticar, praticar, mas nunca tocará uma peça musical perfeitamente, assim como nunca comprará a baixa e venderá a alta em uma negociação. Tudo o que você pode esperar é tocar uma peça (ou trocar) melhor do que antes. Tanto na música quanto no comércio, você faz melhor quando está relaxado e, nas duas, precisa seguir o fluxo.

Uma analogia final pode explicar o tipo de negociação que gravei. Você deve poder ler notas individuais e aprender uma peça de música medida por medida antes de poder tocar a peça inteira. Talvez seja por isso que gasto a maior parte da minha energia em operações de curto prazo, em vez de analisar o cenário de longo prazo.

Existem tão poucas comerciantes em tempo integral. Você acredita que existem obstáculos para as mulheres que tentam entrar em campo?

Às vezes, senti que tinha que trabalhar duas vezes mais para ganhar respeito ou ser levado a sério. Mas, sinceramente, essa percepção provavelmente se baseou em minhas próprias crenças, e não na realidade. Em retrospecto, não acho que ser mulher realmente tenha me prejudicado. De fato, se é que alguma coisa, às vezes parecia que as pessoas faziam um esforço extra para me ajudar, talvez porque existam poucas mulheres comerciantes.

É claro que pode haver bolsões no setor em que as mulheres encontram barreiras - por exemplo, as grandes empresas e bancos institucionais de Nova York. Conheci mulheres que sentiram que o sexismo interferia em sua capacidade de conseguir um emprego em uma mesa de operações. Mas, novamente, eu nunca encontrei pessoalmente tais dificuldades.

Eu encorajaria fortemente as mulheres que têm a confiança necessária para se tornarem comerciantes no esforço. Não há razão para as mulheres sentirem medo de intimidação. O comércio, mais do que qualquer outro campo, é um negócio básico. As pessoas olham para seus números de desempenho. Eles não se importam se você é homem ou mulher. Se você tiver um bom desempenho, receberá apoio financeiro. Por outro lado, se você é incompetente como operador, apenas ser homem certamente não vai ajudar.

As mulheres também podem ter vantagens intrínsecas sobre os homens como comerciantes. Por exemplo, é menos provável que as mulheres usem o comércio como uma viagem ao ego. Eles não são propensos a fazer negócios do tipo machista [colocando uma grande, com a intenção de sentir uma sensação de poder em movimentar o mercado], que eu vi levar à ruína financeira de vários comerciantes do sexo masculino. Até as maiores mulheres comerciantes que conheço tendem a ser muito discretas, quase reservadas, como comerciantes.

Existem outras diferenças entre homens e mulheres como comerciantes?

As mulheres podem ser mais intuitivas. Eu certamente sinto que posso ver padrões que outras pessoas não podem, mas não sei se é porque sou mulher. Acho que muitas vezes é mais aceitável para uma mulher confiar na intuição do que para um homem, e a intuição certamente entra em jogo no comércio. Por exemplo, quando estou assistindo as cotações de preços, nunca digo algo como: "Oh, o mercado está exatamente em 62%, preciso comprar aqui". Em vez disso, eu poderia pensar: "Nossa, parece que corrigimos o suficiente e o preço parou de cair, então é melhor comprar."

Em nossa conversa inicial por telefone, você mencionou que compartilhou seus métodos de negociação com outros comerciantes. Você não está preocupado com o fato de que a nova abordagem de sua abordagem possa destruir sua eficácia quando outras pessoas começarem a usá-la?

Eu realmente sinto que poderia revelar todos os meus segredos e isso não faria nenhuma diferença.

A maioria das pessoas não consegue controlar suas emoções ou seguir um sistema. Além disso, a maioria dos traders não seguiria o meu sistema, mesmo se eu lhes desse instruções passo a passo, porque minha abordagem não seria adequada para eles. Eles não teriam a mesma confiança ou conforto no método de negociação que eu. Mas, por uma questão de argumento, digamos que mostrar meus métodos para outros traders acabou causando alguns dos padrões que sigo mudando. Se esses padrões mudassem, novos seriam criados e tenho certeza de que os encontraria.

Que conselho você daria a comerciantes iniciantes?

Entenda que a aprendizagem dos mercados pode levar anos. Mergulhe no mundo das negociações e desista de todo o resto. Fique o mais próximo possível de outros traders de sucesso. Considere trabalhar para um gratuitamente.

Comece encontrando um nicho e se especializando. Escolha um mercado ou padrão e aprenda-o de dentro para fora antes de expandir seu foco. Meu exercício favorito para traders iniciantes é escolher apenas um mercado. Sem olhar para um gráfico intra-dia, anote o preço a cada cinco minutos, da

abertura ao fechamento. Faça isso por uma semana inteira. Esteja em sintonia com os padrões. Onde estão os níveis de suporte e resistência? Como o preço age quando atinge esses níveis? O que acontece durante a última meia hora? Quanto tempo dura cada preço intradiário? Você não vai acreditar quanto pode aprender com este exercício.

Nunca tema os mercados. Nunca tema cometer um erro. Se você cometer um erro, não complique a posição tentando protegê-lo - apenas saia.

Mantenha-se ativamente envolvido com o mercado. Não fique sentado passivamente na frente de um monitor ou simplesmente olhe para os gráficos. Observe quantos veteranos que foram bem-sucedidos por anos ainda constroem seus próprios gráficos de figuras e números à mão, diariamente. Eles mantêm a mesma rotina dia após dia.

Desenvolva sua própria rotina para fazer leituras periódicas de mercado.

Nunca seja ganancioso. Não há problema em deixar dinheiro na mesa. Se você não conseguir entrar a um preço favorável, abandone a negociação e comece a procurar a próxima negociação.

Por fim, lembre-se de que um profissional é alguém que faz seu próprio trabalho, tem seu próprio plano de jogo e toma suas próprias decisões. Somente agindo e pensando de forma independente é que um profissional espera saber quando uma negociação não está funcionando. Se você se sentir tentado a procurar a opinião de outra pessoa sobre uma negociação, isso geralmente é um sinal claro de que você deve sair da sua posição.

Quais são seus objetivos?

Não há satisfação melhor do que tocar bem uma peça, se o instrumento é um piano ou os mercados. Eu medi meu progresso não em dólares, mas em minha habilidade em prever padrões de mercado - isto é, em quão perto posso chegar de identificar minhas entradas e saídas para as reviravoltas do mercado. Acredito que posso entrar em qualquer mercado com apenas uma máquina de cotação e negociar 98% dos outros traders. Nos próximos dez anos, eu gostaria de aumentar significativamente meu tamanho de

negociação. Eu realmente acredito que posso me tornar um dos melhores traders do mercado.

Certamente, uma das principais características comuns que encontrei entre os grandes comerciantes é um sentimento quase convincente de confiança em sua capacidade de obter sucesso. Linda Raschke personifica esse tipo de confiança, assim como qualquer profissional que entrevistei. Não tenho a menor dúvida de que ela poderia recomeçar em qualquer mercado com fundos mínimos e se destacar. Ela realmente acredita que se tornará uma das melhores traders de todos os tempos, e eu certamente não aceitaria o outro lado da aposta.

Negociadores como Raschke estão confiantes por terem sucesso ou porque têm confiança? Provavelmente um pouco de ambos. No entanto, o ponto principal é que a confiança exuberante parece ser um dos elementos essenciais em conquistas excepcionais como trader, e eu também assumo em muitos outros empreendimentos.

Ocasionalmente, uma entrevista me leva a reavaliar minha visão da realidade. Suponho há muito tempo que os mercados podem ser previsíveis a longo prazo, mas que os movimentos de preços de curto prazo são amplamente aleatórios. Raschke mantém exatamente o ponto de vista oposto. Ela acredita que nos mercados, assim como na previsão do tempo, as previsões de curto prazo podem ser bastante precisas, mas a previsão de longo prazo é uma impossibilidade virtual. Com sua capacidade de ver padrões que outros não veem, ela conseguiu negociar oscilações de preços de curto prazo com uma consistência que desafiaria as leis da probabilidade, se de fato não houvesse padrões nesses movimentos. Raschke me fez crente. Claramente, há movimentos previsíveis de preço, mesmo em períodos tão curtos quanto alguns dias ou um único dia.

Raschke nos lembra que os comerciantes são pessoas que fazem seu próprio trabalho, tomam suas próprias decisões. Uma observação particularmente perspicaz feita por Raschke é que a tentação de buscar a opinião de outras pessoas sobre um comércio é um sinal claro de que o comércio deve ser liquidado.

Entre as características que Linda Bradford Raschke cita como essenciais para ser um bom profissional, estão a paixão por negociar, a autoconfiança em desenvolver idéias de negociação e tomar decisões comerciais, a disposição de correr riscos, a capacidade de corrigir erros imediatamente (porque são inevitáveis) e paciência, paciência, paciência.

PARTE VI - As Máquinas de Dinheiro

CRT - A MÁQUINA DE NEGOCIAÇÃO

“É caras OU ganhar 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, nojo e admiração. Ele mantinha uma posição longa, e o mercado havia se movido contra ele, em um dos reveses periódicos e dolorosos que prejudicam até os comerciantes de sucesso. O incrível é que o corretor exasperado estava exagerando apenas um pouco. A CRT pode não ganhar dinheiro todos os dias, mas é rentável praticamente todos os meses, se não toda semana.

A história da CRT é uma das mais incríveis do mundo dos investimentos. Apenas quinze anos atrás, Joe Ritchie (irmão de Mark), o fundador e a força principal da empresa, estava tão falido que precisou emprestar o traje de atacado de seu irmão para visitar a Junta Comercial de Chicago. Hoje, Joe é o timoneiro de uma empresa comercial de oitocentos funcionários, incluindo um negociante principal de títulos do governo, que foi estimado para receber cerca de US \$ 1 bilhão em lucros comerciais. Para gerar esse lucro, Joe Ritchie estima que a empresa tenha feito mais de US \$ 10 trilhões em transações. (Isso é trilhão como os números usados para descrever a dívida total dos EUA - estamos falando de grandes números aqui.)

O CRT não faz home runs. É o negócio de extrair as muitas oportunidades de lucro modestas que são continuamente criadas pelas pequenas ineficiências no mercado. As opções em uma bolsa têm um preço um pouco mais alto do que as opções equivalentes em outra bolsa? Nesse caso, a CRT usa seus recursos de informações e execução de ponta para comprar a opção mais baixa e vender a opção mais cara. As opções em um determinado mercado oferecem um melhor perfil de risco / recompensa do que o mercado subjacente? Ou vice-versa? Se existir essa discrepância, a CRT negocia uma posição contra a outra. Existem literalmente centenas, senão milhares, de variações sobre esse tema.

A CRT está constantemente monitorando aproximadamente setenta e cinco mercados diferentes, negociados em dezenove bolsas em todo o mundo, com sofisticados modelos de negociação sinalizando instantaneamente quais instrumentos financeiros estão relativamente subvalorizados e que são supervalorizados. Outros modelos avaliam continuamente o risco líquido de todas as posições da empresa, com o objetivo de reduzir a exposição líquida o mais próximo possível de zero. Tirando proveito dessas pequenas oportunidades de lucro e mantendo o risco líquido ao mínimo, a CRT chegou tão perto quanto qualquer empresa de criar uma máquina de negociação bem-sucedida.

Como o CRT opera? Os corretores de pregão têm folhas geradas pelos modelos de computador proprietários da empresa, informando a eles qual preço eles podem ocultar ou oferecer para cada opção em qualquer nível de preço de mercado. Os números calculados levam em conta não apenas a questão de determinar o valor da opção, mas também como essa opção se relaciona com a posição geral da empresa. Por exemplo, se uma determinada posição da opção ajudar a aproximar a exposição ao risco líquido da empresa a zero, o preço de oferta indicado para essa opção poderá estar inclinado para cima.

Os traders de pregão são apoiados por equipes de traders de cima, que usam os modelos de computador da empresa para monitorar o impacto dos preços flutuantes e o portfólio em constante mudança da empresa nos valores das opções. Os comerciantes no andar de cima fornecem aos comerciantes um fluxo constante de informações atualizadas. Em sessões de negociação

muito voláteis, os corredores podem trazer aos pregões as folhas de avaliação de computadores revisadas tantas vezes quanto vinte vezes em um dia.

Quando o operador de pregão implementa uma negociação de opções, ele ou ela imediatamente compensa as posições com uma negociação oposta equivalente no mercado da direita. Por exemplo, se um comerciante vender títulos T-bond 98, ele comprará a quantidade equivalente de futuros de títulos T para contrabalançar a posição. Esse hedge é implementado instantaneamente. Assim que o operador de pregão negocia a opção, ele sinaliza para um funcionário da arbitragem, o degrau mais alto do futuro dos títulos que fica a quinze metros de distância. Dentro de um ou dois segundos, um negociador de futuros colocou a ordem de compensação e a transação está concluída.

O hedge inicial colocado no mercado definitivo praticamente elimina qualquer risco significativo de curto prazo na posição. No entanto, conforme o mercado se move, a posição ficará desequilibrada. Uma vez registrada a negociação inicial e o hedge de compensação, a responsabilidade pelo gerenciamento da posição é transferida para um gerente de posição superior. O trabalho desse gerente é manter a exposição ao risco do portfólio em constante mudança da empresa o mais próximo possível de zero. A CRT é tão rígida quanto ao controle de riscos que ainda possui um grupo de controle de riscos de backup. O grupo de backup garante que a empresa esteja sempre pronta para lidar com os eventos comerciais mais extraordinários (por exemplo, a quebra da bolsa de outubro de 1987 e os enormes movimentos de preços desencadeados pela eclosão da Guerra do Golfo Pérsico).

A complexidade de monitorar as posições colocadas por centenas de traders, reavaliar milhares de inter-relações entre diferentes instrumentos de mercado negociados em todo o mundo e rastrear o equilíbrio de risco da carteira da empresa continuamente, enquanto os preços e posições estão mudando a cada segundo, requer enorme suporte de computador. A CRT tem quase um andar inteiro em seu prédio de escritórios dedicado a computadores. Existem departamentos para o desenvolvimento de novos

softwares proprietários, e a empresa ainda possui sua própria unidade de reparo de hardware no local.

Os programas de software da CRT são altamente sofisticados. Foram feitos todos os esforços para traduzir dados em exibições gráficas, refletindo a crença de que a mente humana pode extrair informações com muito mais facilidade se estiver na forma visual. Uma nova geração de software CRT, que estava em um estágio avançado de desenvolvimento quando visitei a empresa, fornece displays tridimensionais. Essas imagens de computador permitirão que os traders vejam a posição em tempo real da empresa para um mercado de opções em uma faixa de preços de exercício e datas de vencimento em uma imagem, com cores diferentes usadas para representar diferentes concentrações de posições.

Com toda a alta tecnologia de lado, pergunte a alguém da CRT sobre o sucesso da empresa e eles dirão que o trabalho em equipe é a chave. Pode parecer brega, mas é obviamente um elemento absolutamente essencial da filosofia da CRT. Você compra essa filosofia ou está no lugar errado. Os comerciantes independentes egocêntricos, não importa quão talentosos, não precisam se candidatar. Aqui está como um ex-operador de pregão da CRT (que agora lida com outras funções) descreve as vantagens da abordagem de trabalho em equipe da CRT em relação à situação na maioria das outras empresas:

Se você tem a confiança de que a pessoa no andar de cima não vai te culpar, isso facilita muito a vida. Quando eu trabalhava no chão, via com frequência gritos de luta entre as pessoas tentando garantir que a culpa não fosse colocada nelas. O corretor culparia o funcionário; o funcionário culparia a pessoa do outro lado do telefone; e a pessoa ao telefone culparia o cliente. Isso nunca aconteceu comigo. Quando um pedido de quinhentos lotes chegou ao poço, eu sabia que poderia usar a descrição para agir imediatamente, enquanto muitos dos outros comerciantes de empresas concorrentes precisariam primeiro ligar para o andar de cima para obter permissão para fazer algo mais do que um cinquenta lotes.

Outro operador de CRT ecoou um tema semelhante:

Nossa competição tem traders no poço que, no dia da expiração, entregarão ao funcionário uma nota de US \$ 100 para dar uma atenção especial. Não preciso entregar uma nota de 100 dólares ao meu funcionário. Eu o deixo saber que acredito nele e a empresa o valoriza. Eu recebo um melhor serviço do meu funcionário, fazendo-o se sentir assim do que aquele outro corretor, entregando ao funcionário uma nota de US \$ 100.

A filosofia do trabalho em equipe também se estende à compensação. Como um funcionário descreve: “Joe está absolutamente comprometido em compartilhar a riqueza. Em vez de pensar em quão pouco ele pode pagar às pessoas e se safar disso, ele parece mais preocupado em como pode dividir os lucros de maneira justa.”

Mark Ritchie me deu minha primeira turnê superficial da CRT, acompanhando-me pelo principal pregão. Os espaços de trabalho pareciam muito atraentes e confortáveis. No entanto, algo parecia fora de lugar. Pensei naqueles quebra-cabeças de infância com a legenda "O que há de errado com esta imagem '?" Quando passamos pela área da recepcionista, Mark foi informado de que ele tinha um telefonema em espera. Enquanto ele estava no telefone, a natureza da estranheza finalmente me atingiu. O pregão estava quieto! Quero dizer, você pode ter pensado que visitamos os escritórios de uma universidade ou escritório de advocacia. Faltavam gritos, tumulto, atividade, ansiedade, estresse, aplausos, palavrões e outros ruídos e emoções variados que normalmente permeiam um pregão.

A CRT é uma empresa descontraída de muitas maneiras, que vai além da calma extraordinária em que os negócios são planejados, monitorados e executados. Não ternos e gravatas aqui, a menos, claro, que seja sua preferência. Jeans e camisas esportivas são o traje comum. Há uma lanchonete no centro do pregão, disponível para todos os funcionários - e a comida é caseira, não a típica variedade de lanchonete. Existe ainda uma área de salão no chão. Novamente, não é sua operação comercial típica.

Os dois capítulos a seguir contêm entrevistas com dois dos quatro membros fundadores iniciais da CRT: Mark Ritchie e Joe Ritchie. Mark realmente se afastou da CRT anos atrás, preferindo negociar por conta própria, livre de obrigações gerenciais adicionais. O envolvimento de Joe com a CRT, no

entanto, permanece forte. Ele ainda é a principal força visionária e orientadora da empresa, embora as responsabilidades para o dia-a-dia da empresa tenham sido transferidas para uma equipe de gerenciamento sênior. Embora Mark não esteja mais envolvido ativamente com a CRT, sua entrevista é colocada em primeiro lugar, mantendo a ordem na qual as conversas realmente ocorreram.

Mark Ritchie - DEUS NOS POÇOS

A legenda deste capítulo foi retirada do livro autobiográfico de Mark Ritchie - uma mistura incomum de revelações espirituais, experiências exóticas e histórias de negócios. Certamente, não significa, no entanto, que Ritchie acredita que ele tenha uma habilidade comercial semelhante a uma divindade. Pelo contrário, o título se refere às convicções de Ritchie sobre a presença de Deus que ele percebe em sua vida.

É difícil imaginar uma formação educacional mais distante do comércio - Mark Ritchie frequentou a escola de divindade. (Não, isso não ajuda em orar por cargos.) Enquanto frequentava a escola, ele mal conseguiu trabalhar em vários empregos de meio período, como agente penitenciário (turno da noite) e motorista de caminhão. Naqueles dias, ele era tão pobre que, quando dirigia um caminhão, às vezes nem podia dar ao luxo de encher o tanque. Mark inicialmente ficou viciado em negociar quando acompanhou seu irmão Joe em uma visita à Junta Comercial de Chicago.

Mark passou a maior parte de sua carreira comercial no pregão da Chicago Board of Trade, especializado no comércio do esmagamento de soja (explicado na entrevista). Embora ele tenha sido consistentemente bem-

sucedido como operador de pregão, há cerca de cinco anos, ele decidiu tentar negociar em um escritório.

Percebendo que esse tipo de negociação era completamente diferente da que ele estava acostumado, Mark Ritchie se dedicou a pesquisar várias abordagens possíveis de negociação. O primeiro ano foi bastante difícil porque sua inexperiência o levou a muitos becos sem saída. Apesar dessas dificuldades iniciais, suas negociações no exterior mostraram-se notavelmente bem-sucedidas. Sua conta comercial, que começou com US \$ 1 milhão em 1987, registrou um retorno médio anual de 50% nos quatro anos seguintes.

Os interesses de Ritchie variaram muito além do mundo do comércio. Nos últimos anos, ele se envolveu intensamente em esforços filantrópicos que visavam ajudar uma tribo amazônica primitiva. Seu envolvimento não se limitou às contribuições monetárias, mas incluiu numerosas estadias prolongadas que vivem entre o povo da tribo. Ritchie compilou uma série de narrativas contadas a partir das perspectivas dos índios em um manuscrito recentemente concluído. Vítima da ilusão.

Meu primeiro contato com Mark Ritchie ocorreu quando ele me enviou seu livro *God in the Pits* [MacMillan, 1987], inscrito com um belo complemento do meu primeiro livro. Respondi com uma carta em seguida. Este livro de entrevistas, no entanto, forneceu o catalisador para a nossa primeira reunião. Achei Mark Ritchie muito respeitável, discreto e sincero. As entrevistas foram realizadas em várias sessões nos escritórios da CRT.

Eu acho que você é a pessoa ideal para quem responder a essa pergunta, já que você viveu misturando os negócios de trading (muitos deles no chão) com um óbvio senso profundo de ética. Tem havido muita publicidade sobre a ética dos corretores de pregão, como destacado na operação relativamente recente do FBI nos andares de troca de futuros de Chicago. Estamos falando de um pequeno elemento marginal, como em qualquer outro setor, ou a tentação de grandes quantias em dólares realmente leva a um problema mais sério de desonestidade? Sem mencionar nomes, é claro.

Se eu mencionei algum nome, sei que você não os imprimiria. Como você pôde [ele ri]? Você está começando com o material pesado aqui.

Varia drasticamente de poço para poço. Cada poço é quase uma cultura em si. Um poço tem sua própria personalidade. Eu costumava passar 90% do meu tempo no poço de soja e os comerciantes são algumas das pessoas mais agradáveis e honestas que conheci em minha vida. Em certo sentido, é preciso ser muito honesto para estar neste negócio, onde grandes transações acontecem, coloque com um aceno de cabeça. Dito isto, há uma tremenda oportunidade de trapacear. No entanto, não acredito que exista mais fraude nesse negócio do que, digamos, entre encanadores ou advogados.

Agora há um endosso delirante. Isso me lembra um sinal que vi à venda em uma loja de campo dizendo simplesmente: "Honesto Advogado".

[Rindo] Esse é provavelmente o único que eles fizeram, e eles ainda estão esperando para vender! Não há indústria que tenha vantagem sobre bandidos. Pense nas piadas que podemos fazer sobre políticos desonestos. Essencialmente, acho que provavelmente existe a mesma porcentagem de pessoas desonestas em nossos negócios e em qualquer outro. A diferença está na recompensa por um ato desonesto. Há pessoas nas bolsas que não atendem pedidos por nada, simplesmente pela oportunidade de negociar. De fato, me disseram que existem corretores que até pagariam para atender pedidos - se pudessem fazê-lo com uma cara séria. O corretor que me disse isso disse que o conflito de interesses entre negociar sua própria conta e atender pedidos de clientes era tão grande que a única maneira de ele dormir à noite era recusar-se a fazer pedidos de clientes.

Qual a sua opinião sobre a operação do FBI? Você acha que ele descobriu um problema real ou foi exagerado?

Eu acho que todas as pessoas honestas neste negócio agradeceram que algo finalmente foi feito. Durante anos, venho dizendo que, se não limpássemos nossos próprios negócios, alguém faria isso por nós e não gostaríamos do resultado. Em vez de um bisturi, eles provavelmente usariam uma serra elétrica.

Vamos mudar de assunto. Na sua estimativa, qual a porcentagem de pessoas que vêm ao pregão para fazer sua fortuna realmente ter sucesso?

Bem, eu realmente não sei, mas vou dar o meu melhor palpite. Eu diria que aproximadamente 10% se saem bem e talvez 1% se saem extremamente bem. Mas isso é apenas um palpite. Eu estaria disposto a aceitar as porcentagens de mais alguém.

Essa é uma taxa de sucesso relativamente baixa. O que você diria ser a principal razão pela qual tantos aparentemente falham?

Muitas pessoas neste negócio que se apresentam como sucessos são realmente fracassos. Conheço uma pessoa em particular que até hoje escreve artigos de arte em publicações do setor e é frequentemente citada pela imprensa, mas dificilmente sabe a primeira coisa sobre negociações bem-sucedidas. Uma vez, eu mantinha uma posição em um spread volátil de taxa de juros. O comércio estava indo contra mim, e eu estava nervoso com a posição. Esse operador em particular estava na mesma posição e parecia bastante preocupado.

"Você acha que eu estou exagerando?" ele perguntou-me.

Eu o questionei sobre o tamanho da conta e o número de contratos que ele mantinha. "Tenho 25 mil dólares na conta", disse ele, "mas não posso perdê-la e tenho uma posição de cinquenta contratos".

Minha boca se abriu. Eu tinha cerca de US \$ 1.000.000 em minha conta para uma posição que era apenas duas vezes maior e fiquei até preocupado com isso. "Negociar demais, nem começaria a comunicá-lo", eu disse.

Então ele tira metade da posição e diz: "Estou bem agora, certo?"

"Você não está bem", eu disse. "Você nem começou."

Não há como você se comunicar com uma pessoa assim. Lembro-me de dizer às pessoas que estavam cumprindo suas ordens que ele era uma bomba-relógio ambulante.

Ele acabou se autodestruindo?

Absolutamente, e ele deixou a empresa de compensação com um enorme débito, o qual teve que resolver.

Como você decide quando uma posição é muito grande?

Eu tenho uma regra de que, sempre que ainda estou pensando em minha posição, quando deito minha cabeça no travesseiro à noite, começo a liquidação na manhã seguinte. Hesito em dizer isso porque pode ser mal interpretado. Você sabe que eu sou uma pessoa de oração. Se eu me encontrar orando sobre uma posição a qualquer momento, eu a liquido imediatamente. Esse é um sinal claro de desastre. Deus não é um manipulador de mercado. Eu conheci um comerciante uma vez que pensava que ele era. Ele faliu - o comerciante, quero dizer.

Suponho que essa sensibilidade a negociar muito ou deixar que as perdas saiam da linha é um dos ingredientes que o tornou bem-sucedido.

Absolutamente. A magnitude das perdas e lucros é puramente uma questão de tamanho da posição. O tamanho da posição de controle é indispensável para o sucesso. De todas as características necessárias para negociar com sucesso, esse fator é o mais subvalorizado.

Assim que você menciona o tamanho da posição, você também aborda o tópico da ganância. Por que o trader mencionado acima detinha uma posição enorme apoiada em apenas US \$ 25.000 que ele não podia perder? Não pretendo julgar. Uma pessoa deve procurar dentro dessas respostas. Mas seria tolice ignorar o vício humano da ganância. O profissional bem-sucedido deve ser capaz de reconhecer e controlar sua ganância. Se você se interessa pelos lucros e é deprimido pelas perdas, pertence a Las Vegas, não aos mercados.

Quais outras características você acha que são importantes para ter sucesso como profissional?

Você deve ser capaz de pensar com clareza e agir decisivamente em um mercado de pânico. Os mercados que enlouquecem são os que têm a melhor oportunidade. Tradicionalmente, o que acontece em um mercado que fica furioso é que mesmo os comerciantes veteranos tendem a ficar de lado. Essa é a sua oportunidade de ganhar dinheiro. Como diz o ditado, "Se você pode manter a cabeça em volta de você enquanto outros estão perdendo a deles, pode fazer uma fortuna".

Na verdade, pensei que a frase terminasse com "... então você não ouviu as notícias".

[Rindo] Isso mesmo. Esse é o risco. Talvez você não tenha ouvido as notícias. Mas, por outro lado, também costuma ser uma oportunidade. Se parece bom demais para ser verdade, o resto do mercado pode saber algo que você não conhece. Mas, geralmente, a maneira como perdemos oportunidades nesse negócio é dizendo: "Parece bom demais para ser verdade" e, em seguida, não fazendo nada. Muitas vezes pensamos que todo mundo deve saber algo que não sabemos, e acho que é um erro crítico.

Quantas vezes você já ouviu alguém colocar uma ideia sobre a qual você está entusiasmado ao dizer: "Se é uma ideia tão boa, por que todo mundo não está fazendo isso?" Este é o grito de guerra da mediocridade. Pense nisso por um minuto. Qualquer oportunidade de investimento que todo mundo está fazendo é, por definição, uma má idéia. Eu sempre recomendaria fazer o oposto. A razão pela qual os mercados saem da linha é porque todo mundo está fazendo a coisa errada. O bom negociante sempre mantém suas próprias idéias e fecha os ouvidos ao grito da multidão por que não está todo mundo fazendo isso. Ele negocia contra a multidão em um nível conservador que pode pagar e depois sai se estiver errado. É para isso que serve uma parada.

Você precisa ter a coragem de enfrentar a multidão, decidir sua posição e executá-la. Uma experiência que realmente trouxe esse lar para mim foi quando eu estava tendo aulas de voo. Eu tinha a teoria para baixo, mas não muita experiência. Eu estava entrando para o que era meu segundo ou terceiro desembarque. Quando eu estava apenas a uns seis metros acima da pista, várias rajadas de vento sopraram o avião por todo o lado. Lutei contra o avião pelo que foi provavelmente o pior pouso da história. Quando

finalmente parei o avião, eu estava realmente rindo do quão terrível era uma aterrissagem, imaginando o que o instrutor diria.

"Bem, isso foi realmente impressionante", disse ele.

Eu ri um pouco mais e perguntei: "O que foi impressionante nisso? Eu pensei que era terrível."

Ele respondeu: "Nunca vi outro iniciante fazer isso. Qualquer outro iniciante teria tirado a mão do graveto, desistido e esperava que eu pousasse a coisa. Você ficou lá e implementou o programa até o término da aterrissagem." Ele parou por um momento e acrescentou: "Você está certo, porém, foi terrível. Apenas terrível".

Pensei nisso mais tarde e percebi que esse é o traço que você precisa trocar.

Essa característica é o que?

A capacidade de implementar suas idéias, apesar das condições adversas. Não há oportunidade no mercado que não seja uma situação adversa.

Portanto, a capacidade de pensar com clareza e ter coragem quando os outros estão em pânico é um elemento de um profissional bem-sucedido?

Indispensável.

Essa é uma habilidade inata? Presumo que você o tenha ou não. Você não consegue se treinar para agir dessa maneira, pode?

Não tenho certeza, mas não acho que seja inato. Você pode se preparar para isso tendo um plano de jogo. Uma vez eu tive um treinador que, quando eu subia no prato, gritava: "Tem uma ideia ?! O que você vai fazer?" Investir é o mesmo. Você precisa saber o que fará quando o mercado sair da linha. De um modo geral, é da natureza humana hesitar.

O que você faz para se preparar?

Eu passo por um processo mental. Eu decido o que vou fazer quando X, Y ou Z acontecer. Se X, Y ou Z é uma surpresa, você faz parte da multidão.

Seu livro *God in the Pits* foi extraordinariamente pessoal. Você não tinha nenhuma reticência em ser tão aberto na impressão?

Lembro-me de um crítico que chamou o livro de "embaraçosamente pessoal". Claro que havia alguma relutância em relação àquele vulnerável. Nos primeiros meses após o lançamento do livro, eu mal conseguia olhar nos olhos de quem dissesse que o havia lido, porque senti que eles sabiam mais sobre mim do que o necessário.

Isso significa que você teve dúvidas? Você faria a mesma coisa novamente?

Sim eu iria. Minha esperança era que o livro levasse as pessoas a olharem de forma honesta e longa o relacionamento com os outros e o relacionamento com Deus. Como eu poderia esperar que as pessoas enfrentassem honestamente essas perguntas, a menos que eu estivesse disposto a fazer o mesmo. Tenho certeza de que, depois de ler o livro, a maioria das pessoas provavelmente fica decepcionada quando me conhece, porque não posso ser tão honesto em pessoa quanto tentei imprimir.

Como você se envolveu neste negócio?

No início dos anos 70, meu irmão Joe trabalhava para um negociante de moedas de prata em Los Angeles. Ele veio a Chicago para explorar a possibilidade de estabelecer uma operação de arbitragem de prata entre os mercados de Chicago e Nova York. [A prata é negociada em Nova York e Chicago. Teoricamente, o preço deve ser o mesmo nos dois locais. No entanto, ocasionalmente, grandes influxos de compra ou venda de pedidos em um mercado ou outro podem resultar em uma disparidade temporária de preços. Os árbitros tendem a lucrar com essa aberração comprando prata no mercado de preço mais baixo e vendendo simultaneamente uma quantia equivalente no mercado de preço mais alto. Como muitos arbitradores estão competindo para lucrar com essas distorções transitórias, o preço nos dois mercados nunca ficará muito fora de linha. Em essência, os árbitros tentam

obter lucros pequenos, praticamente sem risco, agindo muito rapidamente para explorar as ineficiências no mercado.]

Joe me pediu para me juntar a ele na visita à Junta Comercial de Chicago. Ele também precisava emprestado um terno. Na época, eu tinha apenas dois ternos em meu nome. Um estava esfarrapado e o outro eu tinha comprado no atacado por US \$ 60. Como Joe falava, eu lhe dei meu bom terno.

Quando chegamos à bolsa, consultamos o gabinete do presidente sobre associações e privilégios comerciais. Ao nos ver, um dos funcionários da bolsa nos olhou lentamente da cabeça aos pés e de volta e disse: "Vocês, rapazes, devem estar no lugar errado!"

Esse foi o fim da conversa?

Não, mas toda a conversa foi tão tensa quanto você poderia esperar após um comentário de abertura como esse. Joe perguntou a ele sobre a possibilidade de conseguir uma associação, mas o funcionário da bolsa não conseguiu tirar o sorriso do rosto. "Você conhece os requisitos financeiros para se tornar um membro compensador?" ele perguntou com desdém.

Você fez?

Não, claro que não [rindo]. Não tínhamos ideia! Não poderíamos adivinhar com duas casas decimais. A conversa toda foi quase uma piada. Fiquei feliz por não ter falado.

Após aquele começo pouco auspicioso, fizemos o nosso caminho para a galeria dos visitantes. Eu tinha ouvido rumores sobre o chão da bolsa ser um lugar selvagem. Ficamos ali assistindo um pouco. Embora todo mundo estivesse correndo e houvesse muito barulho, não parecia tão selvagem ou excitante.

Como esperávamos. De repente, ouvimos esse estерco estridente e o chão explodiu em puro pandemônio. Obviamente, estávamos assistindo o mercado antes da abertura. E este foi um pregão particularmente agitado. A multidão nos poços fluía do fundo para cima e para trás novamente em

ondas. Nossas bocas se abriram em espanto. Naquele momento, Joe e eu decidimos que este era o lugar para nós. Parecia um barril de diversão.

Você teve outro emprego neste momento?

Na verdade, eu estava estudando no seminário, me especializando em filosofia da religião. Eu tinha um emprego como oficial correcional no turno da meia-noite às oito. Quase cobriu o aluguel e as mensalidades.

Você já terminou a escola de divindade?

Sim, depois que entrei no negócio. Levei sete anos para concluir o curso.

Você estava planejando usar seu treinamento religioso?

Eu não estava indo para ser um membro do pano, embora isso fosse uma opção. Eu estava principalmente no seminário para responder a algumas perguntas espirituais pessoais que estavam me incomodando. Eu não tinha planos específicos.

Você não tinha planos reais de como ganhar a vida?

Não, eu era idealista demais para isso. Isso foi no final da década de 1960 e no início da década de 1970. Tínhamos a sensação de que, se você fizesse certo, todo o resto se cuidaria. Você se lembra, essa era a atitude que a sociedade achava tão ingênua.

Como você entrou no pregão?

Cerca de seis meses após a nossa visita à bolsa, a empresa de Joe o patrocinou para iniciar uma operação de piso de arbitragem de prata. Vários meses depois, consegui um emprego na empresa como balconista no chão. Esse trabalho durou mais de um ano. Então a volatilidade no mercado de prata diminuiu acentuadamente dos níveis agitados do período de 1973-74, e as oportunidades de arbitragem secaram. Ou, talvez com mais precisão, as oportunidades ainda estavam lá, mas são pequenas demais para justificar uma operação que estava pagando taxas de compensação para não-membros. De qualquer forma, a empresa me deixou ir.

Você tentou permanecer no negócio?

Encontrei um emprego para uma empresa que comercializava opções de commodities para o público.

Agora me corrija se eu estiver errado, mas, como me lembro, isso foi muito antes das opções negociadas em bolsa, e as empresas que estavam vendendo opções na época estavam cobrando os prêmios exorbitantes públicos. [O "premium" é o preço de uma opção.]

Preços desmedidos. Níveis de roubo. Sua marcação foi de aproximadamente 100%. Eles comprariam uma opção por US \$ 2.000 e a venderiam por US \$ 4.000.

Quando você foi à entrevista, recusou o emprego porque estava ciente do que estava envolvido?

Eu não tinha ideia do que estava acontecendo.

Você se ofereceu para o emprego?

Sim.

Então o que aconteceu?

Trabalhei lá por cerca de um dia e percebi que toda a operação estava basicamente envolvida em ligações a frio. Eles tinham listas de possíveis investidores e ligaram para essas pessoas para convencê-los a comprar opções.

Em outras palavras, você se viu em uma operação de sala de aquecimento?

Exatamente [rindo]. Fui apresentado ao que era o outro lado do negócio.

Depois que fui contratado, fui para o programa de treinamento deles, que tinha como objetivo nos ensinar como vender opções. Como, na época, as opções negociadas nos EUA ainda não existiam, estavam comprando as opções em Londres e vendendo-as ao público com uma alta margem de

lucro. Eles escreveram roteiros sobre como vender. Você telefonava para alguém e dizia: “Olá, senhor, mais ou menos. Entendemos que você é um investidor rico e foi assim que obtivemos seu nome. Você é obviamente o tipo de pessoa inteligente que pode apreciar esse tipo de oportunidade.” Você o amarraria.

Estou sentado lá com a mentalidade de um profissional e estou pensando comigo mesmo que, se vou vender algo para alguém, quero conhecer o histórico.

Você perguntou ao instrutor?

Certamente. Ele respondeu: "Ganhamos dinheiro para nossos clientes".

Então eu perguntei a ele: “Quanto? Exatamente o que vou dizer às pessoas para quem estou ligando? Que tipo de retorno percentual eles podem esperar? ”

Ele olhou para mim como se eu estivesse fazendo perguntas frívolas, e com um olhar desconfiado disse: "Por que você gostaria de saber sobre todas essas coisas?"

Em outras palavras, foi sua atitude: que diferença faz?

Claro, essa era exatamente a atitude dele. "O objetivo é inscrever o cara", disse ele.

Bem, o que você deveria dizer às pessoas quando elas perguntaram quanto poderiam fazer com o investimento?

Ooooooh, “Você vai ganhar muito dinheiro! O açúcar vai dobrar! Ou você pode expor uma venda especial. Às vezes, eles apresentavam essas promoções em que uma opção de US \$ 4.000 estava sendo vendida por US \$ 3.000. Meu palpite é que provavelmente era uma opção que eles haviam comprado por US \$ 2.000, que estava ficando sem tempo e prestes a expirar sem valor, e eles só queriam despejá-la. Então eles telefonavam para todo o pessoal e diziam que tinham um especial nessa opção.

Como você deveria lidar com a pergunta do investidor em potencial - e eu uso o termo livremente - que pediu para ver um histórico?

Eu fiz uma pergunta exatamente assim. O instrutor disse: "Nossos registros mostram que 62% de nossos clientes ganham dinheiro".

Ele estava mentindo sem rodeios?

Bem, acho que ele tinha alguns números, mas era difícil dizer o que eles queriam dizer. Talvez 62% dos clientes tenham lucrado com uma negociação uma vez ou outra. No entanto, pelo que sei, a maioria deles foi exterminada. Então eu continuei pressionando a pergunta.

Foi a atitude dele: Pare de me incomodar, garoto?

Sempre foi! Enfim, continuei pressionando a questão. Perguntei a ele: "Olha, estou vendendo uma opção por US \$ 4.000. A que preço o comprador pode revendê-lo? Você sempre pode dizer rapidamente se um mercado é legítimo, simplesmente pedindo uma cotação do outro lado.

Ele me deu um olhar engraçado e perguntou: "Por que ele iria querer vender? Ele está comprando de você. Ele vai aguentar até ganhar muito dinheiro".

Então eu disse: "Hipoteticamente, se ele quisesse vendê-lo no dia seguinte, a que preço ele poderia vendê-lo? Estou acostumado a um mercado. Um mercado significa que existem compradores e vendedores." Ele continuou evitando a questão, e isso se repetiu por um tempo. Finalmente, eu disse: "Apenas me diga o que você pagou pela opção de US \$ 4.000".

Ele deu um suspiro profundo, apoiou-se na mesa e disse: - "Agora veja. Se você for a uma loja de móveis e se recusar a comprá-los até que o vendedor lhe diga o que pagou, ele não vai lhe contar. Você pode fazer essa pergunta o dia todo, mas eventualmente ele vai pedir para você se foder. E é exatamente isso que estou lhe dizendo". Houve um longo silêncio na sala de aula.

Como o resto da classe reagiu a todo esse intercâmbio?

Eles eram iniciantes no negócio e não tinham idéia do que estava acontecendo. Um dos estagiários viu um vendedor da empresa chegar em um Corvette, e isso era tudo que ele precisava; ele foi inscrito naquele momento.

Você foi convidado a sair?

Não. Mas fiquei meio envergonhado com toda a situação. Acabei murmurando algo ao longo da linha que, se a maioria das pessoas estava ganhando dinheiro, provavelmente estava tudo bem.

Mas você realmente não acreditou nisso, não é?

Não, claro que não. De fato, a certa altura, o telefone tocou e o instrutor respondeu dizendo: "Ele está no pregão, deixe-me buscá-lo." Pensei comigo: "Não sabia que havia um pregão neste edifício". Ele abre a porta para esta grande sala, cheia de pessoas nas mesas - o chamado pregão, que você descreveu apropriadamente como uma sala das caldeiras - e grita com o máximo de voz: "Ei, Bob, atenda o telefone!" Eles adoravam aquele ambiente de pandemônio no pregão. Eu disse para mim mesmo: "pregão? Essa coisa não passa de uma operação fraudulenta. Essas pessoas estão enganando a si mesmas". De fato, muita desonestidade nesse ramo começa quando as pessoas são desonestas consigo mesmas.

Você realmente acredita que eles haviam ignorado tanto os fatos em suas próprias mentes que não perceberam que estavam roubando completamente o público?

Acho que sim. Acredito que a maioria dos bandidos já se mentiu o suficiente para começar a acreditar neles. Por exemplo, os corretores que foram indiciados na operação do FBI sobre a qual conversamos anteriormente disseram: "Ei, eu não estava fazendo nada que ninguém mais estivesse fazendo". Não é verdade, mas acho que eles acreditam nisso.

Você parou nesse ponto?

Fiz algumas ligações tímidas no primeiro dia após a sessão de treinamento, mas havia uma sensação de fraude por toda parte. Saí depois disso e nunca

mais voltei.

Existem negociações que você consideraria particularmente memoráveis?

Um que vem à mente ocorreu no dia em que a guerra das Malvinas começou. As pessoas de fora do pregão têm a ideia de que os comerciantes do pregão são os primeiros a saber o que está acontecendo. Nada poderia estar mais longe da verdade. O mercado entra em erupção muito antes de recebermos as notícias. Somos os últimos a saber o que está impulsionando o mercado. Naquele dia eu havia assumido uma grande posição no farelo de soja a um preço que parecia ótimo. Quando saí da posição, no que provavelmente era apenas um minuto, eu havia perdido \$ 100.000.

Quaisquer outros negócios memoráveis?

Sempre perdi dinheiro mais rápido do que ganhei. Um exemplo particularmente marcante dizia respeito ao mercado de ouro em ruínas durante o período de 1979 ao início de 1980. O ouro estava em torno de US \$ 400 quando o Irã tomou reféns. Eu pensei que as tensões aumentadas provocadas por essa situação levariam os preços do ouro muito mais alto. Mas o mercado respondeu devagar, então eu hesitei. O mercado acabou subindo; foi para quase US \$ 500 no próximo mês. Este foi um exemplo clássico de não fazer o que você sabe que deve ser feito.

Em outras palavras, você falhou em agir decisivamente, uma característica que você citou anteriormente como um dos principais ingredientes para ser um profissional bem-sucedido.

Exatamente. Acabei comprando ouro a pouco menos de US \$ 500 a onça. E, como você pode imaginar, caiu no limite no dia em que o comprei. Limite de bloqueio bloqueado, de fato.

Você pensou em sair?

Não. A situação dos reféns ainda estava completamente sem solução. Além disso, na mesma época, a União Soviética invadiu o Afeganistão. Eu ainda

achava que o mercado continuaria subindo mais. Então eu fiquei com isso. Obviamente, como você sabe, o mercado subiu acentuadamente.

Você tinha um plano para sair?

Sim, meu plano era sair sempre que o mercado caísse 10% da sua alta.

Basicamente, seu plano era deixar o mercado funcionar até que houvesse algum sinal de fraqueza significativa.

Certo. Infelizmente, quando o mercado caiu, perdeu 25% de seu valor em um dia. Escusado será dizer que foi uma perda particularmente dolorosa. Mas o ponto é que eu ainda acabei com um grande lucro no comércio.

De fato, esse comércio levanta toda a questão de como você vê as desvantagens. A maioria das pessoas não faz distinção entre rebaixamentos no patrimônio líquido e rebaixamentos no patrimônio líquido. [A distinção é que o capital aberto se refere a lucros não realizados em uma posição existente. De fato, o que Ritchie está sugerindo é que ele vê uma determinada perda de forma diferente se for uma rendição parcial dos lucros de uma negociação vencedora, em oposição a se houver um empate em uma negociação perdida.] Se eu protegesse o patrimônio aberto [isto é, o patrimônio aberto lucros] com o mesmo cuidado que protegi o patrimônio fechado, nunca seria capaz de participar de uma mudança de longo prazo. Qualquer medida sensata de controle de risco geral não poderia suportar a volatilidade normal de tal medida.

Em outras palavras, para obter ganhos realmente grandes, você deve estar disposto a ver esses ganhos significativamente antes de sair do mercado.

Não vejo outra maneira. Se você tomar muito cuidado para não arriscar seus ganhos, não poderá obter um grande lucro.

Quanto você arrisca em uma única negociação ou ideia (medida desde o início da negociação, e não no pico de patrimônio)?

Cerca de metade de 1%. Eu acho que geralmente é uma boa idéia que, quando você negocia, deve ser tão pequeno que parece quase uma perda de tempo. Sempre negocie em um nível que pareça pequeno demais.

Você passou aproximadamente os primeiros dez anos de sua carreira comercial no chão e, em seguida, fez uma transição para a negociação de um escritório. Como você teve muito sucesso como trader, gostaria de entender mantenha sua motivação para fazer a troca. Primeiro, diga-me, eu estaria seguro em supor que, enquanto você era um operador de pregão, praticamente todo mês era lucrativo?

Sim.

Vamos dar um passo adiante. Qual porcentagem de suas semanas você estimaria como lucrativa durante esse período?

Noventa por cento.

A maioria das pessoas diria: "Meu Deus, 90% das semanas em que esse cara obtém lucro!" Por que você deixaria esse tipo de vantagem?

Primeiro, darei minha resposta curta: velhice. Além disso, o mercado de soja havia perdido grande parte de sua volatilidade, o que reduzia as oportunidades de negociação. Parecia o momento certo para tentar negociar no pregão.

Você tinha um plano de como abordaria as negociações no andar de cima?

Eu não fazia ideia. Eu verifiquei muitas coisas. Tentei vários serviços de consultoria, mas descobri que eles geralmente não valiam o tempo necessário para ouvir a fita do telefone. Acabei gravitando para tentar desenvolver meus próprios sistemas. Uma das coisas que me surpreendeu foi a falta de confiabilidade das informações pelos chamados profissionais da indústria. Por exemplo, quando comecei a trabalhar no teste e

desenvolvimento de sistemas, adquiri dados de preços de uma empresa que comercializava o que chamavam de contrato "perpétuo". [O preço perpétuo é obtido pela interpolação entre os dois contratos futuros reais mais próximos para obter uma série de preços hipotéticos que é sempre uma quantidade constante de tempo a partir da data atual (por exemplo, noventa dias). O preço resultante é um conceito teórico que será um híbrido de dois contratos diferentes e não poderá ser replicado por nenhum instrumento de negociação do mundo real.]

Eu usei esses dados por mais de seis meses antes de perceber que não era um reflexo do mercado real. Por exemplo, a série perpétua pode mostrar um grande movimento de preço que implica um lucro que você não poderia ter conseguido no mercado real. Quando eu descobri isso, eu quase caí da minha cadeira.

Eu não conseguia entender como alguém que já havia negociado alguma coisa poderia ter construído esse tipo de série.

Perguntei-me: "Como todos esses profissionais que obviamente sabem o que estão fazendo seguem dados que são fundamentalmente tolos?" A pergunta foi fácil de responder. Afinal, eu tinha usado por seis meses. Eu tive que voltar à estaca zero e começar de novo. Nunca mais confiei no trabalho de ninguém.

Você comprou algum sistema de negociação comercial na época?

Sim, eu comprei dois. Um deles - não quero mencionar o nome - era essencialmente um pacote de simulação. Eu assumi que, se eu pudesse obter uma ferramenta que me permitisse desenvolver sistemas de negociação otimizados, ele seria mil vezes mais eficaz do que tentar abordar o mercado usando gráficos. [Otimização refere-se ao processo de teste de um sistema específico, usando muitos valores diferentes para as entradas principais e, em seguida, escolhendo a combinação única de valores que funcionou melhor no histórico passado. Embora esse procedimento possa produzir um desempenho maravilhoso no passado, ele geralmente sobrecarrega enormemente o desempenho implícito no futuro.] Em vez disso, achei que o software não tinha valor. Mais uma vez, fiquei impressionado com a

magnitude da ignorância das pessoas que haviam desenvolvido esse sistema.

De que maneira isso foi inútil?

O software foi um sistema que permitiu otimizar o mercado até a morte. De fato, essa organização até recomendou a otimização do sistema toda semana. Em outras palavras, ajuste o programa na semana passada para que as negociações desta semana correspondam ao que deveria ter sido feito na semana anterior. Acabei de ter a impressionante impressão de que quem desenvolveu as idéias para esse sistema nunca se negociou.

Você já descobriu se isso era verdade?

[Um longo suspiro] Eu fiz essa pergunta, mas eles simplesmente se esquivaram. Na verdade, lembro-me do vendedor da empresa me mostrando como inserir os dados manualmente. Pessoalmente, prefiro obter os dados por computador, porque a entrada manual parece muito trabalhosa. Enfim, esse sujeito, que ele próprio era um comerciante, disse: “Eu nem pago pelo preço do Wall Street Journal. Eu tenho um amigo que copia a página de preço para mim. Eu pensei comigo mesma. “Aqui está um cara que está comercializando um programa que está sendo representado como o software de sistema comercial de estreia no mercado, e ele nem tem dinheiro suficiente para comprar o Wall Street Journal. ”

Você realmente tentou negociar o sistema?

Sim, mas os resultados foram apenas espasmódicos. Além disso, fiquei extremamente desconfortável com a idéia de negociar uma caixa preta [software de computador do sistema comercial que gera sinais de compra e venda sem revelar as regras de como os sinais são gerados]. Jurei comigo mesmo que nunca iria perseguir um sistema de caixa preta novamente.

Seu conselho é para as pessoas: Esqueça o que está por aí e faça seu próprio trabalho?

Meu conselho para as pessoas sempre foi: fique de fora dos negócios; fique completamente longe do mercado. Para os novatos entrarem e tentarem

gerar lucro nessa indústria incrivelmente complexa, é como se eu tentasse fazer uma cirurgia no cérebro nos fins de semana para ganhar um pouco de dinheiro extra.

Eu tenho um amigo que conhece três médicos que se reuniram para investir em um cavalo de corrida. Quando eles receberam o cavalo, descobriram que era um cavalo. Meu amigo estava brincando com eles e perguntou se eles já haviam pensado em inspecionar o cavalo. Você não vai acreditar, mas acontece que eles pensaram nisso, mas não foram adiante. Então ele disse: “Bem, vocês são todos médicos; você já se inclinou e deu uma olhada lá embaixo para se certificar de que ele tinha as ferramentas necessárias?”

Se você perguntasse a esses três médicos hoje qual foi o erro deles, tenho certeza de que eles diriam que deveriam ter inspecionado os objetos de valor do cavalo. Eles ainda não teriam aprendido a lição: NÃO INVISTA ONDE VOCÊ NÃO SABE O QUE ESTÁ FAZENDO. Se eles investirem em outro cavalo, não receberão um cavalo, mas cometerão outro erro da mesma maneira que risível.

Você quer sugerir que as pessoas devam colocar seu dinheiro em notas fiscais?

Eu acho que eles podem ir com alguns dos fundos gerenciados ou consultores comerciais que têm histórico comprovado. Mas levaria muito a sério o aviso de isenção de responsabilidade padrão que diz: "O desempenho passado não garante resultados futuros". Além disso, acho que você não pode ganhar dinheiro, a menos que esteja disposto a perdê-lo. A menos que você tenha dinheiro que possa perder e ainda durma à noite, você não pertence ao mercado. Minha disposição a perder é fundamental para minha capacidade de ganhar dinheiro nos mercados.

E isso não é verdade para a maioria das pessoas?

Está certo. A maioria das pessoas entra neste negócio sem vontade de perder dinheiro. Eles também entram no mercado com expectativas irreais. Mesmo que tenham sorte o suficiente para escolher um consultor de negociação bem-sucedido, provavelmente sacarão seu dinheiro no primeiro

trimestre em que ele tiver um saque. Então eles acabam perdendo, mesmo que estejam em uma situação vencedora.

Na verdade, minha pesquisa empírica demonstrou exatamente a mesma conclusão. Vários anos atrás, parte do meu trabalho era avaliar consultores externos de negociação. No processo, descobri algo particularmente interessante. Havia um punhado de conselheiros que ganhavam dinheiro todos os anos. No entanto, mesmo para esse seleto grupo, menos de 50% de suas contas fechadas de clientes apresentaram lucro líquido. Isso realmente me trouxe o quão pobre é a maioria das pessoas em decidir quando entrar e sair de investimentos. Eu acho que a tendência natural é investir dinheiro com um gerente depois que ele tiver uma sequência quente e retirá-lo depois de uma sequência perdida.

Embora você desestimule as pessoas a entrar nesse negócio, digamos que alguém lhe procure com um sério interesse em se tornar um profissional. O que você diz a eles?

Eu sei que isso vai parecer paternalista, mas honestamente, eu lhes digo para lerem seu primeiro livro [O Guia Completo para os Mercados de Futuros]. Eu os desacelero dizendo que voltem para mim depois de terem digerido metade desse livro, sabendo muito bem que a maioria deles nunca fará isso.

Então é assim que você afasta as pessoas dos negócios. Agora, há um elogio no meu trabalho, se eu já ouvi um.

Na verdade, apenas pegar o livro é uma experiência ameaçadora. Sério, acho que seu livro oferece às pessoas uma boa idéia da quantidade de trabalho necessária para se tornar competente nesse negócio.

Uma de suas motivações para a negociação é capaz de dar uma parte de seus lucros à caridade?

Precisamente, embora eu odeie colocar isso de maneira simples. Na minha juventude, eu era tão idealista que achava que o dólar era aquele profano que devemos resistir para fazer um bem maior à humanidade. Acabei

aprendendo que a riqueza tem muito valor inerente. Quando você vê alguém passando fome, o que ele precisa é de dinheiro.

Suponho que você provavelmente já passou do ponto em que seus lucros comerciais cuidavam de quaisquer necessidades pessoais ou segurança financeira que você pudesse imaginar no seu próprio caso, se o aspecto da caridade não estivesse presente, você acha que ainda estaria negociando?

Não tenho certeza de que estaria. Eu simplesmente não sei. Aliás, deixe-me corrigir o uso do termo caridade. Eu não penso em termos de caridade. Eu penso em termos de investir nos pobres. Se alguém está morrendo de fome e você lhe entrega um dinheirinho, você o ensinou que o que ele precisa é que alguém lhe entregue uma apostila. Prefiro investir nos pobres - fornecer capital para que eles possam aumentar sua própria produtividade. O que os pobres precisam são indústrias caseiras que lhes permitam se tornar autossuficientes. Esse é o tipo de financiamento em que acredito, e pode não se encaixar na visão convencional da caridade.

Sei que o que vou dizer pode ser facilmente mal interpretado, mas se eu pudesse criar um sistema em que pudesse ganhar dinheiro com os pobres, teria atingido meu objetivo. Eu sei que isso soa grosseiro. Obviamente, 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 da Grande Sociedade contra a pobreza foi um fracasso. Por outro lado, se posso estabelecer alguém em um negócio em que ele possa devolver meu dinheiro, sei que a situação dele é estável.

Você se importaria em dizer aproximadamente qual a porcentagem de sua renda que você canaliza para esses esforços para ajudar os pobres?

Como uma generalização abrangente, cerca de um terço vai para o tio Sam, um terço que voltei à minha conta para aumentar meu tamanho de negociação e um terço dispenso a esses vários projetos.

Sei que você se envolveu com índios na floresta amazônica, cujos costumes tribais incluem matar membros de tribos vizinhas. Não havia um elemento de medo em visitar esta área?

Não. Eles se matam apenas; eles não incomodam pessoas de fora. Uma de suas crenças é que sempre que alguém morre, sua morte deve ser vingada matando alguém de outra aldeia. Quando essa pessoa é morta, sua aldeia então se vinga e assim por diante.

Você quer dizer que toda vez que alguém morre, culpa a morte de um membro de outra aldeia? Parece que não sobraria ninguém em pouco tempo.

Eles não culpam a morte de pessoas idosas ou crianças pequenas pelos espíritos malignos de outro membro da aldeia, mas, caso contrário, a resposta para suas perguntas é sim. Felizmente, suas práticas de matar não são muito eficientes. No entanto, seus números diminuíram drasticamente ao longo dos anos, parcialmente por causa de doenças e desnutrição, mas também por causa desse costume em particular. Devo acrescentar que a vila que visitei foi convertida ao cristianismo e abandonou essa prática.

Qual foi o seu próprio envolvimento com esta vila?

Fui até lá para visitas prolongadas cerca de quatro ou cinco vezes desde 1982. Meus esforços são direcionados para ajudá-los a progredir. Por exemplo, ajudei a tomar todas as providências para montar uma operação de serraria. A última vez que visitei a vila, eles estavam construindo casas maravilhosas. Se você tivesse visto a miséria em que viviam - crianças brincando com baratas no chão de terra, esfregando sujeira em seus rostinhos -, então entenderia a euforia que senti quando vi seus novos lares.

Você não está preocupado que, ao ajudar a ocidentalizar essas aldeias, seu modo de vida seja destruído em seu prejuízo 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 acho essa visão romanticamente atraente. Eu estaria inclinado a concordar com essa premissa se pudesse encontrar alguém em uma dessas culturas que parasse de rir dela.

Um índio que eu conheço chamado Bee já foi lido em um artigo de jornal sobre sua bela cultura. Bee respondeu perguntando: "Onde esse homem

mora para ser tão tolo?" Foi-lhe dito que o homem morava e trabalhava em Caracas. "Por que ele se senta lá em seu escritório confortável e escreve essa bobagem sobre nós?" Bee perguntou. "Por que ele não vem aqui com a família e se junta a nós? Então todos nós podemos desfrutar deste belo lugar juntos." Eles estão confusos com a nossa falta de compaixão. Os acadêmicos fazem argumentos convincentes exaltando a beleza e as virtudes da cultura indiana, mas eu concordo com os índios.

Então os índios geralmente aceitam a intrusão da civilização?

Sim. Eu nunca conheci um índio que não queria progresso. Certamente, alguns deles querem manter suas crenças e costumes, mas todos querem os benefícios da civilização. [Comentário do autor: Embora eu questione a generalização de que a civilização é benéfica para as sociedades tribais, depois de ler *Vítima da ilusão* de Ritchie, que descreve a brutalidade inimaginável da vida e da morte nessa sociedade (contada na perspectiva dos índios), é difícil lamentar a perda de seu estilo de vida.]

Deixe-me fazer uma transição abrupta da Amazônia para o mundo do comércio. Sei que você está pensando em mudar de trader privado para gerenciar fundos públicos. Como você já teve muito sucesso negociando seus próprios fundos e possui uma conta pessoal considerável, não seria mais fácil continuar fazendo a mesma coisa? Por que lidar com todas as dores de cabeça que vêm com o gerenciamento de dinheiro?

Se aumentar drasticamente a quantidade de dinheiro negociado reduzirá substancialmente seu lucro por operação, sua implicação está certa: as taxas de incentivo ao lucro podem não fornecer compensação suficiente para a desclassificação dos lucros comerciais.

Mas, no seu próprio caso, você obviamente sente que sua abordagem não é sensível ao volume.

É isso mesmo, porque é tão longo prazo.

Vamos falar sobre detalhes. Em média, quantas vezes por ano sua abordagem sinaliza uma mudança de longa para curta ou vice-versa em um determinado mercado?

De um modo geral, entre uma e cinco vezes por ano em cada mercado.

Provavelmente isso é muito menos do que a maioria das pessoas pensaria.

Certo. Claro, eu preferiria apenas uma negociação por ano. Na verdade, talvez o meu melhor negócio de todos os tempos tenha sido o de mais de quatro anos.

Que troca era essa?

Era farelo de soja comprido e óleo de soja curto e continuava rolando a posição.

O que o manteve nesse ramo por tanto tempo?

Lucros mensais.

[Nesse momento, 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 fundamentais para o sucesso comercial de Mark Ritchie. Estes podem ser resumidos da seguinte forma:

1. Faça sua própria pesquisa.
2. Mantenha cada tamanho de posição tão pequeno que quase pareça uma perda de tempo.
3. Tenha paciência para permanecer em uma posição vencedora enquanto ela estiver funcionando, mesmo que isso signifique manter uma única posição por anos.
4. Veja o risco de lucros em aberto diferentemente do risco medido no início da participação em uma negociação. O ponto é que, para aproveitar

as posições vencedoras em seu potencial máximo, é necessário suportar perdas periódicas em lucros abertos maiores que o nível de risco que seria aconselhável quando uma posição fosse implementada pela primeira vez.

5. Reconheça e controle sua ganância.

Joe Ritchie - O TEÓRICO INTUITIVO

JOE Ritchie é o fundador e força motriz CRT. São suas idéias, conceitos e teorias que servem como modelo para as estratégias complexas que orientam a empresa. Embora ele nunca tenha feito um curso avançado de matemática, Joe Ritchie é considerado por muitos um gênio da matemática - um natural. Ele teria que ser, dada a natureza matemática complexa dos modelos de negociação empregados pela CRT. Joe descreve a matemática como coisa que ele quase sente ou intuitivamente entende.

Ritchie seria o primeiro a enfatizar que o sucesso da CRT dificilmente é um ato solo. Existem muitas pessoas que são parte integrante das realizações da empresa. Em nossas entrevistas, Joe insistiu que eu também conversasse com algum outro pessoal da CRT. Aqui está como um funcionário-chave descreveu a filosofia de Ritchie: “Joe acredita em capacitar as pessoas. Ele confia nas pessoas. Acredito sinceramente que uma das razões pelas quais podemos ganhar tanto dinheiro é que Joe nos faz sentir absolutamente à vontade para arriscar seu dinheiro. ”

Ritchie toma muitas decisões de negócios com base em seu pressentimento sobre as pessoas envolvidas. Se ele sente algum desconforto com as pessoas, ele não tem nenhuma reserva sobre se afastar até dos mais lucrativos. Risco. Por outro lado, ele é conhecido por iniciar grandes operações em nada mais que um aperto de mão.

Um caso recente em questão é o seu empreendimento no lançamento de uma empresa de computadores na antiga União Soviética. A empresa está envolvida em todas as fases da cadeia de produção e marketing, incluindo o desenvolvimento de software, a importação de hardware, o estabelecimento de centros de serviços e comércio e a implementação de um sistema de distribuição. Toda essa operação elaborada ganhou vida porque Ritchie ficou impressionado com um russo de tendência empreendedora que conheceu. Sua confiança neste homem foi o suficiente para convencer Ritchie a assumir o compromisso de investimento. Como um funcionário da CRT explicou: “Enquanto todas as outras empresas americanas envolvidas em uma joint venture nesta região estão tentando escrever documentos legais de trezentas páginas para se protegerem, que não retêm água de qualquer maneira, Joe pediu ao russo que escrevesse um contrato que ele considerava justo, e Joe assinou em sua próxima viagem a Moscou”.

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 sem fim e um quebra-cabeça em constante mudança. Mas há outro aspecto fundamental que esclarece Joe Ritchie sobre seu trabalho: as pessoas. "Adoro vir trabalhar", ele explode. E ele fala sério. Não é apenas que ele adora o que faz, mas ele considera a CRT uma família extensa. Ele parece exalar uma afeição genuína por seus funcionários.

Quando você começou a arbitrar prata, mal inventou a roda. Outras pessoas já estavam fazendo a mesma coisa. Você fez algo diferente para ter sucesso?

Tentamos fazer um trabalho melhor para entender as inter-relações entre os mercados e avaliar as probabilidades envolvidas. Também negociamos de forma mais agressiva e por uma margem mais estreita do que os outros corretores. Anos depois, fizemos o mesmo em opções, quando, usando modelos de preços mais precisos, conseguimos cotar spreads tão pequenos quanto lances / pedidos que nossos principais concorrentes assumiram que estávamos criando mercados muito apertados para serem lucrativos. Se

você realmente tem a mecânica ou o valor teórico acertado, pode fazer muito mais volume com uma margem menor.

Como os outros corretores responderam à sua concorrência pelo mesmo tipo de negócio?

Eles se ressentiram de nós porque éramos muito agressivos e estávamos consumindo o volume deles.

Mas imagino que naquela época você tinha uma capitalização muito baixa. Como você pode ter sido uma grande ameaça para os negócios deles?

Isso é verdade. Provavelmente tivemos uma das menores capitalizações no chão. Alguns dos outros atores-chave podem fazer uma ordem de arbitragem de quinhentos lotes, enquanto que se fizéssemos cinquenta, estaríamos dentro do nosso limite. No entanto, nós o trocamos de maneira muito mais agressiva, e acabamos com uma proporção muito maior do volume do que o esperado em relação ao tamanho típico do pedido.

Isso foi uma questão de sua vontade de ter uma vantagem menor do que os outros corretores?

Isso certamente fazia parte disso. Mas havia centenas de outras pequenas coisas. Por exemplo, obter melhores atendentes de telefone ou criar maneiras mais rápidas de se comunicar entre os andares prateados de Chicago e Nova York.

Eu não entendo Todo mundo não usa o telefone? Quanto mais rápido você consegue?

Você vai achar isso difícil de acreditar. Quando cheguei a Chicago, descobrimos que muitas pessoas que estavam praticando arbitragem sobre prata nem sequer tinham um atendente de telefone porque não queriam pagar por um. Em vez disso, eles tinham um telefone com um pouco de luz por cima e, quando o mercado mudava em Nova York, o atendente de Nova York pegava o telefone, o que fazia com que a luz do telefone pisque em Chicago. Quando o corretor de Chicago via a luz, ele corria para o telefone,

pegava a cotação, desligava o telefone e voltava para o poço para negociar. O tempo de transmissão envolvido foi tão lento que achamos que poderíamos vencê-lo facilmente, obtendo bons atendentes de telefone.

A maioria das pessoas estava fazendo dessa maneira?

Cerca de metade deles eram. Mas mesmo os que estavam usando funcionários de telefonia ainda tinham um tempo de transmissão de cerca de três a dez segundos. Descobrimos que, se obtivéssemos os melhores atendentes telefônicos, os motivássemos e fizéssemos todo o resto, poderíamos reduzir esse tempo para cerca de dois segundos.

Essencialmente, você realizava as operações mais rapidamente e as realizava antes que os spreads aumentassem até o ponto em que outros corretores as realizariam. Presumo que essa abordagem não o tenha tornado muito popular.

Isso nos tornou muito impopulares. Na verdade, eles tentaram nos jogar do chão.

Por que motivos?

Por violações de regras, como o atendente telefônico verbalmente pedindo ordens para o poço. Tecnicamente, as ordens devem ser anotadas e transportadas para o poço por um corredor. No entanto, era um procedimento operacional padrão que as ordens fossem convocadas para o poço. A bolsa percebeu que eles precisavam da atividade de arbitragem para fornecer liquidez, portanto a regra não foi aplicada. No entanto, isso não os impediu de nos colocar na frente do comitê por violar essa regra. No final, eles tiveram que abandonar a questão quando perceberam que tentar impor a regra contra uma parte e deixar que todos os violassem não iria funcionar.

Você faz parecer um clube de verdade.

Isso foi.

Isso é verdade para a maioria das trocas?

[Suspiro longo] Varia muito de troca em troca, mas é muito menos prevalente do que costumava ser. A competição acabou de forçar mudanças.

A operação de arbitragem da prata chegou ao fim. O que aconteceu?

A arbitragem da prata foi muito lucrativa em 1973-74, porque o mercado era muito volátil. No entanto, quando a volatilidade diminuiu em 1975, a arbitragem da prata se tornou um negócio muito lento. Tentei convencer o sujeito que possuía a empresa em que trabalhava a tentar outra coisa. Eu pensei que o esmagamento de soja era o negócio de escolha na época.

[A soja é triturada em dois produtos constituintes: farinha e óleo. Se os preços da soja forem baixos em relação aos preços do produto, as plantas trituradoras poderão obter lucros muito atraentes comprando soja e vendendo uma quantidade equivalente de produtos. Por outro lado, se a soja tiver um preço alto em relação aos produtos, fazendo com que as margens de lucro sejam baixas ou negativas, a atividade de esmagamento será reduzida. De fato, esse desenvolvimento reduzirá a demanda de soja, o que diminuirá os preços da soja e reduzir a oferta de produtos, o que aumentará os preços dos produtos. Essas forças econômicas farão com que os preços da soja e dos produtos de soja (farinha e óleo) mantenham um relacionamento amplamente definido. O comerciante de esmagamento de soja tenta comprar soja e vender produtos quando o preço da soja é relativamente baixo em relação aos produtos e faça o comércio reverso quando o preço da soja for relativamente alto.]

O que você fez de diferente para dar uma vantagem em relação a outros corretores que estavam fazendo a queda?

Coisas muito simples. Muitas das mesmas coisas que fizemos em prata. Manteríamos os melhores funcionários pagando um bom salário e oferecendo-lhes a oportunidade de crescimento. Também construímos nossas próprias regras de slide que mostrariam o preço implícito da soja, dadas as diferentes combinações de preço do óleo e farelo de soja. Essa ferramenta nos permitiu calcular instantaneamente o valor do mercado, o que nos ajudou a tirar proveito do fluxo de pedidos mais rapidamente. Não sei dizer por que os outros corretores não estavam fazendo a mesma coisa, mas não estavam.

Você ainda estava associado à sua empresa original na época?

Sim. Cheguei a um acordo para mudar da arbitragem da prata para fazer o esmagamento da soja, onde seria responsável por todas as perdas, mas dividiria qualquer lucro com a empresa 50/50.

Parece que você ganha cinquenta, perde cem - não é um bom negócio. Por que você ficou na empresa sob esse acordo? Você precisava do assento deles?

Não. Provavelmente foi uma combinação de inércia e lealdade à empresa por ter me dado o meu começo no negócio. Mas eventualmente eu saí por conta própria.

Esse foi o início da CRT?

Sim, embora o nome e o acordo de parceria tenham chegado mais tarde. A mudança para o complexo de soja também foi característica do que viria a ser um de nossos princípios o tempo todo - a saber, não estar vinculado a nenhum negócio, mas migrar para os mercados onde algo interessante estava acontecendo. Quando criamos uma parceria, o nome da empresa era Chicago Board Crushers. Algum tempo depois, mudamos o nome para Chicago Research and Trading.

[Mark Ritchie, que está participando da entrevista, interpõe-se.] Uma das razões pelas quais mudamos o nome de Chicago Board Crushers foi que nossa secretária se cansou de explicar às pessoas que ligavam por que não podíamos esmagar suas placas.

Você está brincando.

Não, sério.

Você acabou de mencionar a ideia de ser flexível o suficiente para mudar para os mercados que tiveram as melhores oportunidades de negociação. Pelo que me lembro, você se envolveu novamente com a prata durante o mercado selvagem de 1979 a 1980. Você estava apenas negociando a arbitragem ou fez alguns negócios direcionais?

Quase exclusivamente arbitragem. Quando a volatilidade se expande drasticamente, as oportunidades de lucro na arbitragem aumentam bastante.

Havia um comércio, no entanto, que você poderia chamar de direcional. Essa é uma daquelas histórias que prova que é melhor ser burro e ter lucro do que ser esperto e sofrer uma perda. No início de 1979, um comprador misterioso entrou e comprou vinte mil contratos de prata. Ninguém sabia quem era. Pesquisei um pouco e descobri que a pessoa que gerenciava esse comércio era paquistanesa. Por acaso conheci um paquistanês que era da crosta superior, e a crosta superior desse país é relativamente pequena. Então perguntei a ela se havia paquistaneses que poderiam ter esse tipo de dinheiro. Ela disse: "Não, mas existem dois paquistaneses que administram dinheiro para os sauditas". Ela me deu os dois nomes. Com certeza, com um pouco de investigação secreta, descobrimos que um desses caras estava ligado à compra. Achamos que tínhamos uma boa informação.

Na época, as opções de prata eram negociadas apenas em Londres. As chamadas prateadas fora do dinheiro estavam sendo negociadas a preços muito baixos. Embora o mercado não estivesse tão líquido, comprei uma quantidade enorme de ligações. Tomei uma posição ridiculamente grande em relação à nossa base patrimonial, sabendo que nossa desvantagem era limitada. [Essencialmente, uma ligação fora do dinheiro concede ao comprador o direito de comprar um contrato (nesse caso, prateado) a um preço especificado acima do preço atual. Se o mercado não atingir esse preço, a opção expirará sem valor e todo o prêmio pago pela opção será perdido. Por outro lado, se os preços excederem o preço especificado (chamado preço de exercício), o direito de compra oferecido pela posição de compra poderá resultar em lucros. Se o preço de exercício for excedido significativamente, o potencial de lucro poderá ser enorme.]

Tínhamos muitas teorias sobre quem ele compraria toda essa prata. Mas havia uma teoria que nunca havíamos considerado. Acontece que um cara passou um cheque de US \$ 20 milhões para um escritório de corretagem em Dallas.

O que isso tinha a ver com os sauditas?

Absolutamente nada. Aparentemente, ele não era parente dos sauditas. Ele era apenas alguém que passou no cheque sem fundo. Assim, enquanto pensávamos que estávamos sendo muito inteligentes, toda a nossa análise realmente se mostrou imprecisa. A corretora finalmente pegou esse cara, vendeu sua posição e os preços da prata caíram para menos de US \$ 6. Eu não conseguia nem sair da minha posição porque o mercado era tão ilíquido e eu tinha tantas opções que não teria conseguido praticamente nada pelos contratos se tentasse vender. Essencialmente, acabei me casando com o cargo.

Naquela época, eu fui de férias, o que foi uma sorte, porque as compras da Hunt começaram a aumentar os preços da prata acentuadamente. Tenho certeza de que, se estivesse por perto, teria saído na primeira oportunidade de empatar. Quando voltei, as chamadas de prata estavam no dinheiro [isto é, o preço de mercado havia subido acima do preço de exercício].

Embora eu achasse que o mercado continuaria subindo, eu não aguentava a volatilidade. Um dia, decidi entrar no poço de prata apenas para ter uma ideia do que estava acontecendo. Prometi a mim mesma que manteria minhas mãos no bolso. Na época, a prata estava sendo negociada a US \$ 7,25. Decidi vender 25 contratos contra minhas ligações apenas para obter alguns lucros. Antes que eu percebesse, eu tinha liquidado toda a minha posição. Quando as ligações expiraram, os preços da prata haviam subido para cerca de US \$ 8,50.

O mercado de prata de 1979-80 foi um dos grandes mercados em alta de todos os tempos. [A prata subiu de US \$ 5 a onça para US \$ 50 por onça em pouco mais de um ano.] Você teve alguma idéia de quão altos os preços podem ser?

Nenhuma. De fato, até US \$ 10 por onça pareciam extremamente absurdos. Não conheço ninguém que comprou prata a preços relativamente baixos e ganhou mais de US \$ 20. Os comerciantes que compraram prata a US \$ 3, US \$ 4, US \$ 5 e US \$ 6 fizeram uma de duas coisas. Ou, quando a prata chegou a US \$ 7, US \$ 8 ou US \$ 9, eles saíram, ou subiram na posição até o fim e até o fim. Tenho certeza de que há exceções, mas nunca conheci uma. No entanto, eu conhecia traders que vendiam prata a US \$ 9 e US \$ 10 porque o preço parecia ridiculamente alto e acabaram subindo na posição

até perderem todo o seu patrimônio líquido. Isso aconteceu com alguns dos melhores profissionais que eu conhecia no mercado de prata.

Hunt teria conseguido se a bolsa não intervisse e mudasse as regras, permitindo a negociação apenas para liquidação, evitando assim um aperto na entrega?

As trocas não precisaram mudar as regras para impedir que Hunt recebesse a entrega. De acordo com as regras, a bolsa tem o poder de intervir e dizer: "Ok, você quer prata, pode ter sua prata, mas precisará distribuir os prazos de entrega". Ou eles podem permitir a negociação apenas por liquidação. Se as trocas tivessem ficado de lado e permitissem uma demanda de entrega não economicamente orientada, elas estariam renegando suas responsabilidades.

Na época em que Hunt's estavam aguardando a entrega da prata de abril, os contratos a termo estavam sendo negociados com grandes descontos. Hunt's não tinham necessidade econômica imediata de entrega. Se tudo o que eles realmente desejassem fosse propriedade da prata, eles poderiam ter mudado seus contratos de abril para os meses a prazo com desconto, obtendo uma enorme economia líquida e também liberando seu capital para uso temporário. Ou eles poderiam ter comprado moedas de prata no mercado livre a US \$ 35 por onça quando o contrato de abril era de US \$ 50. Quando, em vez dessas alternativas economicamente sensíveis, insistem: "Não, não, não, queremos receber a prata em abril", isso indica que eles estão jogando um jogo. Não é para isso que servem esses mercados. Então eu sinto que Hunt's conseguiram exatamente o que tinham vindo a elas.

Muitas partes inocentes foram feridas pela atividade de Hunt. Por exemplo, destrua uma mina no Peru, cujo custo de produção é inferior a US \$ 5 por onça. Quando o preço chega a US \$ 15, a mina decide obter um lucro enorme, protegendo seus próximos dois anos de produção no mercado futuro de prata. Isso faz todo o sentido econômico do mundo. No entanto, quando o preço continua subindo para US \$ 20, US \$ 25, US \$ 30, US \$ 35, eles precisam aumentar cada vez mais a margem de variação em sua posição de curto prazo. Eventualmente, eles ficam sem dinheiro e são forçados a liquidar sua posição, quebrando no processo.

Sei que a ênfase básica da CRT é a arbitragem de opções, mas estou curioso, você faz alguma negociação direcional?

Sim, por minha própria conta. Eu sempre acreditei que o comércio técnico funcionaria. De vez em quando eu me envolvia com ele e, em cada caso, funcionava muito bem. No entanto, eu não gostei da maneira como a negociação direcional me distraía o tempo todo. Passei minhas idéias para os funcionários da CRT que tinham tanto interesse em negociação técnica quanto as habilidades apropriadas. Eles continuaram desenvolvendo sistemas técnicos de negociação com base nesses conceitos e assumindo a responsabilidade pelas execuções comerciais diárias. Raramente olho para o sistema, exceto por uma olhada ocasional nos extratos da conta.

Há quanto tempo o sistema está operacional?

Cinco anos.

Como foi?

O sistema foi lucrativo em quatro dos cinco anos em que foi negociado, com um ganho médio anual de 40% no período como um todo.

Você fez algo diferente no ano perdedor?

Ironicamente, começou como um ano fantástico. Na metade do ano, o sistema estava realmente fumando, então começamos a aumentar o tamanho da posição muito rapidamente. Em um ponto, devemos ter quase triplicado. Essa foi a única vez em que aumentamos o tamanho da negociação rapidamente. Como se viu, se mantivéssemos o tamanho da negociação constante, o sistema teria tido um ano vencedor.

Existe algum julgamento humano envolvido neste sistema ou é totalmente mecânico?

No início, houve um período de seis meses em que o julgamento humano foi empregado.

E isso geralmente era prejudicial?

Inacreditavelmente prejudicial.

É incrível quantas vezes isso é verdade.

Todo mundo fala isso.

Qual é a sua opinião sobre análise fundamental versus análise técnica?

No final da década de 1970, certa vez dei uma palestra sobre análise técnica em um seminário. No almoço, acabei sentado na mesma mesa que Richard Dennis. Perguntei a ele qual porcentagem de suas negociações era técnica e qual porcentagem era fundamental. Ele respondeu com desprezo em sua voz: "Uso zero por cento de informações fundamentais". Pela maneira como ele respondeu, lamento ter feito a pergunta. Ele continuou: "Não sei como você foge do argumento de que todas as informações fundamentais já estão no mercado".

Eu perguntei: "Como você foge do argumento de que todas as informações técnicas já estão no mercado?"

Ele disse: "Eu nunca pensei nisso."

Eu o admirava por isso. Ele tinha uma humildade sobre ele, o que acho que explica muito do seu sucesso.

Meu argumento básico era que existem vários técnicos negociando com as mesmas informações e a distribuição do sucesso é uma questão de quem as utiliza melhor. Por que não deveria ser o mesmo com os fundamentos? Só porque toda a informação está no mercado não significa que um operador não possa usá-la melhor do que o próximo.

Em grande parte, o destaque da CRT se deve a opções. Suponho que a CRT seja, de fato, o maior negociador de opções do mundo. Como alguém sem nenhum treinamento matemático - você era especialista em filosofia, se bem me lembro - se envolveu no mundo altamente quantitativo 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 a matemática de uma maneira intuitiva que muitos quantos parecem não entender. Quando penso em precificar uma opção, talvez eu não conheça o calculus, mas, em minha mente, posso desenhar uma imagem de como você precificaria uma opção que se parece exatamente com os modelos teóricos de precificação dos livros didáticos.

Quando você se envolveu com opções de negociação?

Eu brinquei um pouco com as opções de ações em 1975-76 na Bolsa de Opções de Chicago, mas não fiquei com ela. Eu me envolvi com opções de maneira séria com o início da negociação de opções de futuros. A propósito, em 1975, coloquei a fórmula de Black-Scholes em uma calculadora de mão TI-52, capaz de me dar um preço de opção em cerca de treze segundos, depois de inserir todas as outras variáveis à mão. Era muito rude, mas na terra dos cegos, eu era o cara de um olho.

Quando o mercado estava em um estágio embrionário, as opções estavam seriamente mal avaliadas e sua estratégia básica visava a tirar proveito dessas distorções?

Absolutamente. Lembro-me do meu primeiro dia na mina de opções sobre títulos futuros, quando o mercado estava sendo negociado há apenas alguns meses. Alguém me pediu para fazer um mercado em um mês atrasado. [Os meses anteriores têm uma liquidez consideravelmente menor do que os meses próximos.] Desde o meu primeiro dia, me senti realmente fora de sintonia. Eu estava com vergonha de não fazer mercado. Então, dei a ele um lance / oferta de cinquenta pontos em uma ordem de cem lotes. Eu disse: "Olha, este é meu primeiro dia, e eu realmente não negocio nos meses anteriores. Sinto muito, mas isso é o melhor que posso fazer. "

O queixo dele caiu e ele disse: "Você está fazendo um mercado de cinquenta carrapatos em cem lotes!" Ele não podia acreditar que alguém estava fazendo um mercado tão apertado.

Os spreads de compra / venda eram tão grandes naquela época?

Sim, havia muito menos volume do que agora. Um lote de cinquenta ou cem foi considerado uma ordem realmente grande.

Depois que você se posiciona porque o mercado lhe oferece uma grande vantagem para assumir o outro lado, presumo que você tenha tentado proteger a posição para eliminar o risco. No entanto, quando você implementou uma posição de compensação, não enfrentou o mesmo problema de spreads de compra / venda amplos?

A primeira coisa que você normalmente faria é proteger a posição da opção, assumindo uma posição oposta no mercado definitivo, que tinha um volume muito mais amplo. Então, o trabalho passa a ser o de reduzir posições que podem morder você, e há muitas maneiras de fazê-lo. Por exemplo, se no negócio original eu vendi uma ligação, eu estaria procurando comprar outras ligações e poderia me dar ao luxo de me tornar o melhor licitante do mercado.

Obviamente, naqueles primeiros anos, o mercado de opções era altamente ineficiente. É muito fácil ver como, nesse tipo de situação, você poderia colocar posições que estavam bem fora da linha, proteger o risco e ganhar muito dinheiro. No entanto, tenho certeza de que, com o dramático crescimento do volume ao longo dos anos, o mercado se tornou muito mais eficiente e esses tipos de negócios não existem mais. Que tipo de conceitos podem ser usados no mercado atual para ganhar dinheiro?

Sim, o mercado se tornou muito mais competitivo, mas nós também. Enquanto permanecermos um nível melhor do que a concorrência, ainda haverá boas oportunidades de lucro.

Então, ainda existem erros de preços no mercado?

Absolutamente. Sempre haverá erros de preços no mercado. A noção de que o mercado negociará com seu justo valor teórico preciso implica que alguém o mantenha lá sem ser pago. Por que alguém deveria fazer isso? O serviço de criar um mercado, como qualquer outro trabalho, é aquele que as pessoas não querem fazer de graça, mais do que gostariam de esperar nas

mesas de graça. Há trabalho envolvido. Há riscos envolvidos. O mercado tem que pagar alguém para fazê-lo. É apenas uma questão de quanto.

Esse pagamento é um spread de compra / venda?

Sim. Se essa vantagem não existisse, quando alguém chegasse com uma grande ordem de compra ou venda, quem estaria lá para ficar do outro lado?

A seção a seguir trata de questões teóricas relacionadas às opções. As explicações para o leigo são fornecidas nas partes entre colchetes do texto.

Na sua opinião, quais são algumas das falhas conceituais nos modelos de precificação de opções padrão?

Não sei como posso responder a essa pergunta sem divulgar informações sobre as quais não queremos falar.

Bem, deixe-me tomar a iniciativa. Por exemplo, é uma das falhas nos modelos padrão que eles não dão peso de probabilidade suficiente para movimentos extremos de preços? Em outras palavras, as distribuições de preços reais têm caudas mais grossas do que as implícitas nas curvas de probabilidade normais. Portanto, as pessoas que usam os modelos padrão podem estar inclinadas vender opções out-of-the-money a preços mais baixos do que seria garantido pela forma como os mercados realmente funcionam.

Sim, isso é uma falha no modelo Black-Scholes padrão. Quando começamos, nem nossos maiores concorrentes pareciam ter descoberto isso e muitos dos nossos lucros vieram através desse crack. Até agora, no entanto, todos os jogadores sérios descobriram isso, e presumo que muitos modelos disponíveis comercialmente permitam isso.

Eu acrescentaria, no entanto, que uma coisa é reconhecer que as caudas são mais gordas que o normal e outra é saber para onde ir a

partir daí. Por exemplo você simplesmente ajusta sua distribuição às suas observações empíricas e as opções de preços em conformidade? Esse caminho tem alguns problemas sérios. Você considera sua estratégia de hedge? Existem outras variáveis que nenhum dos modelos disponíveis permite? E, se houver, sua inclusão introduziria tanta complexidade no modelo que tornaria sua aplicação desagradável?

Em outras palavras, saber que a distribuição não é log-normal apenas abre uma lata de worms. Francamente, porém, ainda não consigo entender por que naquela época a competição pelo menos não tinha tirado a tampa da lata.

Bem, acho que posso responder isso por você. As curvas matemáticas padrão que permitem declarações de probabilidade específicas simplesmente não parecem assim (ou seja, não têm caudas de preços mais grossas).

Acho que isso provavelmente explica muito disso, mas pressupõe que a realidade coincide com a curva na cabeça de um matemático. Acreditando que isso pode custar caro.

Deixe-me tentar outro. Os modelos padrão de precificação de opções são neutros em relação aos preços - isto é, eles assumem que o ponto mais provável é um preço inalterado. Seus modelos de preços de opções diferem ao incorporar um viés de tendência?

Eles não, mas acho que algumas pessoas acreditam que sim. Costumava haver um boato de que a CRT dava essa linha sobre ser neutro em termos de preço e hedge, mas que realmente ganhamos nosso dinheiro na direção. Não tentamos dissuadir as pessoas de acreditarem nisso, porque isso tornava as pessoas mais dispostas para negociar conosco. Mas agora, já que o gato provavelmente está fora da bolsa, confirmo. Nossos modelos de preços são neutros.

Hipoteticamente, digamos que você desenvolveu um modelo com 60% de probabilidade de estar na direção do mercado. Se você incorporasse essa projeção de tendência, seu modelo de precificação de opções seria distorcido e, teoricamente, você poderia fazer melhor.

A réplica óbvia a essa pergunta é que, se você acha que existe um viés direcional, crie uma conta separada para negociar essa ideia, mas na sua conta opcional, negocie com calma. Você obterá o mesmo benefício e, se nada mais, segregará os resultados devido a cada abordagem.

Você acredita que, a longo prazo, há uma vantagem em ser um vendedor de prêmios?

Não que eu saiba.

Qual você considera um melhor indicador da futura volatilidade real: volatilidade histórica ou volatilidade implícita?

[Os modelos teóricos empregados para estimar o valor de uma opção usam vários insumos conhecidos (por exemplo, preço atual do mercado subjacente, número de dias até a expiração da opção) e um fator desconhecido: a volatilidade do mercado até a expiração. Como esse fator é desconhecido, todos os modelos de precificação de opções padrão pressupõem que a volatilidade futura será igual à volatilidade recente. O preço da opção indicado por essa premissa é denominado valor justo. Algumas pessoas assumem que, se o preço de mercado da opção for mais alto que o valor justo, a opção será superavaliada e, se for menor que o valor justo, será subestimada.

Uma interpretação alternativa é que o mercado está simplesmente assumindo que a volatilidade no período remanescente até o vencimento da opção será diferente da recente volatilidade passada, denominada volatilidade histórica. A premissa de volatilidade embutida no preço de mercado é chamada de volatilidade implícita. Se os preços das opções são um preditor melhor da volatilidade futura do que a recente volatilidade passada, a questão de saber se uma opção é muito cara ou não muito cara não é apenas irrelevante, mas realmente enganosa. Em essência, a questão acima exposto equivale a perguntar se existe algum motivo para supor que a estratégia de comprar opções com preço abaixo de seu valor justo e vender aquelas que estão acima de seu valor justo tem algum mérito.]

A volatilidade implícita me parece melhor. Conceitualmente ou empiricamente?

Para mim, parece bastante óbvio conceitualmente. A volatilidade implícita é uma afirmação do que todos os participantes do mercado, tendo votado, acreditam ser um preço justo para a volatilidade futura. A volatilidade histórica nada mais é do que um número que representa a volatilidade passada.

Nos primeiros dias da negociação de opções, no entanto, quando os mercados eram altamente ineficientes, você usou uma estratégia de compra de opções que estavam bem abaixo do valor justo histórico baseado em volatilidade e de venda daquelas que estavam bem acima do valor justo?

Não, nós nem fizemos isso naquela época. Nunca assumimos que a volatilidade histórica era um guia confiável para o verdadeiro valor de uma opção.

Como, então, você determinou quando uma opção estava fora de linha?

Ao fazer um spread de compra / venda onde você acreditava que poderia encontrar alguma outra negociação para reduzir o risco de volatilidade e ainda deixar uma margem de lucro. Estávamos fazendo julgamentos apenas sobre se uma opção estava com preço alto ou baixo em relação a outras opções, e não sobre se estava com preços incorretos em relação ao mercado subjacente.

Muito tempo e energia foram gastos no desenvolvimento de modelos aprimorados de precificação de opções. Se o preço derivado do modelo não é tão bom indicador do valor real de uma opção quanto o preço atual de mercado, realmente faz muita diferença qual modelo teórico é usado para derivar os valores das opções?

Eu acho que sim. Você ainda precisa do modelo para determinar valores relativos. Em outras palavras, você está tentando determinar se uma determinada opção é excessiva com preço ou sub- preço em relação a outras opções, não necessariamente se é sub ou com preço em sentido absoluto. Se

dois modelos têm opiniões diferentes sobre os valores relativos de duas opções, as pessoas que usam esses dois modelos negociam umas com as outras, e elas não podem ambas estar certas. No entanto, nenhum dos comerciantes pode ter uma opinião sobre se uma determinada opção é muito cara ou muito pequena, simplesmente sobre se ela é muito cara ou muito pequena em relação a outras opções.

Você acredita que sua capacidade de desenvolver modelos de preços de opções que forneçam medições mais precisas dos valores relativos de opções do que os modelos padrão de preços de opções faz parte da explicação por trás do sucesso da CRT?

Os modelos são importantes, mas o elemento crítico são as pessoas. Para fazer uma empresa desse tamanho funcionar como um relógio, são necessárias pessoas extremamente incomuns.

Durante a entrevista, três outros funcionários da CRT - Gene Frost, Gus Pellizzi e Niel Nielson - entraram na sala e agora começam a participar da conversa.

Como a CRT difere nesse aspecto de outras empresas de trading?

GUS: As pessoas que entrevistaram aqui me disseram que o que nos separa de outras empresas é que as outras empresas parecem estar interessadas apenas em sua competência técnica - educação e experiência. A CRT, por outro lado, também tende a colocar uma grande ênfase na pessoa e em quão bem ela se relaciona com as outras pessoas no grupo de trabalho.

Que tipo de pessoas a CRT procura?

GENE: Nos anos anteriores, enfatizamos a contratação das pessoas mais brilhantes. Uma pessoa que contratamos foi um campeão do mundo em go. Ele tinha uma ótima mente. Era como colocar um computador humano na cova. Um dia ele fez um mau comércio, entrou em pânico e não conseguiu

cobrir a posição e admitiu que cometeu um erro. Ele esperou até o final do dia e ainda não saiu. Felizmente, Joe pegou o erro à noite, mas ainda acabou nos custando US \$ 100.000. Embora esse sujeito fosse brilhante, ele tinha uma falha de caráter que permitia que o erro saísse do controle. Se esse cara rachou por causa de alguma insegurança em não querer parecer ruim, ou por algum outro motivo, no final, tudo se resume a uma falha de personagem. Joe fez o comentário de que preferia ter um bom profissional em que pudesse confiar do que um profissional brilhante que não podia. Quando contratamos pessoas, procuramos três coisas: caráter, caráter e caráter.

Gus: Acho que tentamos contratar pessoas menos egocêntricas e com mais jogadores de equipe do que é típico para esse setor. Muitas outras empresas também podem usar essas palavras, mas não acho que elas sejam parte integrante da empresa e na CRT. Isso não significa que sempre acertamos, mas apenas tentar parece ter nos colocado à frente.

JOE: Eu descreveria nosso pessoal como aqueles que apreciam tanto o sucesso do grupo quanto o sucesso individual. Não estamos procurando pessoas que sacrificam o bem pelo bem de outra pessoa, mas pessoas que podem ter prazer no sucesso do grupo. Pessoas com essa atitude aumentam o valor de todos ao seu redor. Quando você reúne pessoas que não estão preocupadas com o fato de elas estarem recebendo crédito suficiente, você tem uma vantagem tremenda sobre a concorrência.

Como você identifica se alguém está fazendo um bom trabalho se muitas pessoas estão inserindo o resultado final?

JOE: Você pode dizer. As pessoas que trabalham com a pessoa sabem, e você pode perguntar a ele e ele lhe dirá. Recentemente, passei algum tempo revisando um funcionário da CRT. Ele havia escrito páginas de informações mostrando o que estava fazendo e um esboço de suas prioridades. Após cerca de uma hora disso, eu finalmente disse: "Olha, como você pensa que está? Como você se classificaria? Não é o quão ocupado você esteve. Não é o quão duro você trabalhou. Mas como você realmente está? Ele pensou por um minuto e disse: "Bem, acho que deveria ter sido demitido". Ele passou a me dar uma avaliação honesta, incluindo suas deficiências. Ele sabe como está indo, melhor do que se eu estivesse olhando por cima do ombro dele, e

ele realmente quer fazer a coisa certa. Em geral, se eu confio em alguém para se avaliar, ele o fará e tenderá a ser seu próprio crítico mais difícil.

Olha, nem todos podem ter os talentos certos para fazer o trabalho corretamente. Alguém pode entrar aqui e dizer sinceramente: "Adoro a idéia da CRT e quero fazer parte de um time", mas ainda falta o talento inato para fazer o trabalho. Ou uma pessoa pode pensar que pode fazer o trabalho e descobrir mais tarde que não pode. Talvez ele não seja rápido o suficiente, ou talvez ele seja muito emocional. Isso tem que acontecer. Como você lida com esse tipo de situação em uma organização como essa?

JOE: Assim como você faz em qualquer outro lugar. Mas a diferença é que, se a pessoa não é egocêntrica, é muito mais fácil descobrir que ela não é adequada para o trabalho. Ele admitirá isso muito mais rapidamente. Quando você obtém o tipo certo de pessoa e ele descobre que não pode fazer o trabalho, ele procurará você.

As outras pessoas da equipe às vezes vêm e dizem: "Essa pessoa simplesmente não está funcionando"?

NIEL: Claro, isso acontece. Mas quando isso acontece, há um grande esforço para encontrar um outro lugar na CRT para essa pessoa. Isso aconteceu repetidamente.

E isso funciona?

NIEL: Quando temos uma pessoa que acreditamos ter o tipo certo de atitude, ela é bem-sucedida com mais frequência do que não.

O que distingue os comerciantes que têm sucesso daqueles que falham?

JOE: Os comerciantes bem-sucedidos tendem a ser intuitivos e não excessivamente analíticos.

Por que ser analítico é prejudicial para ser um bom profissional?

JOE: Porque parece mascarar traços e habilidades intuitivas. De fato, as pessoas mais analíticas tendem a ser os piores comerciantes.

Que outras características distinguem os bons negociadores?

JOE: Humildade - a capacidade de admitir quando estão errados.

O fato de haver mais concorrência de outras empresas sofisticadas que adotam o mesmo tipo de estratégias de negociação reduz suas margens de lucro?

GUS: Sim. As margens são muito mais finas do que costumavam ser.

Como você lida com isso?

JOE: As margens diminuem, mas o volume aumenta. Além disso, em qualquer negócio, a margem de lucro diminui apenas até um certo ponto. A margem não pode encolher tanto que uma pessoa eficiente nesse ramo não pode colocar pão na mesa. Portanto, se você pode ser o mais eficiente, sempre deve haver uma margem de lucro - talvez não o tempo todo, mas certamente a longo prazo. Acredito que isso seja verdade em praticamente qualquer negócio.

A CRT é a empresa proeminente de seu tipo. O que torna a empresa diferente?

JOE: Na CRT, acreditamos na filosofia de que as pessoas funcionam melhor quando trabalham umas para as outras. As pessoas pensam que o sucesso da CRT se deve a algum modelo secreto de computador. No entanto, acredito que a CRT teve êxito porque construímos equipes. Tentamos dar muita autoridade às pessoas e pagar a elas o que valem. Muitas vezes me perguntam qual é o motivo do sucesso da CRT, e estou disposto a dizer às pessoas porque (A) elas não acreditam em mim e (B) mesmo que acreditassem em mim, não podiam se treinar para isso. A mesma coisa - confiar nas pessoas e abrir mão do controle absoluto.

Outras pessoas que fazem esse tipo de negociação costumam abordá-lo muito mecanicamente. As pessoas que são matematicamente orientadas acreditam que, se você conseguir acertar a fórmula, ela resolverá todo o problema. Não faz. A maioria das empresas pensa que você trabalha com um cérebro e um monte de carrascos mecânicos. Construir uma máquina

que usa muitos cérebros diferentes que contribuem qualitativamente com coisas diferentes é uma arte. A maioria das pessoas não quer fazer dessa maneira. Geralmente alguém quer acreditar que é o pensamento dele que está fazendo as coisas correrem, e não costuma haver crédito ou responsabilidade suficiente dados a outras pessoas. Não é assim que as coisas funcionam aqui.

Para mim, há um tipo de magia por aqui, e eu não sei se é algo que você pode aprender ou não. Sem isso, a CRT teria sido uma empresa comercial muito menor. Poderíamos ter permanecido nos negócios e ter lucro, mas nada comparado a onde estamos agora.

Quando você diz "sem isso", está se referindo à inter-relação entre as pessoas?

JOE: Sim, é isso que torna uma explosão vir ao trabalho. Considero-me incrivelmente sortudo por poder trabalhar neste tipo de ambiente, com essas pessoas.

Joe Ritchie fornece uma prova viva de que o pensamento criativo pode ser mais poderoso que a análise complexa. Embora ele não tenha treinamento matemático formal, apenas pensando em como as opções deveriam funcionar, Ritchie conseguiu desenvolver um modelo de precificação de opções que, a julgar pelo desempenho da CRT, deve ser melhor do que todos os modelos academicamente derivados normalmente usados.

O tipo de negociação realizado pela CRT tem pouca relevância direta para os comerciantes individuais. As principais lições a serem tiradas desta entrevista, acredito, não estão relacionadas à negociação, mas à administração. O enorme sucesso financeiro e a lealdade generalizada dos funcionários da CRT são, sem dúvida, uma consequência da filosofia gerencial de Joe Ritchie: compartilhar a responsabilidade e compartilhar os lucros. Essa política faz tanto sentido que você se pergunta por que mais empresas não a usam. América corporativa, você está ouvindo?

Blair Hull - OBTENDO A VANTAGEM

Toca casco veio a negociação por meio das mesas de blackjack. Isso não é tão estranho quanto possa parecer, pois na verdade existem paralelos muito fortes entre as duas atividades. O ponto não é que o sucesso nas negociações seja semelhante à sorte nos jogos de azar, mas sim que a vitória consistente em ambos é uma questão de estratégia e disciplina, não de sorte. A sorte desempenha um papel apenas no curto prazo, onde seu potencial impacto adverso deve ser neutralizado por controles de gerenciamento de dinheiro.

Depois que os cassinos entraram na equipe de blackjack de Hull, ele procurou outra via para aplicar a teoria das probabilidades a ganhar dinheiro. Ele descobriu que os mesmos princípios gerais poderiam ser empregados para lucrar com os erros de preços ocorridos nos mercados de opções. Hull começou com US \$ 25.000 no final de 1976 e, no início de 1979, multiplicara sua participação em vinte vezes. Ele continuou a obter lucros consistentes nos anos subsequentes, com uma média de envelhecimento de cerca de 100% ao ano (excluindo os anos em que ele fazia sabáticos).

Em 1985, ele lançou a Hull Trading Company para permitir uma aplicação mais ampla de suas estratégias de negociação. A empresa, que começou com uma equipe de cinco esqueletos, expandiu-se rapidamente, atingindo quase cem funcionários em meados de 1991. Se o crescimento do pessoal puder ser descrita como aritmética, a expansão dos computadores era geométrica. A HTC possui um andar inteiro em seu prédio de escritórios dedicado aos seus equipamentos de informática. Outro comerciante de opções da Chicago Board Options Exchange (CBOE), que mantém um escritório no mesmo prédio, brincou: "O prédio teve que instalar outro banco de aparelhos de ar condicionado no telhado, porque os computadores de Hull estavam aspirando todo o ar fresco".

A empresa de Hull emprega estratégias complexas, negociando uma ampla gama de mercados de opções inter-relacionados entre si, a fim de lucrar com erros de preços temporários, mantendo simultaneamente a exposição ao risco líquido da empresa em níveis mínimos. A HTC é uma formadora de mercado em uma ampla variedade de bolsas, incluindo a CBOE, a Bolsa de Mercadorias de Chicago, a American Stock Exchange, a New York Stock Exchange e várias bolsas estrangeiras. Eles representam mais de 10% do volume total de negociação em várias opções nas quais fazem mercados.

Todas as posições assumidas pelos traders da empresa, que agora somam 25, são constantemente monitoradas em tempo real. As estratégias são revisadas continuamente para levar em conta as mudanças nos preços de mercado e nas posições mantidas pela empresa, com um atraso em tempo real de apenas dois segundos. Agora você entendeu por que o Hull precisa de todos esses computadores.

Um gráfico dos lucros comerciais da HTC parece uma simulação em um desses anúncios do sistema comercial, exceto que, neste caso, os resultados são reais. Uma participação inicial de US \$ 1 milhão em 1985 cresceu para US \$ 90 milhões em meados de 1991, após as despesas. (O lucro bruto das negociações durante esse período foi substancialmente maior, aproximando-se de US \$ 137 milhões.) A conquista realmente notável é o aparente nível de risco modesto da empresa, apesar desses ganhos muito substanciais. Desde a sua criação, a HTC é lucrativa em cinquenta e oito de seis e nove meses (após despesas), com apenas cinco desses meses registrando uma perda líquida de negociação (antes das alocações de despesas).

Esta entrevista foi realizada em uma sala de conferências na HTC. Achei Hull relativamente relaxado e aberto ao discutir sua carreira. Gostei particularmente de sua sinceridade ao falar sobre suas experiências no jogo de blackjack.

Como você se envolveu nos mercados?

Meu interesse provavelmente remonta a quando meu avô registrou ações. Eu realmente não entendi o que ele estava fazendo, mas a ideia de ter

capital trabalhando para você era atraente. O desejo de aprender sobre os mercados financeiros me levou à escola de negócios da Universidade de Santa Clara. Depois de me formar, consegui um emprego como analista de segurança na Blair and Company. Exatamente três meses após o início, o departamento de pesquisa da Costa Oeste foi eliminado durante o mercado de baixa de 1969.

Você aprendeu alguma coisa sobre os mercados durante sua breve passagem por lá?

Aprendi o que os analistas financeiros fazem. Eu aprendi sobre Graham e Dodd e análise fundamental. Eu pensei que essa abordagem era subjetiva demais; não pôde ser quantificado ou sistematizado. Então, eu não queria ter nada a ver com isso.

Depois que seu trabalho foi eliminado, você conseguiu outra posição como analista?

Não, consegui um emprego vendendo tempo em computadores grandes. No entanto, essa posição era essencialmente um espaço de marketing e eu estava interessado em fazer um trabalho analítico. Após cerca de um ano, saí para trabalhar na pesquisa de operações da Kaiser Cement. Naquela época, fiquei interessado em jogar blackjack lendo um livro chamado *Beat the Dealer*, de Ed Thorp. De 1971 a 1975, fui regularmente aos casinos de Nevada.

Você morava em Nevada na época?

Não, eu morava na Califórnia. Mas eu fazia uma viagem de blackjack todas as chances que tivesse. Eu provavelmente passava cerca de cinco dias por mês em Nevada durante esse período. Em certo sentido, devo tudo o que tenho ao estado de Nevada. Isso não apenas me forneceu minha aposta de negociação original, mas a experiência com apostas me ensinou muitas coisas que me permitiram me tornar um profissional de sucesso.

Seria justo dizer que o livro de Thorp foi de alguma forma responsável pelo seu sucesso como trader?

O livro certamente me ensinou sobre a metodologia do blackjack. Sem esse conhecimento, acho que não estaria no negócio de negociação hoje.

Qual foi a estratégia básica adotada pelo gancho?

Nas regras básicas do blackjack, a casa tem uma pequena vantagem. No entanto, se muitas cartas pequenas foram distribuídas - isto é, o baralho é rico em dezenas e ases - então as chances podem mudar a favor do apostador em, digamos, 1 a 2 por cento. [Dez referem-se ao valor em pontos dos cartões e incluem todos os cartões com figuras e dezenas.]

Seria uma questão de acompanhar as cartas e fazer apostas muito pequenas, ou não apostar, sempre que houvesse uma quantidade relativamente grande de ases e dezenas de fichas fora?

Certo. Isso foi essencialmente o que eu fiz. Eu faria talvez cinco apostas por hora usando esse método.

Minha imagem de uma mesa de blackjack é onde você se senta e recebe mãos continuamente. Do ponto de vista prático, como você aposta tão seletivamente sem parecer estranho?

Minha estratégia era jogar apenas as mãos que tinham vantagem. Recuei e fiz o que foi chamado de contagem regressiva. Você pode se safar disso se estiver apostando pequenas quantias de dinheiro.

Você teve sucesso imediato usando esta técnica?

Na verdade, na minha primeira tentativa, fiz apenas cinquenta apostas e acabei com uma perda líquida. Nesse ponto, me envolvi um pouco mais no cálculo de quantas apostas seriam necessárias para garantir que eu seria um vencedor a longo prazo.

Em outras palavras, o motivo pelo qual cinquenta apostas não funcionou foi que cinquenta era um número muito pequeno e ainda deixava as chances de ganhar muito perto do par.

Certo. Eu sabia que, se continuasse jogando com a vantagem a meu favor, acabaria saindo à frente. Seguindo o conselho de Thorp, comecei com uma base de \$ 120 e fiz apostas entre \$ 1 e \$ 4. Depois de dois anos, eu estava à frente de cerca de US \$ 10.000.

Nessa época, tornei-me amigo de outro jogador de blackjack que me contou sobre um time de jogadores que estava indo muito bem. Ele disse: “Esse é um time muito secreto, então não posso lhe dar o nome do líder. Mas vou lhe dar seu nome e talvez ele entre em contato com você. Alguns meses depois, meu amigo foi morto em um acidente de automóvel e presumi que isso acabasse com as chances de entrar em contato com a equipe. Cerca de um ano depois, o organizador da equipe me ligou.

Na verdade, durante esse período, tentei montar minha própria equipe. No entanto, não tive muito sucesso no recrutamento de membros qualificados. Por exemplo, uma vez que deveríamos nos encontrar no Saara em Las Vegas, que é a cidade em que sempre jogamos. Um dos jogadores, no entanto, conhecia apenas um Saara em Lake Tahoe. Então foi para onde ele foi. Durante todo o fim de semana, não conseguimos descobrir onde ele estava.

Por que você estava interessado em uma abordagem de equipe, em vez de continuar tocando sozinho?

Quer você esteja jogando blackjack ou negociando, sua lucratividade depende da sua vantagem e quantas vezes você aplica essa vantagem. A abordagem de equipe oferece duas vantagens. Primeiro, suponha que, durante um fim de semana de jogo, as chances de eu sair na frente sejam duas em três. Ao combinar bancos com outra pessoa, o número total de dias de negociação seria dobrado e, como resultado, a probabilidade de vitória aumentaria para três em quatro. Quanto mais jogadores você combinar, maiores serão suas chances de obter um resultado bem-sucedido.

Em outras palavras, se você tem vantagem, aumentando muito o número de apostas, a probabilidade de sucesso se aproxima da certeza.

Isto soa como se você tivesse criado um minicasino dentro de um cassino, com o cassino fazendo as apostas ruins. Qual é a outra

vantagem a que você se refere?

A abordagem de equipe permite aumentar o tamanho máximo da aposta. Teoricamente a maior aposta que você pode fazer deve ser um quinquagésimo da sua capital. Se você tiver US \$ 1.000, isso significa que sua maior aposta deve ser US \$ 20. Se cinco jogadores com \$ 1.000 cada combinarem, no entanto, o tamanho máximo da aposta aumenta para \$ 100.

Você está dizendo que cada pessoa pode determinar seu tamanho máximo de aposta com base na base de capital combinada de todos os jogadores sem aumentar o risco individual?

Está correto.

A equipe aceitou você como membro?

A equipe teve uma série de testes que foram necessários para se tornar um membro. Eu pensei que era um jogador muito habilidoso, mas na verdade eu falhei no teste. Eu tive que aumentar minhas habilidades para me tornar um membro da equipe.

Quais foram as suas falhas?

Eles estavam em todas as áreas. Eu tinha algumas falhas na estratégia básica. Não contei as cartas rápido o suficiente. Não estimei os decks com precisão.

Como você estima o tamanho do baralho?

Os cassinos geralmente usavam sapatos de quatro andares. A equipe usou oito tamanhos diferentes de baralho em incrementos de meio baralho. Você praticava a identificação dessas pilhas diferentes, até poder diferenciá-las do outro lado da sala.

Que método a equipe usou para contar cartas?

Eles usaram um método chamado Revere Advance Point Count: dois, três e seis receberam um valor de dois, quatro um valor de três, cinco um valor de quatro, sete o valor de um, oito o valor de zero, nove o valor de menos dois

e dez o valor de menos três; ases foram mantidos como uma contagem separada. Quanto mais alta a contagem - ou seja, mais cartas altas permanecem sem ser negociadas -, mais favoráveis são as chances dos jogadores.

A contagem teve que ser padronizada pelo número de cartões restantes?

Sim. A contagem verdadeira é a contagem bruta dividida pelo número de decks restantes. Portanto, se a contagem bruta for dez e houver dois decks restantes, a contagem verdadeira será mais cinco. Se houver apenas meio baralho restante, a contagem verdadeira é mais vinte. O que realmente preocupa é a densidade de cartas altas no baralho não-escondido.

Thorp usou uma abordagem semelhante em seu livro?

Thorp começou com uma contagem de dez e não dez. Em seu segundo livro, ele revisou que dois a seis tinham um valor de mais um, setes, oito e nove eram neutros, e dezenas e ases tinham valor de menos um.

Portanto, em essência, o Revere Advance Point Count era uma versão mais sofisticada da abordagem Thorp.

Certo. Há uma troca básica entre precisão e dificuldade em manter a contagem. Mesmo a abordagem Revere não representa a solução ideal com base na teoria das probabilidades. Mas se você usar um método de contagem mais complicado (e supostamente mais preciso), estará propenso a cometer mais erros.

Foi difícil acompanhar a verdadeira contagem?

É preciso muita prática e você precisa ter disciplina. Além disso, você desenvolve atalhos mentais. Por exemplo, se você vê cinco e dez juntos, associa automaticamente a combinação como mais porque os cinco têm um valor de mais quatro e os dez um valor de menos três.

Quanto tempo você realmente gastou em aperfeiçoar essas habilidades?

Inicialmente, leva muito tempo. Depois de um tempo, é uma questão de praticar algumas horas antes de cada viagem.

Você ficou chocado quando reprovou no teste da equipe? O que aconteceu depois?

Houve uma bateria de dez testes diferentes. Fui informado sobre a falta de meu conhecimento. Eu pratiquei por cerca de um mês e retomei o teste com sucesso.

Quantas pessoas faziam parte da equipe na época?

Quando entrei, havia oito membros, mas acabou chegando a cerca de vinte.

Esse tipo de operação depende de muita confiança e honestidade? Se você combinou bancos e jogou de forma independente, como os jogadores sabiam como os outros membros estavam realmente?

Nos estágios posteriores, começamos a usar polígrafos. Eu os tomei e administrei. Nos primeiros dias, não havia polígrafos; as pessoas apenas confiavam umas nas outras.

Em que momento as pessoas começaram a suspeitar de outros membros da equipe?

[Ele ri.] Ficou óbvio que um dos jogadores estava saindo do topo.

Como há muita controvérsia sobre os polígrafos, estou curioso para saber se você acredita que os testes realmente funcionam.

De um modo geral, acredito que sejam 85% precisos. Eu tomei quatro e administrei cerca de seis. Não há dúvida de que o processo de preparação para o polígrafo e administração do teste pode obter informações das pessoas. Em um caso, eu literalmente vi o sangue escorrer do rosto de uma pessoa quando fiz uma pergunta. Eu tive admissões antes, durante e depois dos polígrafos. Às vezes, as informações que você apresenta são pequenas - por exemplo, uma pessoa que não contabiliza as despesas com precisão. Às vezes, existem problemas maiores envolvidos. Por exemplo, um colega

estava jogando para outro time ao mesmo tempo em que jogava para nós, o que envolvia a transmissão de informações proprietárias a um concorrente.

A equipe operou como uma equipe ou simplesmente separou indivíduos usando um banco comum?

Havia várias versões de equipes. Essa grande equipe em particular usou um método em que havia um jogador grande e vários marcadores de cartas. Os contadores de cartas estavam espalhados por várias mesas e apostariam relativamente pequeno. Eles então sinalizavam para o grande jogador quando a contagem era muito favorável.

Isso foi feito para ser menos óbvio?

Certo. Se esse cara não está olhando para as cartas, como ele as conta?

Quanto tempo os cassinos aprenderam sobre a existência da equipe?

Um pouco mais de seis meses. Começamos a jogar muito grande. Nós apenas continuamos construindo e construindo, e logo estávamos jogando limite, e eles sabiam quem nós éramos.

Eles sabiam que você fazia parte do mesmo time ou apenas conheciam você individualmente?

Eles conheciam cada um de nós, mas então começaram lentamente a reunir as associações. Havia uma agência de detetives que os cassinos empregavam, especializada em encontrar balcões de cartões. A agência classificou os contadores de cartões na mesma categoria que os trapaceiros de dados ou perfuradores de caça-níqueis. Essencialmente, os cassinos não querem ter jogadores habilidosos. E eu entendo isso. Eu também não teria se tivesse um cassino.

É fácil identificar um contador de cartas porque ele não está jogando todas as mãos?

É fácil identificá-lo, mesmo que ele esteja jogando todas as mãos.

Por causa da variação do tamanho da aposta - apostar baixo em mãos de baixa probabilidade?

Sim. Se eu estivesse atrás de alguém jogando com uma grande quantia de dinheiro, eu poderia dizer muito rapidamente em que nível de vantagem ou desvantagem ele estava jogando.

Originalmente, você achou que a equipe duraria mais tempo antes que os cassinos entendessem?

Acho que se tivéssemos sido um pouco mais discretos, a equipe poderia ter durado mais tempo. Um dos problemas era que um dos membros da equipe estava mais interessado em escrever um livro do que no sucesso contínuo da equipe. [O livro que Hull se refere é *The Big Player*, de Ken Uston; Holt, Rinehart e Winston, 1977.] Ironicamente, fui eu quem convenceu os outros parceiros a permitir que ele fosse um grande jogador. Provou a ele o início da queda da equipe. As pessoas têm uma necessidade básica de serem reconhecidas. Ele precisava ser reconhecido - mesmo pelos cassinos. Até você ser barrado, os cassinos não reconhecem que você é um bom jogador. Existem paralelos diretos com as negociações nos mercados.

Vamos falar sobre essa conexão.

É a mesma coisa. As pessoas que querem ser reconhecidas como os maiores negociadores provavelmente não são os maiores. Os egos atrapalham o processo. Na minha opinião, você nunca quer ser o maior jogador do mundo.

Antes de chegar à conexão entre blackjack e negociação, estou curioso: ainda é possível vencer os cassinos usando o método de contagem de cartas hoje?

Absolutamente. Se eu não tivesse dinheiro, não tenho dúvidas de onde eu iria.

Então, por que os cassinos não usam baralhos maiores ou reorganizam com mais frequência para tornar inviável a contagem de cartas?

Primeiro de tudo, a prevalência de livros de estratégia de blackjack realmente ajuda os cassinos, dando às pessoas a esperança de ganhar. Além disso, não é a habilidade matemática que é fundamental para vencer, é a disciplina de poder manter o sistema. Existem muito poucas pessoas que podem desenvolver as habilidades para obter vantagem, e muito menos ainda que podem suportar as perdas emocionalmente e ainda permanecer no sistema. Provavelmente apenas uma em quinhentas pessoas tem a disciplina necessária para ter sucesso.

As equipes nas quais você jogou ajudaram a impor a disciplina necessária?

Até certo ponto, a equipe ajuda você a desenvolver disciplina. É quase como o exército - você precisa fazer as coisas sob certas condições e ter um certo nível de habilidade. A disciplina é imposta pela equipe como um processo de autorregulação. É muito difícil para um indivíduo ter o mesmo nível de disciplina.

Assim, os cassinos deixam viável ganhar no blackjack por contagem de cartas, porque há mais pessoas que aplicam mal as estratégias de vitória.

Absolutamente.

Que elemento da experiência de jogar blackjack você acredita que contribuiu para o seu sucesso como trader?

A experiência de passar por extensos períodos de perda e ter fé para permanecer no sistema, porque eu sabia que tinha vantagem, foi algo que me ajudou bastante quando entrei no poço. Além disso, a experiência de controle de risco foi muito benéfica. No blackjack, mesmo se você tiver vantagem, haverá períodos de perdas significativas. Quando isso acontece, você deve reduzir o tamanho da sua aposta para evitar a possibilidade de ruína. Se você perder metade da sua aposta, precisará reduzir o tamanho da aposta pela metade. É algo difícil de fazer quando você está deprimido significativamente, mas é essencial para sobreviver.

Do jeito que você expressa, blackjack e trading são muito parecidos.

Está certo. Tudo que você precisa é de uma vantagem matemática e os controles de gerenciamento de dinheiro para garantir que você permaneça no jogo. Tudo o resto se cuida.

O que aconteceu depois que a equipe foi descoberta?

Por um tempo, usei os mesmos princípios para organizar equipes menores. Eu mantive um perfil discreto, sendo um contador em vez do Big Player e jogando em outros locais, como Atlantic City. Quando me cansei de viajar tanto, tentei encontrar outras maneiras de aplicar a teoria das probabilidades. Por um tempo, tentei o pôquer, mas descobri que, embora tivesse toda a matemática desatualizada, não tinha as habilidades adequadas. Toda vez que eu tinha a mão e apostava alto, todos desistiam, e toda vez que eu blefava, todos ficavam.

Agora me corrija se eu estiver errado. No blackjack, as regras são absolutamente ditadas. O carteador tem que comprar outra carta ou ele tem que ficar, dependendo da contagem de cartas, enquanto no pôquer as pessoas têm mais opções, e a leitura do seu oponente se torna um fator. Portanto, mesmo se você tiver vantagem matemática, se as pessoas puderem ler suas emoções corretamente ou você não puder ler as delas, você perderá a vantagem.

Certo, você perde a vantagem de uma maneira importante. Blefar é um elemento essencial do jogo. Há um matemático que escreveu alguns ganchos muito bons na estratégia de pôquer, mas nunca conseguiu ganhar dinheiro jogando pôquer.

Você acredita que alguns dos operadores bem-sucedidos são bem-sucedidos porque são bons em ler as pessoas?

Absolutamente. Até certo ponto, você pode sentir quando outro participante do mercado está com problemas. Em outras palavras, ele está oferecendo um quarto e você pode simplesmente ler que ele precisa sair. Portanto, mesmo se você quiser comprar em um quarto, espere, porque sabe que ele eventualmente reduzirá a oferta para um oitavo. Essa abordagem nunca foi um elemento importante na minha negociação própria, no entanto. A maior

parte do dinheiro que ganhei foi resultado de estar do lado certo do valor teórico.

Quando você realmente se envolveu na negociação?

Durante o período em que eu estava encerrando meu envolvimento no blackjack, comecei a trabalhar em alguns modelos de avaliação de opções.

Seu modelo foi semelhante aos modelos padrão, como o Black-Scholes?

Na verdade, o artigo sobre esse modelo foi publicado em 1973. Eu não conhecia a literatura, então em 1975 estava ocupado construindo esse modelo, que de fato já havia sido desenvolvido. No final de 1976, solicitei ser um formador de mercado na Bolsa de Valores do Pacífico.

Qual foi o seu método de negociação?

Todos os dias, eu dirigia um programa de computador que gerava folhas de valores teóricos, que me diziam quanto cada opção valia a um determinado preço das ações. Essencialmente, eu andava pelos buracos com essas folhas e, sempre que uma opção estava em desacordo com meu modelo teórico, eu a comprava ou vendia.

Então, quando você começou a negociar opções, procurava opções que estavam fora de linha com seu valor teórico.

Está certo.

Isso levanta uma questão interessante. Como os valores teóricos são baseados na volatilidade histórica, essa abordagem não implica que a volatilidade histórica seja um melhor preditor de volatilidade futura do que a volatilidade implícita? [Para uma discussão detalhada dos conceitos subjacentes a essa pergunta, consulte a entrevista de Joe Ritchie]

Não. Na verdade, estudos empíricos mostraram que a volatilidade implícita é melhor do que a volatilidade histórica na previsão da volatilidade futura real.

Então, como você poderia ganhar dinheiro negociando com base em erros de preços relativos ao seu modelo?

A chave real é o valor relativo. Não importa qual modelo você use, desde que você o aplique de forma consistente em todos os preços das opções. O que realmente me preocupava era o preço das opções em relação um ao outro. Eu ajustaria os preços implícitos no modelo para que o preço implícito no dinheiro estivesse alinhado com o preço de mercado. Por exemplo, se o modelo dissesse que a opção de troca de dinheiro valia 3, mas a opção estava realmente sendo negociada a $3 \frac{1}{2}$, eu aumentaria a suposição de volatilidade no modelo para que a opção de troca de dinheiro também fosse custo $3 \frac{1}{2}$. Depois de fazer esse ajuste, todos os outros valores das opções devem estar alinhados com o mercado. Então, eu simplesmente comprava as opções que estavam sendo negociadas mais baratas e vendia as que eram mais caras.

Em outras palavras, não estamos falando sobre verificar se o mercado está fora de linha com o modelo, mas se as opções individuais em um mercado específico estão fora de linha em relação uma à outra.

Sim. Eu diria que, nos primeiros períodos, a maior parte do meu dinheiro foi feita nesses tipos de operações.

Além do fato de que os modelos matemáticos são forçados a estimar a volatilidade futura desconhecida usando a volatilidade passada, existem outras armadilhas potenciais no uso desses modelos?

A maioria dos modelos assume que as opções de ações seguem uma distribuição log-normal. De fato, descobri que as distribuições de preços reais de praticamente todos os mercados financeiros tendem a ter caudas mais gordas do que as sugeridas pela distribuição log-normal.

Para colocar isso em termos leigos, você está dizendo que os modelos matemáticos padrão não fornecem uma reflexão precisa de como as opções devem ser precificadas no mundo real, devido à tendência de movimentos extremos de preços ocorrerem com muito mais frequência do que o padrão implica suposições nesses modelos. Isso implicaria que

faz mais sentido ser um comprador de opções fora do dinheiro do que se poderia supor com base em um modelo.

Isso é verdade, especialmente em situações potenciais de aquisição.

Dado esse viés, você não se deixaria enganar por estar disposto a vender uma opção profunda e sem dinheiro contra outra opção mais rapidamente do que deveria?

Sim absolutamente. Em todas as classes de opções, se você acreditasse no modelo, venderia mais dessas opções.

Você estava perdendo dinheiro fazendo isso?

Não. Eu estava constantemente ganhando dinheiro, mas esse tipo de estratégia - vender opções profundas fora do dinheiro - só leva a lucros consistentes até que ocorra uma catástrofe. Então você perde tudo, mais alguns.

Você teve sorte de não sofrer uma catástrofe usando essa abordagem?

Tive sorte em acertar catástrofes que não me tiraram do jogo, mesmo que isso pudesse ter acontecido.

Você pode me dar um exemplo específico?

Em 1981, eu havia financiado um operador na Bolsa de Valores Americana que vendia opções fora do dinheiro em uma situação de aquisição. Perdi cerca de um terço do meu capital nesse negócio. Emocionalmente, eu lidei com isso muito bem. Infelizmente, cerca de uma semana depois, tive outra grande perda em uma posição de compra curta e sem dinheiro em Kennecott. Ironicamente, mesmo que minha posição fosse relativamente pequena, o movimento da noite para o dia foi tão grande que a perda foi substancial. Após essas duas aquisições, havia perdido metade do meu dinheiro.

Há quanto tempo você negociava naquela época?

Cerca de quatro anos e meio.

Estou entendendo você corretamente? Somente essas duas operações eliminaram aproximadamente metade dos lucros acumulados que você obteve nos milhares de operações anteriores àquele ponto?

Certo.

Como você se saiu ao longo dos quatro anos até esse momento?

Nos meus dois primeiros anos no ramo, tive retornos consecutivos de 400%. Depois disso. Eu calculei a média de aproximadamente 100% ao ano.

E em 1981, o ano em que você teve esses dois grandes sucessos?

Eu ainda terminei o ano com lucro líquido.

Seus lucros foram obtidos estritamente ao tirar proveito de erros de interpretação?

Certo. Os especuladores geralmente estão em um lado do mercado. Por exemplo, eles podem comprar ligações fora do dinheiro. Ao mesmo tempo, investidores institucionais podem estar realizando compra e venda, o que venderia ligações de longo prazo. Até certo ponto, um formador de mercado inteligente é um agente de transferência de riscos. Ele comprava as ligações das instituições e vendia as outras ligações para os especuladores, tentando equilibrar a posição geral para que houvesse o menor risco líquido possível.

Você sempre foi totalmente coberto?

Eu sempre tentei ser relativamente protegido em uma situação de aquisição, no entanto, você pode pensar que está protegido, mas a mudança de preço ocorre tão rapidamente que você realmente não está.

Você mencionou que os especuladores geralmente estão do lado da compra de opções. Em geral, você acredita que ocorram preços incorretos porque as pessoas gostam de comprar opções?

Se você comparar gráficos históricos de volatilidade implícita versus volatilidade histórica em um espectro de mercados, verá uma tendência

distinta pois a volatilidade implícita é maior - um padrão que sugere a existência de tal viés.

Isso implica que ser um vendedor consistente de opções é uma estratégia viável?

Acredito que há uma vantagem em ser sempre um vendedor, mas não trocaria dessa maneira porque o risco implícito nessa abordagem é muito grande. Mas, para responder à sua pergunta, de um modo geral, acredito que o comprador de opções tem a desvantagem.

Em situações de aquisição, às vezes há pistas de que algo vai acontecer - por exemplo, uma opção que de repente começa a ser negociada significativamente além de onde deveria ser negociada?

Claro. De fato, nos últimos anos, algumas pessoas do setor regulador começaram a analisar essas coisas. Existem também alguns comerciantes que usam indicadores chamados detectores de lobo. Esses traders monitoram os mercados quanto a movimentos de preços incomuns nas ações subjacentes, ou aumentos repentinos de volume ou um salto na volatilidade implícita das opções out-of-the-money. Esses tipos de indicações são usados como um aviso de que pode haver um lobo por aí, por assim dizer. Mas essa não é a minha abordagem.

Como você se protege contra a possibilidade de haver uma aquisição surpresa em uma ação na qual você detém uma posição significativa de compra curta e sem dinheiro?

Em ações individuais, você enfrenta problemas de alta capitalização, que tendem a ter informações que já estão no mercado. Você tende a ter muito menos movimentos repentinos ao negociar ações de alta capitalização.

Você já fez alguma negociação direcional?

Talvez duas vezes por ano, eu possa ter uma forte idéia de uma negociação direcional. Embora esses tipos de idéias de negociação não sejam frequentes, eles geralmente estão certos.

Você pode me dar um exemplo?

Quando negociava na Bolsa de Valores do Pacífico, comprei milhares de ligações em McDonnell Douglas. Na época, houve vários acidentes com o DC-10 e houve especulações de que eles nunca mais voariam. Fui para casa e contei à minha esposa sobre a grande posição que tinha nessas ligações. Ela estava absolutamente horrorizada. Ela disse: "Esses aviões [DC-10s] nunca mais vão voar. Nós vamos ficar sem dinheiro".

Essa opinião foi baseada na cobertura noticiosa predominante na época?

Sim. Era o clímax do medo em público. Você poderia dizer que minha esposa me ensinou a ser contrária. Esse comércio me ensinou muito sobre o mercado. Quando ninguém quer entrar no mercado, é a hora de intensificar.

Você se lembra de outros negócios direcionais?

No dia seguinte à queda de 508 pontos no índice Dow Jones [19 de outubro de 1987], devido a uma combinação de medo generalizado no mercado e aos crescentes requisitos de capital da empresa de compensação, não conseguimos encontrar ninguém para executar nossas ordens no Major Market Index [MMI] negociado na Chicago Board of Trade. Como resultado, fui forçado a ir lá e negociar no poço eu mesmo.

Ouvi rumores de que a Bolsa Mercantil de Chicago estava pensando em interromper as negociações. [O CME negocia o contrato futuro do índice S&P 500.] Se verdadeiro, isso representaria uma ação drástica. Corri imediatamente para ligar para minha mesa para tentar pesquisar o que havia acontecido depois que as negociações passadas pararam. No entanto, após cerca de trinta minutos, eles não conseguiram descobrir nada. Eu senti que o CME estava prestes a interromper as negociações. Liguei de volta para a mesa e disse: "Certifique-se de que esperamos alguma interrupção comercial".

Por que você quis demorar?

Porque o medo era desproporcional à realidade. Eu tinha que ser um comprador. Temos uma filosofia que envolve sempre tentar fornecer liquidez ao mercado. O Merc finalmente parou de negociar e, cerca de três minutos depois, um corretor da comissão estava tentando fazer uma oferta em uma ordem de venda de cem lotes. O mercado estava sendo negociado a 290 e ninguém estava oferecendo qualquer tamanho. Ofereci 285 e ele me vendeu cem. Alguns minutos depois, ele me vendeu outros cinquenta pelo mesmo preço. Essas foram as únicas transações realizadas em 285. O mercado fechou às 400 naquele dia.

É claro que, em retrospectiva, esse foi um grande negócio - você acabou comprando o mínimo. Mas a lógica da compra, porque o medo estava fora de proporção com a realidade, também não foi usada como motivo para prolongar o dia anterior em que o Dow Jones desmoronou em mais de 500 pontos?

Houve um evento específico vinculado ao momento da negociação: o CME iria interromper as negociações.

Algum outro negócio direcional que vem à mente?

Passei muito tempo na bolsa de valores na manhã de 15 de janeiro de 1991, o dia original do ultimato de Bush à meia-noite para Hussein. Todo mundo achava que o mercado cairia 150 pontos se a guerra começasse. Eu pensei: "Quão ruim pode ser essa guerra?"

Você presumiu que Bush se mudaria o mais rápido possível?

Minha suposição era que a incerteza tinha que diminuir e, portanto, eu tinha que demorar muito no mercado. Minha estratégia era colocar metade da posição naquela manhã, pouco antes do vencimento do prazo, e a outra metade após o início da guerra.

Colocar a primeira metade antes do início da guerra certamente provou ser o movimento certo. Mas você se lembra por que não esperou para ocupar toda a posição até depois que a guerra realmente começou?

Era apenas uma questão de medo e incerteza no mercado. Meu principal operador colocou essa negociação na conta LTG. Alguns anos antes, eu havia criticado um dos meus negociadores de arbitragem por querer assumir uma posição longa líquida dizendo: "O que você acha que tem uma linha com Deus?" Portanto, colocar a negociação na conta LTG era sua maneira de tirar sarro de mim.

Você acabou comprando a outra metade do cargo após o início da guerra?

Não. Eu o colocaria se o mercado abrisse, mas, em vez disso, o mercado abriu acentuadamente.

Sua principal rentabilidade, no entanto, não vem de negociações direcionais?

Esse comércio com o S&P 500 chegou a quase US \$ 4 milhões em cerca de trinta minutos, o que certamente ajudou nossos P & L naquele dia. Mas, no geral, eu diria que esses tipos de operações representam apenas cerca de 5% do lucro total da empresa. Nossa metodologia básica ainda está comprando títulos subvalorizados e vendendo títulos supervalorizados. Tudo remonta à filosofia do blackjack de que, se você tiver vantagem, a longo prazo, ganhará mais dinheiro realizando muitas transações.

Suas estratégias mudaram do conceito básico de comprar as opções baratas e vender as mais caras?

A velocidade se tornou muito mais importante e as estratégias se tornaram muito mais complexas.

É porque as peças mais fáceis se foram?

Esta é sempre uma corrida de cavalos, e a menos que você esteja correndo muito rápido, eles vão pegá-lo.

Agora você precisa se concentrar nas operações intermercados, em vez das operações intra-mercado? Os preços incorretos do mercado único desapareceram?

Absolutamente. Seu retorno sobre o capital seria muito pequeno se você não estivesse negociando em mercados diferentes.

Existem muitas outras grandes empresas, como a CRT, utilizando estratégias comerciais semelhantes. Você não está competindo com essas outras empresas pelos mesmos negócios? Como você evita ficar no caminho um do outro?

Você tem que perceber quem está dirigindo o mercado. Nenhum de nós estaria aqui se não fosse pelas instituições que querem fazer os negócios. Eles precisam alterar seu perfil de risco e nós tomamos o outro lado. Além disso, diferimos de algumas dessas outras empresas mencionadas, pois procuramos as compensações menos óbvias.

O que isso significa?

É uma consequência dos meus dias como trader. Eu era um dos comerciantes de piso mais lentos de todos os tempos. Como alguém sempre chegaria ao mercado primário primeiro, eu tinha que procurar outro lugar. Eu acabaria compensando uma negociação em um mercado que não era tão altamente correlacionado. Por exemplo, se as opções da OEX tivessem preços altos e os negociadores de arbitragem fossem vendedores, eles compensariam essas posições no S&P 500. Em vez disso, eu acabaria protegendo a posição na NYFE [New York Futures Exchange] e na MMI, porque os outros negociadores de OEX já teriam atingido o S&P 500. [O contrato OEX é baseado no S&P 100, que é extremamente altamente correlacionado com o S&P 500, mas menos correlacionado com outros índices de ações, como o NYFE e o MMI.]

Depois de visitar sua operação, acho difícil acreditar que você ainda seja um dos operadores mais lentos.

Bem, provavelmente não mais. Estamos altamente automatizados agora. Mas minha experiência no chão nos deixou muito mais inclinados a procurar mercados menos óbvios nos quais compensar negócios. Procuramos oportunidades de negociação entre mercados menos correlacionados.

Você tenta manter a posição total da empresa basicamente coberta o tempo todo?

Eu tento ter um portfólio delta zero [um portfólio que é neutralizado em relação a movimentos direcionais no mercado]. O delta líquido do portfólio da empresa [isto é, a posição comprada ou vendida líquida equivalente ao contrato] é reavaliado em dois segundos cada vez que um dos traders faz uma nova negociação. Existe um processo de feedback para que cada profissional conheça essas informações instantaneamente e, portanto, saiba em que direção se apoiar.

Em outras palavras, se a posição líquida da empresa for longa, os traders tendem a encontrar erros de preços que exigem a implementação de uma posição com viés de baixa.

Exatamente. Em essência, cada trader está realmente negociando uma estratégia firme.

Cada trader é responsável por cobrir suas próprias operações?

Não. Temos vinte e cinco traders, um dos quais é responsável por fazer o hedge [isto é, garantir que a exposição líquida da empresa às mudanças de preço seja o mais próxima de zero possível]. Você pode dizer que ele é o controlador de tráfego aéreo.

Assim, os comerciantes individuais podem comprar o que acham barato e vender o que acham alto, mesmo que seja uma operação unilateral, porque sabem que o controlador de tráfego aéreo garantirá que a posição líquida da empresa permaneça próxima da neutra.

Exatamente. Quando há uma vantagem em uma negociação, parte do custo de assumi-la é que você deve ceder parte dessa vantagem a outra pessoa para protegê-la. A beleza desse sistema é que o custo da cobertura é muito pequeno.

As chamadas cobertas [comprando uma ação e vendendo uma opção contra ela] são frequentemente promovidas como estratégias de negociação. Como sabemos, fazer uma chamada coberta é idêntico a

vender uma venda. Existe alguma lógica estratégica para implementar uma chamada coberta em vez de uma venda curta, ou a primeira é promovida porque envolve uma comissão dupla, ou talvez por motivos semânticos - ou seja, mesmo que os dois negócios sejam idênticos, a chamada coberta soa como uma proposição menos arriscada do que uma posição de venda curta?

Não sei como articular a fraude que às vezes é cometida ao público. Muitas estratégias promovidas pelos corretores não atendem ao interesse de seus clientes. Quase me sinto culpado ao assumir o outro lado de uma posição de chamada coberta, porque é óbvio que o cliente está operando sob um equívoco.

Então você concorda que quem quiser fazer uma chamada coberta seria melhor simplesmente vender uma venda, assumindo que ele planeja iniciar e liquidar as ações e as posições de compra simultaneamente?

Certo. Se você deseja garantir uma estratégia inferior, faça chamadas cobertas.

Eu nunca consegui entender a lógica...

Você tem o jogo.

No vencimento, pequenos movimentos nas ações subjacentes podem fazer uma grande diferença se uma opção expira de maneira lucrativa ou não lucrativa. Parece que deve haver uma tremenda tentação para as pessoas com uma grande posição de opção tentarem influenciar o preço das ações no vencimento. Isso acontece?

Quando eu era comerciante na Bolsa de Valores do Pacífico, dois pequenos criadores de mercado queriam fixar o preço de uma ação específica na greve. Eles queriam vender as ações na data de vencimento e garantir que todas as ligações e vendas fossem inúteis. Eles recrutaram a ajuda de um grande formador de mercado nesse esquema. O grande formador de mercado concordou em se juntar ao seu grupo e fixar as ações na greve. Em

vez disso, ele tomou a posição oposta e tirou os dois do jogo. [Ele ri da lembrança.]

Na verdade, existe uma tendência natural para as ações terminarem na greve ou perto dela. Alguns anos atrás, fiz alguns trabalhos estatísticos citados no Wall Street Journal. Os especuladores tendem a demorar muito com as ligações levemente in-the-money e costumam vender suas opções antes da expiração, porque não querem exercitá-las. Por exemplo, digamos que uma ação seja negociada a 60 1/2. A maior parte do interesse aberto será nas 60 chamadas. O público, que é longo as 60 ligações, tenderá a vender essa posição à medida que a expiração se aproxima. O formador de mercado estará do outro lado desse comércio e, para se proteger, ele precisará vender as ações. Essa cadeia de eventos tende a empurrar o preço das ações para o preço de exercício mais próximo no vencimento. Descobri que, estatisticamente, uma ação tem duas vezes mais chances de terminar dentro de um quarto de um ponto do preço de exercício na expiração de uma opção do que seria esperado se não houvesse correlação envolvida.

Você usa esse achado de alguma forma?

Sim, jogamos essa estratégia porque fornece uma vantagem.

Algum conselho para o não profissional que negocia opções?

O OEX RAES (Sistema de Execução Automática Remota) é a vantagem do público. O sistema fornece uma execução automática em aproximadamente dez segundos.

Por que você diz que é a vantagem do público?

Porque os formadores de mercado concordaram em estar do outro lado. Quando os mercados se tornam extremamente voláteis, os formadores de mercado não conseguem atualizar essas cotações com rapidez suficiente. Portanto, o cliente público tem uma vantagem tremenda nesses tipos de mercados.

Por que um cliente deve executar uma manifestação aberta se ele pode usar esse sistema automático?

O RAES aceita apenas pedidos de dez contratos ou menos. Se o tamanho do pedido não exceder esse limite, o cliente geralmente preferiria usar esse sistema de execução.

Na sua opinião, quais são algumas das principais características ou traços de um negociador de opções bem-sucedido?

Você não pode ouvir as notícias. Você tem que ir com os fatos. Você precisa usar uma abordagem lógica e ter disciplina para aplicá-la. Você deve ser capaz de controlar suas emoções.

Algo mais?

Consistência. Você precisa ir para as pequenas arestas teóricas em vez de home runs.

Existe um certo tipo de personalidade que é mais adequado para ser um profissional bem-sucedido?

Com base na minha experiência com os comerciantes que contratei, eu diria que jogadores bem-sucedidos de blackjack, xadrez e bridge têm maior probabilidade de se encaixar no perfil de um bom negociador de opções.

Quais são alguns dos equívocos que você descobriu que as pessoas têm sobre o mercado?

Eles tendem a ouvir rumores. Eles estão muito interessados em quem está comprando ou vendendo. Eles acham que esse tipo de informação é importante; no entanto, raramente significa alguma coisa.

Você acha que sua experiência anterior em equipes de blackjack o influenciou na mudança para uma abordagem de troca de equipes?

A experiência foi útil para poder construir com sucesso uma equipe comercial.

Você entrou nesse negócio pensando que seria um líder de equipe comercial em oposição a um operador individual?

Na verdade, entrei no negócio pensando que poderia automatizar tudo e que uma máquina faria tudo. Quando você percebeu que isso não iria acontecer?

Ainda não percebi isso. Eu ainda estou trabalhando nisso [ele ri]. Nós recompensamos as pessoas que automatizam. Queremos que as pessoas trabalhem em direção a esse objetivo.

Algumas pessoas gostam de dizer: "Mesmo um sistema ruim pode ganhar dinheiro com uma boa administração de dinheiro". Esta afirmação é um absurdo completo. Tudo o que um bom gerenciamento de dinheiro fará para uma estratégia ruim é garantir que você perderá dinheiro mais lentamente. Por exemplo, nenhum sistema de gerenciamento de dinheiro pode ser projetado para ganhar dinheiro jogando roleta, porque a vantagem está contra você. (As probabilidades seriam exatamente iguais, mas o zero e o dobro do zero dão à casa uma vantagem decisiva.) De fato, se você estiver jogando com uma estratégia ruim (onde a vantagem está contra você), sua melhor chance de sair à frente é aplicar o extremo do mau gerenciamento de dinheiro - arrisque tudo em um negócio. Por quê? Porque quanto mais você joga com uma vantagem negativa, maior a probabilidade de uma eventual ruína financeira.

Provavelmente, o requisito mais básico para uma negociação bem-sucedida é que você deve ter algum método bem definido ou, em outras palavras, uma abordagem específica que lhe dê uma vantagem.

Essa abordagem pode ser a compra de valores não desvalorizados e a venda de valores supervalorizados, como é o caso da Hull, ou pode ser uma maneira melhor do que o ponto de equilíbrio de selecionar negociações direcionadas a preços. Sem esse método, ou vantagem, você acabará perdendo, porque as chances são 50/50 antes dos custos da transação. Se você não sabe qual é o seu método, você não tem um. (A propósito, comprar uma ação porque seu cunhado dá uma dica não é um método.)

A entrevista do Hull também ajuda a ressaltar a distinção entre jogos de azar e apostas ou negociação com uma vantagem. Os participantes do mercado podem muito bem estar apostando. Se você não possui um método

(ou seja, uma vantagem), negociar é tão arriscado quanto apostar nos cassinos. Mas, com um método, a negociação - ou, até mesmo, o blackjack - se torna um negócio, e não um jogo. Felizmente para os comerciantes, enquanto os cassinos podem barrar os jogadores porque eles se tornam muito proficientes, o mercado não tem como eliminar os comerciantes hábeis (exceto se comportar de uma maneira que pareça confundir o maior número de pessoas pela maior quantidade de tempo). Portanto, se você pode criar um método para vencer o mercado, nenhuma troca pode chegar até você e dizer: “Percebemos que você está ganhando muito dinheiro. Você não pode mais negociar aqui.

Depois de ter um método, você ainda precisa de gerenciamento de dinheiro para impedir que uma sequência adversa o tire do jogo. É fundamental ter em mente que, mesmo se você tiver vantagem, ainda poderá perder todo o seu dinheiro. Portanto, o tamanho da aposta ou da negociação deve ser pequeno o suficiente para manter a probabilidade de tal evento muito baixa. Portanto, a citação apropriada é: “Mesmo um bom sistema pode perder dinheiro com uma má administração do dinheiro”, em vez da contorção falaciosa desse tema, citada no início desta seção.

Esse mesmo tema é descrito de maneira colorida em *The Big Player*, de Ken Uston, o livro escrito sobre a equipe de blackjack que Hull descreveu na entrevista:

Ao ouvir Barry narrar sua história de horror, Ken lembrou-se de um dia várias semanas antes, quando um amigo corretor que contava cartas havia chegado ao seu apartamento para discutir seu assunto favorito - perder. Desde que mudanças negativas extremas levaram à sua fuga pessoal de Las Vegas há vários anos, o homem se aproximou do poço do blackjack conservadoramente. Ele alertou Ken sobre os perigos do nível crescente de apostas da equipe.

- Esses balanços são loucos, Kenny. Estou lhe dizendo, eles pode realmente te machucar. Cuidado. Até agora, vocês tiveram sorte, mas essas mudanças

estão aí.

Outra lição pertinente que Hull aplicou ao blackjack, bem como às negociações, é que, se você tem um método vencedor, precisa ter fé para continuar aplicando-o mesmo durante períodos perdidos. O truque, no entanto, é reduzir o risco, reduzindo sua aposta ou tamanho da negociação, para que a relação entre risco e patrimônio permaneça relativamente constante.

Embora Hull seja predominantemente um operador de arbitragem, ele ocasionalmente realiza operações direcionais, que tendem a ser bem-sucedidas. As regras de Hull para negociação direcional, embora não sejam explicitamente declaradas, podem ser inferidas a partir da entrevista:

1. Negocie com pouca frequência e somente quando tiver uma ideia forte.
2. Troque o lado oposto das notícias predominantes.
3. Cronometre seu comércio para coincidir com um evento que tem o potencial de levar a um clímax de pânico.

Jeff Yass - A MATEMÁTICA DA ESTRATÉGIA

Jeff Yass começou como um comerciante de opção sobre o chão da Philadelphia Stock Exchange, 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 dos anos 80, ele treinou seis desses amigos como comerciantes. Em 1987, Yass e seus amigos se juntaram para formar o Susquehanna Investment Group. A

empresa cresceu rapidamente e agora emprega 175 pessoas, incluindo 90 traders. Hoje, Susquehanna é uma das maiores firmas de negociação de opções do mundo e uma das maiores entidades em grama de negociação.

Yass procura nuances de ineficiências do mercado por meio de refinamentos complexos de modelos de precificação de opções padrão. No entanto, a essência da abordagem de Yass não é necessariamente ter um modelo melhor, mas enfatizar a aplicação de princípios da teoria dos jogos matemáticos para maximizar os ganhos. Para Yass, o mercado é como um jogo de pôquer gigante, e você deve prestar muita atenção ao nível de habilidade de seus oponentes. Como Yass explica em uma de suas analogias de pôquer, “se você é o sexto melhor jogador de pôquer do mundo e joga com os cinco melhores jogadores, vai perder. Por outro lado, se suas habilidades são apenas média, mas você joga contra oponentes fracos, vai vencer.” Yass levará em consideração sua percepção da habilidade e conhecimento da pessoa do outro lado de uma negociação e ajustará sua estratégia de acordo. Ele está disposto a subjugar ou revisar suas próprias visões de mercado com base nas ações daqueles que considera comerciantes mais bem informados.

Yass tem uma mente rápida e fala uma milha por minuto. Começamos a entrevista em seu escritório na Filadélfia após o horário comercial e terminamos em um restaurante local. Embora eu tivesse minhas dúvidas sobre as habilidades de seleção de restaurantes de Yass (por razões que rapidamente se tornarão evidentes), a comida era excelente. Infelizmente, a qualidade dos alimentos correspondeu à popularidade do restaurante e, portanto, ao nível de ruído, deixando-me com gravações em cassete dignas das capacidades de decifração da CIA. Obviamente, parecíamos ser um pouco estranhos para um grupo de clientes próximos que, ao sair, não resistiram em perguntar por que estávamos gravando nossa conversa no jantar.

Quando você se interessou pelos mercados?

Quando eu era criança. Eu amei o mercado de ações. Eu rasgava o papel das mãos de meu pai para verificar as cotações das ações.

Você negociou ações quando criança?

Adorei jantares de TV. A primeira vez que experimentei um jantar de Swanson na TV, achei tão delicioso e uma ótima idéia que eu queria comprar as ações. Descobri que a Swanson era propriedade da Campbell e pedi ao meu pai que comprasse dez ações para mim.

Você ainda gosta de jantares de TV?

Sim, e eu também amo toda comida de avião. Concorde com Joan Rivers, que diz desconfiar de quem afirma que não gosta de comida de avião.

Não tenho certeza se ainda quero jantar com você mais tarde. Então, o que aconteceu com Campbell depois que você o comprou?

O estoque nunca foi a lugar algum.

Eu não estou surpreso.

Subiu eventualmente. Eu teria feito tudo bem se tivesse me mantido nos próximos trinta anos.

Essa foi sua primeira transação no mercado de ações?

Sim.

Que idade você tinha então?

Onze.

Você comprou outras ações quando criança?

Quando eu tinha treze anos, comprei a Eastern Airlines. Eu voei para a Flórida na época e pensei que era uma boa companhia aérea. Também comprei uma empresa imobiliária que acabou falindo. Eu sempre perdi. Lembro-me de meu pai dizendo: “O estoque existia muito antes de você o comprar. Só porque você comprou agora não significa que subitamente precise subir.

No ensino médio, descobri opções. Eu verificaria a opção de preços de fechamento e encontraria o que eu pensava serem enormes erros de preços. Por exemplo, uma vez que a Alcoa fechou em US \$ 49 e a opção 45 foi negociada apenas US \$ 2 1/2 acima da opção 50. Ao comprar a compra 45 e vender a compra 50, eu perderia US \$ 2 1/2 se as ações caíssem US \$ 4 ou mais, mas ganharia US \$ 2 1/2 se as ações subissem US \$ 1 ou mais. Parecia uma ótima aposta. Eu convenci meu pai a fazer o comércio por mim. As ações subiram e o comércio deu certo.

Você fez alguma outra opção de negociação no ensino médio depois disso?

Não, descobri que o preço da opção de fechamento impresso no jornal era realmente apenas a última venda, o que poderia ser muito obsoleto. Por exemplo, uma opção pode ter terminado o dia 11 lance / 12 oferecido, mas se a última venda fosse 13, esse seria o preço que seria impresso no jornal. Depois que descobri que essas cotações não eram reais, percebi que a maioria das oportunidades de negociação que encontrei eram realmente inexistentes.

Como você soube das opções no ensino médio?

A empresa que meu pai trabalhava para emitir warrants quando foram abertos. Pedi ao meu pai que me explicasse os mandados. Como um mandado não passa de uma opção de longo prazo, entendi o conceito básico.

Depois que você se formou na faculdade, você foi para a faculdade? Ou você foi diretamente ao trabalho?

Meu plano era tirar um ano de folga e viajar pelo país. No entanto, acabei indo a uma entrevista com uma casa de investimentos, que não vou citar. Fui entrevistado pelo chefe do departamento de opções. Acho que o insultei e não consegui o emprego.

Como você não está nomeando a empresa, por que você não é mais específico?

Bem, nossa conversa foi algo como as seguintes: Ele disse: "Então, você acha que pode fazer opções de troca de dinheiro". Eu então contei a ele sobre o que achava importante para ganhar dinheiro no mercado de opções. Ele me perguntou: "Você conhece o ponto alto e o baixo deste ano para a IBM?"

Respondi: "Acho que o mínimo foi de 260 e o máximo, 320, mas é absolutamente irrelevante. Se você está perdendo seu tempo pensando sobre isso, está no caminho errado completamente."

Ele disse: "Bem, eu sei o que é; Eu acho que é muito importante."

Eu respondi: "Ótimo! Apenas me contrate e eu lhe mostrarei porque é imaterial. Em nossa conversa subsequente, ele indicou que não conhecia a definição de beta [um termo técnico usado para descrever a volatilidade de uma ação em relação ao mercado geral]. Ele disse: "Eu não me incomodo com isso tipo de coisa. "Eu disse: "Ótimo! Apenas me contrate, e eu explicarei e mostrarei como usá-lo. Surpreendentemente, eu não consegui o emprego. [Ele ri com entusiasmo da lembrança.]

Eu sei que você é um fã sério de pôquer e aplica muitas das estratégias do jogo às opções. Quando você se interessou pelo pôquer?

Comecei a jogar pôquer durante a faculdade. Meus amigos e eu levamos o pôquer muito a sério. Sabíamos que, a longo prazo, não era um jogo de sorte, mas um jogo de enorme habilidade e complexidade. Adotamos uma abordagem matemática do jogo.

Suponho que você jogou em jogos de pôquer de cassino. Estou curioso, como o jogo típico de Las Vegas se divide em termos do nível de habilidade dos jogadores?

Em um jogo típico com oito jogadores, em média, três são profissionais, três são semiprofissionais e dois são turistas.

Essa certeza não parece muito boa para os turistas!

Você tem que ser um jogador muito bom para sair à frente no longo prazo.

Dado esse alto nível de habilidade, que porcentagem do tempo você realmente sai de um vencedor?

Em média, acho que ganho cerca de 55% das vezes.

Te incomoda quando você perde?

Isso não me incomoda. Sei que estou tocando corretamente e entendo que não há nada que você possa fazer para amenizar a volatilidade. Raramente adivinho quando perco, pois sei que no curto prazo a maioria das flutuações se deve à sorte, não à habilidade.

A estratégia no pôquer é principalmente uma questão de memorizar as chances de várias combinações de mãos?

Não, a memorização tem um papel muito pequeno. Compreender as probabilidades suficientemente bem para saber quais mãos jogar e quais mãos não jogar é importante, mas isso é apenas conhecimento básico. Os realmente ótimos jogadores de pôquer entendem a estratégia de apostas adequada. Que informações você recebe quando seu oponente aposta? Que informações você desiste quando aposta? Que informações você desiste quando não aposta? Na verdade, usamos a estratégia de pôquer para treinar nossos negociadores de opções, porque sentimos que os paralelos são muito fortes. Acredito que, se eu puder ensinar aos nossos alunos a maneira correta de pensar sobre o pôquer, posso ensiná-los a maneira correta de trocar opções.

Você pode me dar um exemplo específico?

Suponha que você tenha certeza de que tem a melhor mão e a última carta acabou de ser distribuída. O que você faz? Um comerciante iniciante dizia: "Eu apostaria o limite". No entanto, esse não é o movimento certo, mesmo que você tenha certeza de que seu oponente pagará. Por quê? Porque, às vezes, quando você passa, ele aposta, dando a você a oportunidade de aumentar e, nesse caso, você ganha o dobro do tamanho da aposta. Se você acha que a probabilidade é superior a 50%, ele apostará, é melhor verificar. Ao usar essa estratégia, às vezes você não ganha nada extra quando tem a chance de ganhar um único tamanho de aposta, mas, com mais frequência,

ganha o dobro do tamanho da aposta. A longo prazo, você estará melhor. Assim, enquanto apostar quando você tem a melhor mão pode parecer a coisa certa a fazer, geralmente há uma jogada melhor.

Qual é a analogia da negociação de opções?

O conceito básico que se aplica ao pôquer e à negociação de opções é que o objeto principal não está ganhando mais mãos, mas maximizando seus ganhos. Por exemplo, digamos que você tenha a oportunidade de comprar uma opção de compra húmida de uma opção que você acredita que vale $3\frac{1}{4}$ a 3, dando a você um lucro esperado de US \$ 2.500. A maioria dos formadores de mercado diria que você apenas compra a opção às 3 e tenta obter lucro. No entanto, na realidade, a decisão não é tão simples. Por exemplo, se você estima que existe uma probabilidade de 60% de poder comprar a mesma opção em $2\frac{3}{4}$, sua melhor estratégia seria tentar comprar em $2\frac{3}{4}$, mesmo que isso signifique que 40% das vezes você perde totalmente o comércio. Por quê? Porque em 60% das vezes você ganha \$ 5.000. Portanto, a longo prazo, você obterá em média um ganho de US \$ 3.000 [60% de US \$ 5.000] nesse tipo de situação, melhor do que um ganho de US \$ 2.500.

Você sabia dessa analogia quando começou a negociar opções?

Sim, o mundo do pôquer é tão competitivo que, se você não aproveitar totalmente todas as vantagens, não sobreviverá. Eu entendi absolutamente esse conceito quando cheguei ao setor de opções. Aprendi mais sobre a estratégia de negociação de opções ao jogar pôquer do que em todos os meus cursos de economia da faculdade combinados.

Você pode dar outros exemplos que forneçam uma analogia entre estratégia de pôquer e negociação de opções?

Um exemplo clássico que damos a todos os nossos alunos é o seguinte: Suponha que você esteja jogando sete cartas e que seja a última rodada de apostas. Você tem três cartas no buraco e quatro ases mostrando; seu oponente mostra os dois clubes, três clubes, nove de diamantes e a rainha de espadas. Você está chapado com quatro ases. A pergunta que fazemos é: "Que aposta você faz?" A resposta típica é: "Eu apostaria o máximo que

puder, porque tenho quatro ases e as chances de ganhar são enormes". A resposta correta é ...

Você passa, porque se ele não pode vencê-lo, ele vai desistir, e se ele pode vencê-lo, ele aumenta e você perde mais.

Está certo. Ele pode ter os quatro, cinco e seis clubes no buraco. Você não pode ganhar nada apostando; você só pode perder. Ele sabe o que você tem, mas você não sabe o que ele tem.

Então, qual é a analogia da negociação de opções?

Digamos que acredito que uma opção vale US \$ 3. Normalmente, eu estaria disposto a fazer um mercado em $2 \frac{7}{8}$ / $3 \frac{1}{8}$ [ou seja, ser um comprador em $2 \frac{7}{8}$ e um vendedor em $3 \frac{1}{8}$]. No entanto, digamos que um corretor que eu suspeito ter informações superiores solicite uma cotação nessa opção. Não tenho nada a ganhar criando um mercado apertado, porque se eu precificar a opção certa, ele passará - isto é, ele não fará nada - e se eu avaliar errado, ele negociará e eu perderei.

Na mesma linha, se um corretor com informações superiores está oferecendo muito mais por uma opção do que eu acho que vale a pena, há uma chance muito boa de que ele esteja fazendo um lance mais alto porque sabe algo que não sei. Portanto, talvez eu não queira assumir o outro lado desse comércio, mesmo que pareça uma venda atraente.

O ponto é que as decisões de negociação de opções devem se basear na probabilidade condicional. Posso ter pensado que uma opção valia X, mas agora que alguém mais quer oferecer um lance de $X + Y$, talvez seja necessário revisar minha estimativa do valor da opção. A lição que tentamos ensinar aos nossos traders é que qualquer coisa que pareça muito óbvia deve ser verificada duas vezes.

Um ótimo exemplo para ilustrar esse conceito é um quebra-cabeça feito anos atrás por Fisher Black, da fama do modelo de precificação de opções Black-Scholes. Imagine que você está em "Vamos fazer um acordo" e você precisa escolher uma das três portas. Você escolhe a porta número 1. Monty Hall diz: "OK, Carol, porta aberta número 2." O grande prêmio não está

atrás da porta número 2. Monty Hall, é claro, sabe de que porta está o prêmio. Do jeito que ele jogava, ele nunca abria a porta com o prêmio real. Agora ele se vira para você e pergunta: "Você quer mudar para a porta número 3?" Você fica com a porta nº 1 ou com o interruptor? [Leitor: Você pode pensar em sua própria resposta antes de continuar lendo.]

A resposta óbvia parece ser que não faz diferença, mas obviamente essa deve ser a resposta errada.

A resposta correta é que você sempre deve mudar para a porta nº 3. A probabilidade de o prêmio estar atrás de uma das duas portas que você não escolheu foi originalmente de dois terços. O fato de Monty abrir uma dessas duas portas e não haver nada por trás disso não muda essa probabilidade original, porque ele sempre abre a porta errada. Portanto, se a probabilidade de o prêmio estar atrás de uma dessas duas portas era originalmente de dois terços, a probabilidade de ele estar atrás da abertura dessas duas portas ainda deve ser de dois terços.

Eu não entendo. Este programa foi assistido por milhões de pessoas durante anos e, no entanto, ninguém percebeu que as chances eram tão pesadas a favor da mudança!

Você deve se lembrar que está falando de um programa em que as pessoas tinham que usar orelhas de coelho engraçadas para serem escolhidas.

O que confunde as pessoas é que o processo não é aleatório. Se Monty escolhesse aleatoriamente uma das duas portas, e o prêmio não estivesse atrás da porta selecionada, as probabilidades entre as duas portas restantes seriam de fato 50/50. Obviamente, se ele selecionasse aleatoriamente uma das duas portas, às vezes o prêmio estaria atrás do porta aberta, o que nunca aconteceu. A chave é que ele não selecionou aleatoriamente uma das portas; ele sempre pegava a porta errada e isso muda as probabilidades. É um exemplo clássico de probabilidade condicional. Se a probabilidade de o prêmio ficar atrás da porta 2 ou 3 é de dois terços, dado que não é a porta 2, qual é a probabilidade de ser a porta 3? A resposta, é claro, é de dois terços.

Ironicamente, quatro semanas após minha entrevista com Jeff Yass, o New York Times publicou um artigo exatamente sobre o mesmo quebra-cabeça.

O artigo do Times relatou que, quando Marilyn Vos Savant respondeu a esse quebra-cabeça corretamente em sua coluna Parade, em resposta à pergunta de um leitor, ela recebeu quase mil cartas críticas (e equivocadas) de Ph.Ds, principalmente matemáticos e cientistas. O artigo do Times gerou suas próprias cartas ao editor. Alguns deles forneceram explicações particularmente lúcidas e convincentes da resposta correta e são reimpressos abaixo:

Para o editor:

Re “Atrás das portas de Monty Hall: quebra-cabeças, debate e resposta?” (primeira página, 21 de julho): Uma das razões pelas quais as pessoas têm problemas para entender a solução correta para o quebra-cabeça envolvendo três portas, duas com cabras atrás delas e uma com carro, é que o problema usa apenas três portas. Isso faz com que a probabilidade assumida, mas incorreta, de pegar o carro (1 em 2) pareça muito próxima da probabilidade real (1 em 3) e a solução seja difícil de encontrar de maneira intuitiva.

Para ilustrar melhor a resposta certa - que um jogador deve mudar a porta primeiro depois que um dos outros dois for aberto por Monty Hall, o apresentador do jogo - suponha que o jogo tenha sido jogado com 100 portas, cabras atrás de 99 e um carro atrás de 1.

Quando uma porta era oferecida pela primeira vez, um jogador percebia que as chances de pegar o carro são baixas (1 em 100). Se Monty Hall abrisse 98 portas com cabras atrás delas, seria claro que a chance de o carro estar atrás da porta não selecionada restante é alta (99 em 100). Embora apenas duas portas sejam deixadas (a que o jogador escolheu e a porta fechada), não pareceria mais que o carro tem a mesma probabilidade de estar atrás também. Mudar a escolha seria intuitivo para a maioria das pessoas.

Cory Franklin Chicago, 23 de julho de 1991

Para o editor:

Pelo que me lembro dos meus dias de escola, quando você lida com probabilidades complicadas e confusas, é útil considerar as chances de perder, e não as chances de ganhar, assim:

Atrás de duas das três portas há uma cabra. Portanto, a longo prazo, duas vezes em três tentativas, você escolherá a cabra. Uma porta com cabra é eliminada. Agora duas vezes em três quando você tem uma cabra, a outra porta tem um carro. É por isso que vale a pena mudar.

Karl V. Amatneek San Diego. 22 de julho de 1991

E, finalmente, houve este item:

Para o editor:

Seu artigo de primeira página, em 21 de julho, sobre a controvérsia do quebra-cabeça de Monty Hall, deixa de mencionar uma das opções atrás da porta: preferir a cabra ao automóvel. A cabra é um animal encantador, embora o estacionamento possa ser um problema.

Lore Segal Nova York, 22 de julho de 1991

O ponto é que seus sentidos o enganam. Seu impulso simplista é dizer que as probabilidades são 50/50 para a porta número 1 e a porta número 3. Em uma análise cuidadosa, no entanto, você percebe que há uma enorme vantagem em mudar, mesmo que isso não fosse óbvio no início. A moral é que, ao negociar, é importante examinar a situação de tantos ângulos quanto possível, porque seus impulsos iniciais provavelmente estarão errados. Nunca há dinheiro a ser ganho nas conclusões óbvias.

Você pode me dar um exemplo comercial de uma situação em que a decisão óbvia está errada?

Digamos que uma ação seja negociada por US \$ 50 e uma instituição receba uma oferta para vender quinhentas das 45 chamadas a US \$ 4 1/2. A resposta instintiva nesse tipo de situação é: “Ótimo! Comprarei as ligações por US \$ 4 1/2, venderei as ações por US \$ 50 e obteremos um lucro de US \$ 1/2.” Na realidade, no entanto, nove em cada dez vezes, a razão pela qual a instituição está oferecendo a chamada a US \$ 4 1/2 é porque é bastante certo que as ações estão caindo.

Esse tipo de situação já acontece - isto é, uma instituição que oferece vender opções a um preço abaixo do valor intrínseco [o valor teórico mínimo, que é igual à diferença entre o preço das ações e o preço de exercício - US \$ 5 no exemplo de Yass]?

Isso acontece o tempo todo.

Eu não entendo: qual seria o motivo para vender a opção abaixo de seu valor intrínseco?

No exemplo que eu lhe dei, a instituição pode estar muito certa de que as ações serão negociadas abaixo de US \$ 49 1/2 e, portanto, um preço de US \$ 4 1/2 para a chamada de 45 não é irracional.

Mesmo se eles tiverem boas razões para acreditar que as ações serão negociadas em baixa, como eles podem ter tanta certeza do momento?

A resposta direta é que eles sabem que têm um milhão de ações para vender e que podem estar dispostos a oferecer ações por US \$ 49 para movimentar esse tipo de quantidade. Tudo se resume a probabilidades condicionais. Dado que esta instituição está oferecendo a opção abaixo de seu valor intrínseco, o que é mais provável - eles são tão ingênuos que estão praticamente fazendo um cheque sem risco por US \$ 25.000 ou sabem algo que você não sabe? Minha resposta é que, como eles querem fazer esse negócio, é provável que você perca.

Quando eu comecei, sempre seria um comprador de opções oferecidas a preços abaixo do valor intrínseco, pensando que tinha um lucro fixo. Eu não conseguia entender por que os outros comerciantes inteligentes do pregão não estavam correndo para fazer os mesmos negócios. Acabei percebendo que a razão pela qual os comerciantes inteligentes não estavam comprando essas ligações foi que, em média, elas eram uma proposta perdida.

Se não é ilegal, por que as instituições não vendem chamadas regularmente antes de liquidar suas posições? Parece que seria uma maneira fácil de amortecer o deslizamento ao sair de posições grandes.

De fato, essa é uma estratégia comum, mas os formadores de mercado se concentraram.

Como o mercado de opções mudou nos dez anos em que você atua?

Quando comecei a negociar opções em 1981, tudo o que você precisava para ganhar dinheiro era o modelo padrão Black-Scholes e o bom senso. No início dos anos 90, a estratégia básica era tentar comprar uma opção de negociação a uma volatilidade implícita relativamente baixa e vender uma opção relacionada a uma volatilidade mais alta. Por exemplo, se uma ordem de compra grande para uma determinada chamada de exercício empurrar sua volatilidade implícita para 28%, enquanto outra chamada na mesma ação estivesse sendo negociada a 25%, você venderia a chamada com maior volatilidade e compensaria a posição comprando a menor chamada - volatilidade.

Suponho que esses tipos de discrepâncias existiam porque o mercado era bastante ineficiente na época.

Está correto. Naquela época, muitos negociadores de opções ainda não entendiam adequadamente a volatilidade e a teoria básica das opções. Por exemplo, se uma opção de compra era negociada a uma volatilidade de 25%, o que era relativamente baixo para as opções nessa ação, muitos traders não entendiam que você não precisava ter alta na ação para comprar a opção. Se você estivesse em baixa sobre as ações, ainda assim poderia comprar a opção subpreciosa vendendo simultaneamente as ações, produzindo uma posição combinada equivalente a uma venda longa. Os

formadores de mercado mais matemáticos entenderam esse tipo de relacionamento e foram capazes de explorar aberrações de preços. Agora, todo mundo entende essas relações, e você não vê mais situações em que diferentes opções de uma mesma ação estão sendo negociadas com volatilidades significativamente diferentes - a menos que haja uma boa razão fundamental para essa diferença de preço. Agora que todos entendem a volatilidade, a grande batalha está na distorção do preço das opções.

Você pode explicar o que você quer dizer com “distorção”?

Para explicar por exemplo, o OEX hoje estava em 355. Se você verificar as cotações das opções, verá que o mercado está precificando o 345 que o 345 coloca muito mais alto do que as 365 chamadas. [Os modelos de precificação de opções padrão realmente precificariam as chamadas 365 um pouco mais altas que as 345 colocadas.]

Os preços das opções estão sempre inclinados na mesma direção? Em outras palavras, as ofertas out-of-the-money sempre têm um preço mais alto do que as chamadas out of the money equivalentemente?

Na maioria das vezes, os puts são altos e as chamadas, baixas.

Existe uma razão lógica para esse viés direcional?

Na verdade, existem duas razões lógicas. Um que eu posso lhe dizer; o outro eu não posso. Um fator básico é que existe uma probabilidade muito maior de pânico financeiro no lado negativo do que no lado positivo. Por exemplo, de vez em quando, você pode ter um dia com o Dow abaixo de 500 pontos, mas é muito menos provável que o Dow suba 500 pontos. Dada a natureza dos mercados, a chance de um colapso é sempre maior do que a chance de euforia durante a noite.

Os mercados sempre colocam preços significativamente mais altos do que os pedidos por esse motivo?

Não. O mercado não fixou o preço das opções dessa maneira até depois do crash de outubro de 1987. No entanto, eu sempre senti que a chance de um

grande movimento negativo era muito maior do que a chance de um movimento de tamanho equivalente.

Você chegou à conclusão sobre o viés em favor de maiores desvantagens, com base em um estudo de mercados históricos?

Não, nada tão elaborado. Apenas observando os mercados, notei que os preços tendem a cair muito mais e mais rápido do que sobem.

Esse viés direcional se aplica apenas às opções de índices de ações? Ou também se aplica a opções de ações individuais?

As opções na maioria das ações principais são precificadas dessa forma [ou seja, os preços são mais caros que as chamadas], porque as surpresas negativas tendem a ser muito maiores do que as surpresas positivas. No entanto, se uma ação for objeto de um boato de aquisição, as chamadas fora do dinheiro terão um preço mais alto do que o valor da compra fora do dinheiro.

Seus traders usam seus modelos de precificação de opções para tomar decisões básicas de negociação?

O modelo de precificação de qualquer pessoa, incluindo o meu, seria simplista demais para descrever adequadamente o mundo real. Não há como você construir um modelo que possa ser tão informado quanto o mercado. Treinamos nossos formadores de mercado para entender as premissas básicas subjacentes ao nosso modelo e por que essas premissas são simplistas demais. Em seguida, ensinamos a eles suposições mais sofisticadas e suas implicações de preço. Sempre será um julgamento sobre quais devem ser as suposições apropriadas. Acreditamos que podemos treinar qualquer pessoa inteligente e de raciocínio rápido para ser um profissional. Sentimos que os comerciantes são feitos, não nascem.

Basicamente, você começa com as projeções do modelo e, em seguida, faz um ajuste fácil com base em como acredita que as várias suposições do modelo estão em desacordo com as realidades atuais.

Exatamente.

Você pode dar um exemplo de como esse processo de ajuste funciona?

Um exemplo atual é o NCR, que é um objetivo de aquisição da AT&T. A oferta da AT&T é de US \$ 110, e as ações estão sendo negociadas atualmente a aproximadamente US \$ 106. Se a aquisição ocorrer, o comprador da ação ganha cerca de US \$ 2. (Aproximadamente metade da diferença entre o preço atual e a oferta pública de aquisição representa custos de taxa de juros no transporte das ações.) Se, por outro lado, a aquisição cair, o estoque poderá cair acentuadamente - para cerca de US \$ 75 com base no mercado atual estimativas. Nesse caso em particular, as chamadas relativamente fechadas são essencialmente inúteis, porque é improvável que as ações superem os US \$ 110. Por outro lado, os 90 pontos muito fora do dinheiro têm alguma chance de ganhar um valor significativo no caso de a aquisição falhar. Assim, nesse tipo de situação, os valores mobiliários out-of-the-money terão um preço muito mais alto do que as chamadas out-of-the-money equivalentes.

Em outras palavras, este é um exemplo de como um modelo de precificação de opções poderia gerar projeções muito enganosas em uma situação do mundo real.

Certo, porque o modelo padrão pressupõe que a probabilidade de qualquer tick individual aumentar ou diminuir é 50/50. Porém, esse não é o caso aqui, porque há uma probabilidade muito maior de um grande declínio de preço do que um grande aumento de preço.

Ao mesmo tempo, os tipos matemáticos eram negociados diretamente a partir de seus modelos e, em uma situação como a que acabei de descrever, eles vendiam as ofertas fora do dinheiro porque pareciam ter preços muito altos. No entanto, os tipos de calças de brim examinariam a situação e perceberiam que havia uma possibilidade real de as ações testemunharem um grande declínio [isto é, uma quebra no caso de uma aquisição]. Os comerciantes que adotam uma abordagem de senso comum acabariam comprando os produtos fora do dinheiro dos tipos matemáticos e levando-os para os produtos de limpeza no processo. Eventualmente, os tipos matemáticos captaram.

Em suas operações diárias, você basicamente começa olhando o modelo e depois fazendo alguns ajustes mentais?

Exatamente. Nossa filosofia básica é que temos um enorme respeito pela opinião do mercado. Por exemplo, se acreditamos que uma opção vale US \$ 2 e um formador de mercado experiente está oferecendo US \$ 2 1/2, presumimos que nove em cada dez vezes ele esteja certo, porque está negociando uma ação e estamos negociando quinhentas. Em seguida, tentaremos descobrir por que ele está oferecendo US \$ 2 1/2. Se conseguirmos identificar o motivo e discordarmos dele, poderemos vender a opção porque ela é muito cara. Mas na maioria das vezes, decidiremos que o conhecimento dele é melhor que o nosso e acabaremos ajustando nossa avaliação às outras opções da ação e comprando essas outras opções ou a própria ação.

Quando você ajusta as avaliações de suas opções porque outra pessoa está fazendo lances a um preço que parece ter sido removido do valor teórico, você está simplesmente assumindo que eles sabem mais sobre a empresa em questão?

Sim, as informações não fluem exatamente perfeitamente, como ensinam no Financiamento 101. Frequentemente, as informações aparecem primeiro no mercado de opções. Muitos desses casos de informações privilegiadas envolvem opções, e somos as pessoas que perdem o dinheiro.

Por exemplo, hoje mesmo eles encontraram um funcionário da Marion Labs, que obviamente tinha informações privilegiadas de que a Dow ofereceria uma oferta pública de aquisição pela empresa. Essa pessoa havia comprado quinhentas das ligações de 25 de julho a US \$ 1 [custo total: US \$ 50.000], e no dia seguinte as opções valiam US \$ 10 [valor total da posição: US \$ 500.000]. Antigamente - antes das opções - alguém com esse tipo de informação podia comprar as ações e, mesmo assumindo uma margem de 50%, a porcentagem de lucro não seria tão grande. No entanto, agora, ao comprar opções, os comerciantes com informações privilegiadas podem aumentar tremendamente sua alavancagem de lucro. Às vezes, sinto pena de algumas dessas pessoas porque, até a recente enxurrada de publicidade em relação a informações privilegiadas, não tenho certeza de que muitas delas tenham percebido que estavam infringindo a lei. No

entanto, como eles chegam ao mercado de opções primeiro, somos os que estão do outro lado do comércio sendo escolhidos.

Eu não entendo A SEC não examina o fluxo de pedidos quando há uma aquisição anunciada para garantir que não haja pedidos suspeitos?

Sim, eles estão se tornando particularmente eficazes em capturar pessoas que negociam informações privilegiadas. Eles também se tornaram muito mais eficientes em devolver dinheiro àqueles do outro lado desses negócios. No entanto, nos anos anteriores, o processo levou muito mais tempo.

Um exemplo famoso envolveu a Santa Fe, uma empresa petrolífera que foi alvo de aquisição pelos Kuwaitis em 1981. Na época, as ações estavam em US \$ 25 e os operadores de opções no pregão atendiam um pedido de mil e 35 chamadas a US \$ 1/16. Logo depois, as ações saltaram de US \$ 25 para US \$ 45 e as opções passaram de US \$ 1/16 para US \$ 10. Os operadores de pregão tiveram uma perda virtual noturna de cerca de US \$ 1 milhão. Embora eles finalmente tenham recuperado o dinheiro, levou anos. Se você é um formador de mercado e está sem dinheiro, esperar para recuperar seu capital não é agradável. Você vive com medo de ser o único a vender a opção a uma fonte informada.

Eventualmente, todo mundo é escolhido, porque se você tentar evitá-lo completamente, você desperdiçará muitas boas oportunidades de negociação. Em poucas palavras, se você for muito conservador, não fará negócios e, se for agressivo demais, será muito criticado. O truque é tentar encontrar um equilíbrio entre os dois.

Você pode pensar em um exemplo recente em que você foi escolhido?

As opções para Engenharia de combustão são negociadas na Pacific Coast Exchange. As opções raramente são negociadas. Certa manhã, recebemos uma ligação do corretor do conselho (o funcionário da bolsa responsável pelo gerenciamento dos desequilíbrios de pedidos). Ele disse que havia um pedido para comprar várias centenas de opções e perguntou se queríamos tomar o outro lado. As ações estavam sendo negociadas a cerca de US \$ 25, e concordamos em vender trezentas das 25 chamadas a aproximadamente US \$ 2 1/2. Dez minutos depois, a negociação das ações foi interrompida e

houve um anúncio de que a empresa estava sendo adquirida por uma corporação européia. Quando as negociações foram retomadas alguns minutos depois, as ações reabriram em US \$ 39, e estávamos com mais de US \$ 350.000 em questão de minutos. Verificou-se que o comprador fazia parte do conselho de administração da empresa adquirente.

O que finalmente aconteceu?

Nesse caso em particular, já recuperamos nosso dinheiro. A SEC identificou o comprador rapidamente e, como o indivíduo era um executivo estrangeiro de alto nível que nem percebeu que estava fazendo algo ilegal, ele devolveu o dinheiro sem complicações.

Dada essa consideração, você não é sempre reticente em atender a um grande pedido de opções em um mercado que normalmente não é negociado com muita frequência?

Sempre existe esse tipo de reticência, mas se você quer estar no negócio, é seu trabalho cultivar esses tipos de pedidos. Além disso, na maioria dos casos, os pedidos são legítimos e nada acontece. Além disso, sob circunstâncias normais, protegemos a posição após preencher a ordem das opções. No caso da Engenharia de Combustão, as ações pararam de ser negociadas antes que tivéssemos a chance de comprá-las como proteção contra nossa posição. Ainda teríamos perdido dinheiro, mas não tanto quanto perdemos completamente.

Quanto mais sucesso a SEC obtiver as pessoas que negociam informações privilegiadas - e ultimamente elas parecem estar capturando todo mundo -, mais apertados serão os spreads de compra / venda. Todo comércio que realizamos envolve algum prêmio de risco pela possibilidade de o outro lado do comércio representar envia atividade informada. Portanto, se todo mundo acredita que a SEC vai atrair todos os traders, então o mercado irá precificar esse prêmio de risco extra. Em essência, é realmente o investidor médio que acaba pagando pelas informações privilegiadas por meio dos spreads de compra / venda mais amplos.

Quando as ações têm grandes movimentos durante a noite, esse tipo de ação do preço normalmente é precedido por uma recuperação no

volume da opção?

Quase sempre. Se você revisar os dados de volume das ações que foram adquiridas, descobrirá que quase sempre havia uma enxurrada de opções antes do evento.

Você faz alguma negociação direcional?

Nenhum. Acredito firmemente que a sabedoria do mercado é muito maior que a minha. Na minha opinião, o preço de um item no mercado é a melhor medida de seu valor. O estranho de acreditar em mercados eficientes é que você deve entregar suas crenças e ego aos mercados.

Vários anos atrás, um diretor do Escritório de Administração e Orçamento fez uma declaração de que as projeções orçamentárias deveriam basear-se no pressuposto de que as taxas de juros de longo prazo acabariam diminuindo para 5 a 6%, numa época em que as taxas estavam acima de 8 por cento. O nível da taxa de juros implícita no mercado reflete a inteligência líquida de milhares de traders que combatem diariamente no mercado de títulos. Em comparação, a opinião pessoal direta ou do OMB não significa nada. Se ele está baseando a política do governo na suposição de que as taxas de juros de longo prazo serão de 5 a 6%, quando o melhor palpite do mercado é de 8%, ele está causando sérios danos à sociedade. Presumivelmente, se ele fosse esperto o suficiente para prever taxas de juros melhores que o mercado, poderia ganhar uma fortuna negociando no mercado de títulos, o que obviamente não pode fazer.

Meu palpite sobre onde as taxas de juros estarão nos próximos vinte anos é melhor do que quase qualquer economista, porque tudo o que tenho a fazer é olhar para onde o mercado de títulos está sendo negociado. Se estiver sendo negociado a 8%, essa é a minha projeção. Alguém pode gastar milhões de dólares desenvolvendo um modelo elaborado de previsão de taxa de juros, e aposto que, a longo prazo, a previsão do mercado de títulos será melhor. O princípio geral é que, se você pode desistir do seu ego e ouvir o que os mercados estão dizendo, você pode ter uma enorme fonte de informação.

Sei que seu conselho final para as pessoas em relação à negociação é: Não pense que você pode vencer o mercado. No entanto, há algum conselho que você possa oferecer para quem participa dos mercados?

Se você investe e não diversifica, está literalmente jogando dinheiro fora. As pessoas não percebem que a diversificação é benéfica, mesmo que reduza seu retorno. Por quê? Porque reduz ainda mais o risco. Portanto, se você diversificar e usar a margem para aumentar sua alavancagem para um nível de risco equivalente ao de uma posição não diversificada, seu retorno provavelmente será maior.

Eu tendo a concordar. Eu gosto de dizer que a diversificação é o único almoço grátis em Wall Street.

O que eu diria é que não diversificar é como jogar o almoço pela janela. Se você possui um portfólio e não está diversificando, está incinerando dinheiro todos os anos.

O tipo de negociação de arbitragem de opções profissionais em que a Yass se envolve obviamente tem pouca relevância direta para a maioria dos comerciantes comuns. No entanto, ainda existem algumas mensagens significativas que têm uma aplicação mais ampla. Talvez o ponto mais importante de Yass seja que é fundamental se concentrar em maximizar os ganhos, em vez do número de vitórias. Uma aplicação óbvia desse conceito é que, independentemente do seu estilo de negociação, uma estratégia de apostas (ou seja, negociação) que aumente as apostas em negociações consideradas com maior probabilidade de sucesso poderá melhorar significativamente os resultados finais. Outro ponto enfatizado por Yass é que nossas impressões iniciais geralmente estão erradas. Em outras palavras, cuidado com o óbvio.

PARTE VII - A psicologia da negociação

"Nós encontramos o inimigo, e somos nós."

A famosa citação da banda desenhada de Walt Kelly, "Pogo", proporcionaria um somatório de uma linha da arte de negociar como qualquer outro. Uma e outra vez, aqueles que entrevistei para este livro e seu antecessor enfatizaram o papel absolutamente crítico dos elementos psicológicos no sucesso comercial. Quando solicitados a explicar o que era importante para o sucesso, os assistentes de mercado nunca falaram sobre indicadores ou técnicas, mas sobre coisas como disciplina, controle emocional, paciência e atitude mental em relação à perda. A mensagem é clara: a chave para vencer nos mercados é interna, não externa.

Zen e a arte de negociar

Um dos perigos de se fazer um livro desse tipo é que você pode passar pelo árduo processo de transformar uma transcrição bruta de 250 páginas em um capítulo legível de 25 páginas, apenas para ter a entrevista sujeito reter permissão para usar o material. (A fim de proporcionar uma atmosfera propícia à abertura por parte das pessoas que entrevistei, achei necessário oferecer-lhes o direito de recusa final.) Um dos comerciantes que entrevistei, um indivíduo que havia feito centenas de milhões de dólares em negociações os lucros de sua empresa consideravam que o capítulo resultante, que continha muitas cópias relacionadas à intuição, sonhos,

filosofia oriental e histórias comerciais, apresentava uma imagem dele que seria vista com desconfiança por seus clientes corporativos. Eu o venci, no entanto, para me permitir usar o trecho a seguir anonimamente, pois senti que ele oferecia uma perspectiva incomum e perspicaz sobre negociação.

Ainda não entendo seu método de negociação. Como você pode ganhar muito dinheiro apenas assistindo a tela?

Não havia sistema para isso. Era nada mais do que "acho que o mercado está subindo, então vou comprar". "Já subiu o suficiente, então eu vou vender." Foi completamente impulsivo. Não me sentei e formulei nenhum plano de negociação. Não sei de onde vem a intuição e há momentos em que ela desaparece.

Como você reconhece quando desaparece?

Quando estou errado três vezes seguidas, ligo o tempo limite. Então, trabalho com papel por um tempo.

Por quanto tempo você negocia papel?

Até que eu esteja em sincronia com o mercado novamente. Todo mercado tem um ritmo, e nosso trabalho como traders é entrar em sincronia com esse ritmo. Eu realmente não estou negociando quando estou fazendo esses negócios. Há negociações sendo feitas, mas não estou fazendo isso.

O que você quer dizer com não está fazendo isso?

Há compras e vendas acontecendo, mas está passando por mim. É como se minha personalidade e ego não estivessem lá. Eu nem tenho um senso de satisfação com esses negócios. É absolutamente esse objetivo. Você já leu Zen e a arte do arco e flecha?

Não, eu tenho que admitir, eu perdi essa.

A essência da idéia é que você precisa aprender a deixar a flecha disparar. Não há ego envolvido. Não é: "Estou atirando a flecha e a estou liberando".

Em vez disso, a flecha é disparada e sempre está correta.

O mesmo conceito se aplica à negociação. Não há senso de si mesmo. Há apenas uma consciência do que vai acontecer. O truque é diferenciar entre o que você quer que aconteça e o que você sabe que acontecerá. A intuição sabe o que vai acontecer.

No comércio, assim como no arco e flecha, sempre que há esforço, força, esforço, esforço ou tentativa, está errado. Você está fora de sincronia; você está fora de harmonia com o mercado. O comércio perfeito é aquele que não requer esforço.

Você fala sobre saber o que vai acontecer. Você pode me dar um exemplo?

O atual declínio no marco versus o iene é algo que eu sabia que iria acontecer.

Antes de o marco cair em relação ao iene, ele seguia na outra direção há algum tempo. Como você soube quando foi o momento certo para o comércio?

O gatilho era na verdade um deslize freudiano. Eu estava falando sobre a taxa de ienes / marcos com outro trader quando estava sendo negociado a 87,80. Continuei me referindo ao preço como 77,80. O outro operador finalmente disse: "Do que você está falando?" Percebi que havia dez grandes figuras em minhas referências de preços. Obviamente, havia uma parte de mim que estava procurando a taxa para descer a esse nível. Estava literalmente borbulhando dentro de mim.

Charles Faulkner - A MENTE DE UM EMPREENDEDOR

Charles Faulkner abandonaram a escola de pós-graduação (ele estava estudando psicolinguística da Northwestern University) depois de se tornar enamorado com dois primeiros livros escritos por Richard Bandler e John Grinder, co-fundadores da Programação Neuro-Linguística (mais sobre PNL na entrevista). A partir de 1981, Faulkner estudou extensivamente com Grinder e depois com Bandler e outros importantes desenvolvedores de PNL, tornando-se um instrutor certificado em PNL em 1987. O foco de Faulkner tem sido modelar a excelência humana, com projetos que incluem aprendizado acelerado, tomada de decisões médicas e futuros negociação. Faulkner também é consultor, líder de seminários de PNL e designer e autor de programas de vários programas de fita de áudio aplicando as técnicas da PNL.

Eu conheci Charles Faulkner quando ele se aproximou de mim depois de uma palestra que eu havia proferido em um simpósio da indústria de futuros. Durante minha palestra, fiz várias referências a este volume, que na época estava meio incompleto. Faulkner explicou que estava pesquisando e consultando para ajudar os comerciantes a superar os impedimentos mentais para o sucesso. Eu disse a ele que estava bastante interessado em seu trabalho, porque pode se encaixar como um recurso no novo gancho, mas meu agendamento nessa viagem não deixou tempo suficiente para uma entrevista. Ele me deu um conjunto de fitas in a box, me pedindo para ver o que eu pensava sobre isso.

A série de fitas tratava da aplicação da PNL a vários aspectos da conquista. Embora existam vários elementos da PNL com os quais tenho problemas, certos segmentos da série faziam muito sentido para mim e pareciam úteis para aumentar a motivação e focar as metas. No geral, fiquei bastante impressionado com a série de fitas de Faulkner para agendar outra viagem a Chicago para entrevistá-lo.

Uma parte da PNL está preocupada em estudar as dicas que as pessoas fornecem através de seus gestos, movimentos oculares, linguagem e voz. Obviamente, Faulkner teve muita experiência em aperfeiçoar essas habilidades interpretativas e me pareceu extremamente perspicaz. Ele havia

planejado cuidadosamente o uso de uma sala de conferência privada em um hotel perto do aeroporto, a fim de maximizar 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 a definição de PNL para um leigo.

Na verdade, os processos naturais de aprendizagem podem ter sido um nome melhor. Os principais co-fundadores da PNL, Richard Bandler, um cientista da informação, e John Grinder, professor de linguística, definem a PNL como o estudo da excelência humana. A PNL estuda grandes empreendedores para identificar seus programas mentais - isto é, para aprender como os grandes empreendedores usam seus cérebros para produzir resultados. Eles começaram o estudo com terapeutas extraordinariamente talentosos - indivíduos que sempre produziam mudanças positivas na vida de outras pessoas. Conseguindo lá, eles estudaram pessoas talentosas em outros campos - gerentes, negociadores, atletas e artistas - para descobrir o que essas pessoas fizeram para obter seus excelentes resultados. Os modelos dos processos naturais de aprendizado que essas pessoas costumavam se tornar extraordinárias em seus campos podem ser usados por qualquer pessoa que queira se destacar.

Para entender como a PNL funciona, deixe-me fazer uma analogia com o início do esqui moderno. Até a década de 1950, a maioria das pessoas pensava que esqui era uma questão de talento natural. Você tinha talento para fazê-lo ou não. Então aconteceu algo que mudou o esporte para sempre. Foram feitos filmes de alguns dos grandes esquiadores da Europa para identificar todos os movimentos que os caracterizavam. Verificou-se que todos eles tinham certas técnicas em comum. Além disso, descobriu-se que as técnicas desses esquiadores excepcionais podiam ser ensinadas a qualquer pessoa. Todos os tipos de pessoas poderiam aprender com esquiadores muito bons. A chave era identificar os movimentos que fizeram um grande esquiador - a essência de suas habilidades - para que pudesse ser ensinado a outros. Na PNL, chamamos essa essência de modelo. Os mesmos princípios básicos podem ser aplicados a qualquer outro empreendimento ou a vários aspectos das inter-relações humanas. Eu 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 pelo nome do meio da PNL, a linguística desempenha um papel central. Não sei ao certo como a linguística pode afetar dramaticamente o comportamento. Você pode me dar um exemplo?

Como nosso cérebro processa a linguagem? A resposta é muito, muito literalmente. As pessoas costumam dizer coisas como "Não se preocupe" ou "Não pense nisso". O que acontece se eu lhe disser para não pensar em um problema? Bem, apesar do que eu disse, você pensará sobre esse problema. Isso ocorre porque nosso cérebro não consegue entender colocar algo em linguagem negativa. Para saber o que não pensar, nossos cérebros precisam primeiro pensar nisso.

Considere o exemplo de traders experientes dizendo a novos traders: "Não pense no dinheiro. Lembre-se, não pense no dinheiro. Embora isso possa parecer um bom conselho, o que vai acontecer? Os novos operadores repetirão essa frase para si mesmos até que estejam literalmente obcecados com o dinheiro.

Devido à maneira como nosso cérebro processa a linguagem, que é literalmente, a PNL recomenda tomar pensamentos negativos e declará-los em termos positivos. Em vez de dizer o que você não quer, indique o que você quer. Em vez de aconselhar um profissional, "Não pense no dinheiro", seria muito mais eficaz dizer: "Concentre sua atenção em seguir seu método".

Quais são os princípios básicos da PNL?

A PNL é baseada em princípios diferentes dos da psicologia. Cinco princípios ou pressupostos essenciais guiam a PNL. O primeiro é: O mapa não é o território. O mapa são nossos pensamentos e sentimentos; o território é realidade. Nós respondemos aos nossos pensamentos e sentimentos sobre a realidade; nós não respondemos à realidade. São boas notícias, porque significa que é possível obter um mapa melhor - uma maneira melhor de pensar e sentir.

O segundo princípio fundamental da PNL é: a experiência tem uma estrutura. Em outras palavras, a maneira como as memórias são organizadas em nossas mentes determina o que elas significam e como elas nos afetam. Se pudermos mudar a estrutura de nossas memórias, experimentaremos esses eventos em nossas vidas de maneira diferente. Mude a estrutura de nossos pensamentos e nossas experiências mudarão automaticamente.

O terceiro princípio principal da PNL é: se uma pessoa pode fazê-lo, qualquer outra pessoa pode aprender a fazê-lo. Esta é a grande promessa da PNL. Excelência e conquista têm uma estrutura que pode ser copiada. Ao modelar pessoas de sucesso, podemos aprender com a experiência daqueles que já tiveram sucesso. Se podemos aprender a usar nosso cérebro da mesma maneira que a pessoa excepcionalmente talentosa, podemos possuir a essência desse talento.

O quarto princípio básico é: a mente e o corpo fazem parte do mesmo sistema. Se você mudar de idéia sobre algo, suas habilidades mudarão. Se você mudar sua postura, respiração ou outras partes da sua fisiologia, seus pensamentos mudarão. O grande psiquiatra Dr. Laing costumava dizer: "Mude de idéia, mude de corpo. Mude seu corpo, mude de idéia.

O quinto princípio é: as pessoas têm todos os recursos de que precisam. Na PNL, uma imagem, um som ou um sentimento é um recurso. Nosso cérebro tem a capacidade de ver imagens internas. Quer essas imagens comecem a ficar confusas ou nítidas, elas podem ser transformadas em grandes visões motivadoras. As vozes interiores podem nos criticar ou podem nos incentivar e guiar. Qualquer sentimento que tenhamos em nossas vidas - confiança, desafio, vontade indomável, seja o que for - mesmo que tenhamos apenas uma vez, pode ser transferido para qualquer situação em nossas vidas em que queremos ou precisamos.

Quando você diz: "O mapa não é o território", você quer dizer que as pessoas têm visões distorcidas da realidade que as desviam?

A PNL acredita que todos os mapas (mentais e físicos) são uma visão distorcida ou selecionada da realidade. Um mapa topográfico, um mapa de ruas e um mapa climático oferecem visões diferentes do mesmo território e são representações verdadeiras. Utilidade, em vez de veracidade, irá guiá-lo

a querer um mapa diferente em momentos diferentes. As diferentes formas de análise de mercado podem ser vistas como mapas diferentes do mesmo território. Os traders destacados procuram ter mapas que mais se aproximem do território do mercado de uma maneira que seja útil para eles.

Obviamente, nem todos os mapas são verdadeiros ou úteis. Deixe-me oferecer um exemplo que é particularmente significativo para os comerciantes. Está relacionado ao conceito estatístico de regressão à média. Esse fenômeno matemático implica que, se você se sair extremamente bem, provavelmente terá um desempenho pior na próxima vez, enquanto que se estiver muito mal, provavelmente terá um desempenho melhor na próxima vez. Esse padrão é uma consequência inevitável da lei das médias e tende a distorcer as percepções dos comerciantes e as avaliações de seu próprio desempenho.

Por exemplo, se um trader se sair muito bem em um período e apenas mediar no próximo, ele pode sentir que falhou. Por outro lado, se o comerciante se sair muito mal em um período, mas mediano no próximo, provavelmente sentirá que está se saindo dramaticamente melhor. Em qualquer um dos casos, é muito provável que o comerciante atribua a mudança de resultados ao seu sistema ou sentimentos, e não a uma tendência estatística natural. A falha em apreciar esse conceito levará o profissional a criar um mapa mental impreciso de sua capacidade de negociação. Por exemplo, se o comerciante muda de um sistema para outro quando está se saindo mal, as chances são de que ele se sairá melhor nesse momento, mesmo que o novo sistema tenha apenas mérito igual ou, possivelmente, mesmo se for inferior. No entanto, o comerciante atribuirá sua melhoria ao seu novo sistema. Por outro lado, os supertraders compreendem o conceito de regressão à média e a utilizam em seu benefício, em vez de serem enganados por ela.

Aliás, o mesmo fenômeno também explica por que tantas pessoas dizem que se saem melhor depois de terem participado de um seminário motivacional. Quando eles vão para um seminário motivacional? Quando estão se sentindo particularmente baixos e inativos. Em certo sentido, não importa o que o apresentador faça, porque estatisticamente, em média, essas pessoas se sairão melhor no período posterior - de qualquer forma, tenham

participado ou não do seminário. Mas, como o fizeram, atribuirão a mudança ao seminarista.

No exemplo do seminário que você acabou de citar, também não é possível que as pessoas se sintam e tenham um desempenho melhor por causa do efeito placebo? Por esse motivo, não é possível que os resultados atribuídos à PNL também possam ser um efeito placebo?

Em parte, essa afirmação pode ser válida e me fascina que isso seja uma crítica. Pesquisadores de ciências médicas consideram que o efeito placebo é algo que teve. Você pode ouvir isso no idioma deles: "Temos que descartar o efeito placebo". No entanto, Bandler e Grinder encararam de maneira diferente. Eles viram o efeito placebo como uma habilidade humana natural - a capacidade do cérebro de curar o resto do corpo. Isso realmente apresenta possibilidades emocionantes. E se essa habilidade puder ser despertada quando queremos ou precisamos dela? E se nosso cérebro puder literalmente nos fazer sentir melhor? A PNL está preocupada com os resultados. Se os resultados favoráveis são parcialmente devidos ao efeito placebo - ou seja, a capacidade natural do cérebro de afetar como sentimos, curamos e funcionamos, mental e fisicamente - vamos usá-lo deliberadamente.

A PNL afirma ser capaz de mudar comportamentos e sentimentos muito rapidamente através de simples exercícios mentais. Você pode me dar um exemplo de um exercício como esse, a fim de dar aos leitores que não são familiares com a PNL algum sabor da abordagem?

Deixe-me dar um exemplo que provavelmente será útil para a maioria dos seus leitores. Todos nós já estivemos em situações de negociação em que o mercado se moveu dramaticamente contra a nossa posição. A questão é: quão perturbadora ou desconcertante foi? O que acontece quando você está em uma situação semelhante algumas semanas ou até alguns meses depois? Se você começa a experimentar alguns dos mesmos sentimentos perturbadores só de pensar nisso, se condiciona como os cães de Pavlov. Isso é o que a PNL chama de "ancoragem". Se esses sentimentos estiverem atrapalhando sua concentração na decisão de negociação, use a seguinte técnica de PNL para neutralizá-los.

Análise rapidamente o filme dessa situação perturbadora e escolha um quadro, como uma fotografia, que simbolize para você toda a decepção. Quando você o encontrar, observe se você se vê naquele instantâneo imóvel da época. Ou seja, você vê que antes, vestido como naquela época, naquela foto? Você provavelmente não vai, e esse geralmente é o caso. Assim, em sua mente, comece a recuar para que mais e mais cenas se tornem visíveis, até que você possa ver seu eu anterior na cena.

Imagine aquela cena feita no estilo de um pintor famoso, como se fosse um Renoir, um van Gogh ou até um Lichtenstein. Agora considere que tipo de quadro pode ser mais apropriado para essa foto. Talvez uma grande moldura de ouro à moda antiga pode parecer certa, ou talvez você escolha uma moldura de aço moderna. Você pode até querer adicionar uma luz de museu. Reserve um momento para apreciar esta imagem como uma das lembranças emolduradas em sua mente. Agora observe seus sentimentos sobre esse tempo. A maioria das pessoas descobrirá que seus sentimentos perturbados ou ansiosos foram muito reduzidos ou mesmo completamente eliminados. Esse processo da PNL destaca nossas emoções da memória. É como um botão de redefinição emocional e fornece um exemplo real do princípio da PNL: a experiência tem uma estrutura. Ao mudar a estrutura, mudamos a experiência. Dedicar apenas alguns minutos para fazer este exercício permitirá que um profissional recupere sua objetividade emocional.

Outra maneira de mudar as memórias perturbadoras é fazer o seguinte: pense nesse incidente de decepção e volte ao início, como se fosse um filme. Agora, coloque música de circo, ou o William Tell Overture, mais conhecido como tema da série de TV "Lone Ranger". Qualquer música rica e atraente servirá, especialmente se não corresponder às emoções da sua memória. Escolha uma música e comece a tocar de maneira agradável e alta ao assistir ao incidente de uma nova maneira. Depois que a memória terminar com a música, rebobine-a até o início. Agora toque essa cena novamente sem a música. Observe sua resposta a esse momento. Para algumas pessoas, o incidente tornou-se engraçado, até ridículo. Para muitos, os sentimentos anteriores de decepção foram neutralizados, ou pelo menos grandemente mitigados.

Obviamente, uma abordagem é mais visual e a outra mais auditiva. Dependendo se uma pessoa tem um senso visual ou auditivo mais forte, uma dessas duas abordagens funcionará melhor que a outra.

Bom, isso ajuda a esclarecer o tipo de processo envolvido. Me dê outro exemplo.

A seguir, é apresentado um exemplo de como transferir sentimentos de confiança (ou de qualquer estado emocional) de um momento da sua vida para outro. Como em muitas técnicas de PNL, o seguinte funcionará mais profunda e completamente quando feito em um ambiente descontraído e sem interrupções.

Há muitas vezes em sua vida em que você se sente confiante. Volte em suas memórias para um momento específico em que se sentiu bastante confiante. Reviva o momento, vendo o que você viu e ouvindo o que você ouviu. Ao começar a reexperimentar essa confiança e senti-la crescer, imagine um círculo colorido no chão ao seu redor. À medida que o sentimento ficar mais forte, expire ao sair do círculo, deixando esses sentimentos confiantes dentro do círculo. (Estou perfeitamente ciente de que isso soa como instruções estranhas.)

Agora pense em um momento específico no futuro em que você deseja ter a mesma confiança. Quando você começar a pensar sobre esse horário e local específico do futuro, volte para o círculo e sinta espontaneamente esses sentimentos confiantes novamente. Você acabou de ancorar juntos esse tempo futuro e seus sentimentos de confiança do seu passado. Para testar se isso funcionou, pense naquele momento futuro específico. Você sentirá um pouco dessa confiança ao fazê-lo. Esse sentimento agora é automático e estará presente sem que você pense a respeito quando chegar a situação futura. Este exercício pode ser repetido para quantas ocasiões futuras diferentes e quantos sentimentos você desejar.

Por que o sucesso não traz felicidade? O que?

Eu acho que é porque as pessoas baseiam suas idéias de sucesso em modelos ou padrões desatualizados do que significa ter sucesso. Por exemplo, alguém pode ter a ideia de que, para ter sucesso, 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 de sucesso, mas estão deixando de fora de cena. Eles nunca entram nessa imagem e perguntam: "Eu realmente quero viver esse tipo de vida?" Portanto, recomendo que as pessoas não apenas visualizem como seria realmente viver o tipo de vida que estão tentando tanto, mas que entrem nessa vida e experimentem mentalmente várias semanas ou meses. Quando as pessoas fazem esse exercício, elas podem achar que há coisas que querem mudar, e eu recomendo que elas façam essas mudanças. Afinal, uma vez que eles estão trabalhando tão duro para esse futuro, deve ser um que eles gostem quando chegar.

Você está dizendo que a razão pela qual as pessoas não encontram a felicidade depois de atingir seus objetivos é porque elas têm os objetivos errados?

É porque eles não estão buscando objetivos que os cumpram . Eles estão lutando por objetivos que a sociedade, sua família ou a mídia disseram a eles para ter. Estamos inundados de todas essas imagens de como saberemos se somos bem-sucedidos. Por exemplo, o que é valioso nessa cultura em um cônjuge? Sabemos a resposta de todos os anúncios que vemos - alguém que é jovem e atraente. Mas o que mais é importante? Eu acho que as pessoas às vezes se perdem; eles não exploram o que o sucesso significa para eles.

Como as pessoas podem identificar quais objetivos as fazem felizes?

Um exercício da PNL que lida com essa questão é fazer com que as pessoas se imaginem no final de suas vidas. Algumas pessoas relutam em fazer esse exercício, mas quando digo para elas seguirem em frente e imaginarem que foi uma vida muito longa, saudável e ativa, elas estão mais dispostas a tentar. Depois, peço que olhem para trás o que realizaram e ver se desejam ter feito algo mais ou mais. Embora seja um truque mental, ao adotar essa perspectiva de fim de vida, as expectativas inconscientes são reveladas e as pessoas acham mais fácil fazer uma avaliação sobre o que realmente querem encher suas vidas. Pergunto aos meus clientes: "Quanto vale realmente o tempo da sua vida?"

A idéia para esse exercício surgiu de uma experiência que tive quando estava na faculdade. Eu trabalhava como enfermeiro em uma enfermaria de hospital que normalmente tinha muitos pacientes idosos. Ao longo de três anos, conversei com centenas de pessoas que estavam perto do fim de suas vidas. Perguntei a essas pessoas como tinham sido suas vidas, o que elas gostavam e o que lamentavam, se é que alguma coisa.

O que você descobriu?

Descobri que me apaixonar aos dezenove anos era importante. Descobri que a disposição de correr riscos para o desconhecido, como deixar a pequena cidade natal, era importante. Por outro lado, simplesmente se aposentar por causa da idade era algo que muitos consideravam o maior erro de suas vidas.

Uma coisa que realmente me impressionou foi que nenhuma dessas pessoas disse que realmente se arrependia de tudo o que realmente havia feito - o que se arrependia era o que não havia feito. Lamentaram ter desperdiçado a vida em atividades mesquinhas. Eles não haviam identificado seus valores importantes e, em seguida, fizeram todo o possível para cumpri-los. As lições que aprendi com essa experiência foi o mesmo enfatizado anos depois na PNL: se não vivermos fiéis aos nossos valores e os cumprirmos, sentiremos decepção e vazio.

Como você sabe se os objetivos que você está perseguindo são os que cumprirão seus valores?

É útil pensar em termos de missão. Uma missão não é algo que você força a si mesmo ou constrói a partir de suas preocupações atuais; é algo que você descobre por dentro. Como John Grinder perguntou uma vez: "O que você ama tanto que pagaria para fazê-lo?" Se você não tem valores fortes, será difícil definir claramente uma missão e você terá pouca motivação para alcançar seus objetivos. No entanto, se seus objetivos apoiam seus valores e você tem um claro senso de missão, sua motivação será igualmente forte.

A forte motivação é uma característica comum dos traders que se destacam?

A 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 de duas direções de motivação: em direção ao que queremos ou longe do que não queremos.

Por exemplo, considere como as pessoas reagem ao acordar de manhã. Quando o alarme dispara, uma pessoa pode murmurar para si mesma: "Ah, não, deixe-me dormir um pouco mais" e apertar o botão de soneca. Então, quando o alarme dispara novamente, e ele vê fotos de si mesmo correndo para se arrumar para o trabalho, ele pensa: "Não é grande coisa, vou usar as mesmas roupas de ontem e pular o café da manhã", enquanto ele aperta o botão de soneca outro Tempo. Quando o alarme dispara alguns minutos depois, seu cérebro começa a mostrar fotos de como chegar tarde ao trabalho e ter que explicar ao seu chefe. Ele decide que vai dirigir para trabalhar mais rápido e volta a dormir novamente. Mas quando o alarme disparar 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 essas imagens em sua mente se tornam grandes o suficiente, brilhantes o suficiente, próximas o suficiente e altas o suficiente, ele diz: "OK, eu vou me levantar". Ele está finalmente motivado.

Outra pessoa, quando ouve o alarme tocar de manhã, pensa em todas as grandes coisas que ele fará naquele dia. Ele se vê realizando novos objetivos e acorda ansioso para ir. Essa pessoa também está motivada. Na verdade, ele provavelmente acorda antes do alarme.

A pessoa que não se levantava até ver imagens como o chefe gritando com ele tem uma direção motivacional "Longe de". Sua motivação é fugir da dor, desconforto e consequências negativas. Ele provavelmente escolhe amigos que não o incomodam. É improvável que ele faça uma mudança na carreira até não aguentar mais o emprego. Ele se afasta do que não quer. A pessoa que mal pode esperar para sair da cama tem uma direção motivacional "em direção a". Ele se move em direção ao prazer, recompensas e objetivos. Ele provavelmente escolhe amigos que o estimulam. Ele faz mudanças na carreira para alcançar maiores oportunidades. Ele se move em direção ao que ele quer. As pessoas podem

ter os dois tipos de motivação - Longe e Direcionado - mas a maioria das pessoas é especializada em um ou outro. São maneiras muito diferentes de se motivar, e ambas são úteis em diferentes situações.

Os benefícios de Rumo à motivação parecem bastante óbvios, mas como seria benéfico um afastamento da motivação?

Sua pergunta reflete uma percepção comum. Os benefícios da motivação são mais óbvios. As pessoas que se movem em direção a objetivos são muito valorizadas em nossa sociedade. Você pode vê-lo no idioma dos anúncios de ajuda, que liberalmente usam termos como "auto-motivado" e "empreendedor". No entanto, a direção de afastamento da motivação teve uma má reputação. Outra maneira de pensar sobre essa motivação é que ela está longe de problemas. Muitas pessoas que usam Longe da motivação resolvem problemas. Você pode ouvir no idioma deles. Eles dizem: "Com licença, mas temos um problema aqui". Eles veem um problema e precisam 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 motivadas por Toward são tão motivadas em relação a seus objetivos que nem sequer consideram em quais problemas podem se deparar ou em quais dificuldades se preparar ao longo do caminho. Portanto, ambos os tipos de motivação são úteis.

Você está insinuando que as pessoas com motivação Longe de serem prováveis são tão bem-sucedidas quanto aquelas com relação à motivação?

Está certo. A motivação para o desenvolvimento pode ser consagrada em revistas de sucesso, mas os menos apreciados os indivíduos que se afastam da motivação também podem ter muito sucesso. Um exemplo perfeito é Martin Zwieg, o famoso especialista em ações. Ele gerencia mais de um bilhão de dólares em ativos. Sua carta de ações e livros estão entre os mais respeitados do setor. Quando Zwieg fala sobre estratégia, ele diz: "NÃO lute contra as tendências da taxa de juros. NÃO tem momento de mercado apertado." Ele usa a motivação Longe de minimizar perdas. Muitos traders destacados revelam uma motivação Longe de falar quando falam em "proteger-se" ou "jogar uma ótima defesa". Eles estão dispostos a sofrer

tanto no mercado antes de sair. Como Paul Tudor Jones disse em sua entrevista, "eu tenho um horizonte de curto prazo para a dor".

Certamente deve haver algumas desvantagens em ter uma motivação para se afastar.

Certo. As pessoas que são motivadas a se afastar das coisas geralmente experimentam muita dor e preocupação antes de serem motivadas. Se eles deixarem o nível de ansiedade estressante muito alto, isso afetará sua saúde. As aulas de gerenciamento de estresse são preenchidas com essas pessoas. Seria mais útil aprender a aceitar menos dor antes de agir do que aprender a administrá-la melhor. Além disso, quanto mais eles se afastam do problema, menos grave ele parece e, portanto, perdem parte de sua motivação. Como resultado, a ausência de motivação tende a ficar quente e fria. Por fim, as pessoas com motivação Longe de saber não necessariamente sabem para onde vão acabar, porque sua atenção está no que elas não querem, não no que elas querem.

Os comerciantes de sucesso tendem a ter um tipo de motivação em relação ao outro?

Muitas vezes eles entram com uma motivação voltada para o desenvolvimento - em direção ao sucesso, em direção ao dinheiro - é por isso que eles entraram no mercado em primeiro lugar. No entanto, aqueles que são primariamente motivados pela direção devem gastar tempo e energia para desenvolver a motivação que está longe de ser necessária para o gerenciamento adequado do dinheiro. Nos meus estudos de traders, descobri que é quase impossível ser um trader realmente bem-sucedido sem a motivação para evitar riscos excessivos.

Obviamente, a motivação é fundamental para alcançar objetivos. Esse é o único fator crítico ou existe mais?

A pesquisa da PNL mostrou que cinco condições devem ser cumpridas para que uma meta seja alcançável. Primeiro, o objetivo deve ser declarado em termos positivos. Não é se livrar de algo - por exemplo, "não quero perder dinheiro". Em vez disso, ele precisa ser declarado em termos positivos - por exemplo, "quero proteger meus ativos". A segunda condição é que a meta

precise ser sua. "Eles querem que eu negocie mais", é um exemplo de uma meta que não atende a essa condição. Em vez disso, se seu objetivo for "Quando as condições do mercado o justificarem, vou dobrar meu tamanho de negociação", é muito mais provável que você alcance esse objetivo. Terceiro, o objetivo deve ser específico. Nada acontece em geral. Quanto mais detalhada for a descrição do seu objetivo - o que você verá, ouvirá e sentirá quando alcançá-lo - melhor. A quarta condição adiciona quando, onde e com quem. A quinta condição para alcançar um objetivo é antecipar os efeitos do objetivo. Vale a pena e é desejável em si e em seus efeitos? Isso nos leva a um círculo completo para ter objetivos que realmente queremos e que nos cumprirão.

A primeira condição que você declarou como crítica para alcançar seu objetivo é que o objetivo seja declarado em termos positivos. Aqueles com motivação para não ter dificuldade em preencher essa condição?

A motivação subjacente pode ser a de se afastar de algo negativo, mas o objetivo ainda pode ser estabelecido em termos positivos. Por exemplo, a motivação de alguém para ser um profissional bem-sucedido pode ser fugir da pobreza. Portanto, o objetivo pode ser estabelecer um recorde pessoal de lucros para o próximo ano. Uma motivação para se afastar e um objetivo positivo podem trabalhar juntos para fornecer motivação completa e excelentes resultados.

Como você se envolveu no trabalho com os traders?

Em 1987, fui abordado por Steve Bianucci, um jovem negociante de títulos do Tesouro que trabalhava com a Market Logic School de Pete Steidlmayer [desde então Steidlmayer deixou a escola] e estava procurando fazer a transição do pregão para a negociação de posições. Ele queria saber se a PNL poderia ser usada para construir um modelo de trabalho de um grande profissional. Eu fui intrigado com sua pergunta, e serviu como catalisador para um processo de pesquisa que ainda está em andamento.

Que tipo de pesquisa?

Observando grandes traders para construir um modelo de excelência comercial.

Não foi difícil obter acesso a esses comerciantes? Tenho dificuldade em imaginar que muitos deles concordariam em ser sujeitos de observação e modelagem extensas.

No caso de operadores de pregão, como Tom Baldwin [um operador de pregão em T de títulos fenomenalmente bem-sucedido perfilado no Market Wizards], a observação direta foi bastante fácil, exigindo nada mais do que o acesso ao pregão, que eu recebi. No caso de Pete Steidlmayer [um negociante de futuros de grande sucesso e o inventor do Market Profile - uma metodologia analítica que depende muito do estudo do volume intradiário], ele ofereceu aulas e eu pude observá-lo diretamente. Finalmente, no caso de alguns supertraders, a observação foi um passo removido - assistir a vídeos de suas negociações e ouvir suas palestras ou entrevistas. Jimmy Rogers, Paul Tudor Jones e Richard Dennis [três dos melhores traders de nossa geração, que também foram perfilados no Market Wizards] se enquadram nessa última categoria. Mais tarde, vi Dennis em um painel da indústria de futuros que você moderou e determinei que minhas inferências sobre suas estratégias de negociação e estilo de gerenciamento emocional eram precisas.

Você pode me dar um exemplo típico de comerciante que veio até você em busca de ajuda?

Recentemente, trabalhei com um homem que é um bom profissional. No entanto, toda vez que sai à frente, acaba devolvendo boa parte de seus lucros. Enquanto eu trabalhava com ele, descobriu-se que ele conhecia muitos comerciantes que ganhavam dinheiro, mas que, em suas palavras, "não eram seres humanos maravilhosos". Ele queria ter sucesso como comerciante, mas estava preocupado em se tornar como eles. Sua solução inconsciente para o problema foi não ter muito sucesso.

Suas crenças também tiveram um efeito muito restritivo em sua vida pessoal. Ele pensou que tinha que colocar a negociação em primeiro lugar - essa negociação significava que ele não poderia ter uma vida pessoal ou uma família. O uso da PNL para mudar essas crenças ajudou a desenvolver aquela parte de si que, erroneamente, pensava estar sabotando suas negociações. Essa foi uma experiência particularmente gratificante para

mim, porque eu o vi recuperar uma parte de sua vida que ele achava que não poderia ter como comerciante.

Recentemente, ele me ligou para dizer que havia triplicado o tamanho de sua posição para mais de mil contratos. Ao resolver seu conflito interno, ele liberou o poder mental para observar melhor as oportunidades e melhorar suas negociações.

O que diferencia aqueles que se destacam na negociação da grande maioria dos traders?

Um elemento crítico são as crenças. Em seu livro *Peak Performers*, Charles Garfield relatou que o elemento chave que esses indivíduos compartilham é uma crença total na probabilidade de seu próprio sucesso. Compare isso com a pesquisa do Dr. Michael Lerner, publicada em seu livro *Surplus Powerlessness*, em que ele descobriu que a maioria das pessoas sente que tem muito pouco poder sobre suas vidas. Ele baseou suas conclusões em milhares de entrevistas realizadas com pessoas de várias profissões. Esse contraste geral entre os melhores desempenhos e a maioria da população serve igualmente bem para explicar uma diferença essencial entre os traders em circulação e todos os outros participantes do mercado. Os supertraders têm uma confiança absoluta em sua capacidade de vencer - uma confiança confirmada pela competência nos mercados. Compare isso com a maioria dos traders que não têm confiança em seu sistema ou abordagem e com a tendência típica de muitos traders de culpar outros (seus corretores, traders e assim por diante) por seus resultados.

Além da confiança em seu próprio sucesso, quais são algumas das outras características dos traders de sucesso?

Outro elemento importante é que eles têm um filtro perceptivo que conhecem bem e que usam. Por filtro perceptivo, entendo uma metodologia, uma abordagem ou um sistema para entender o comportamento do mercado. Por exemplo, a análise Elliott Wave e a análise clássica de gráficos são tipos de filtros perceptivos. Em nossa pesquisa, descobrimos que o tipo de filtro perceptivo não faz muita diferença. Poderia ser clássico análise de gráficos, Gann, Elliott Waves ou perfil de mercado - todos esses

métodos parecem funcionar, desde que a pessoa conheça bem o filtro perceptivo e o siga.

Eu tenho uma explicação de por que esse pode ser o caso.

Eu certamente estaria interessado em ouvi-lo.

Acredito que muitas das metodologias populares são realmente vazias.

[Ele ri.] Aha! Essa é uma afirmação bastante provocadora. Você chamou minha atenção.

Todos esses métodos técnicos são baseados no preço. Na verdade, todos são óculos de cores diferentes para preço. Os proponentes do RSI e do Stochastics (dois indicadores populares de sobrecompra / sobrevenda) veriam os padrões de preços filtrados por essas séries derivadas de preços. Os entusiastas da análise de Gann veriam os padrões de preços através de uma interpretação baseada em Gann. Nestes casos e em outros, os comerciantes acumulam experiência em padrões de preços - embora de perspectivas diferentes. Algumas das metodologias empregadas, no entanto, provavelmente são totalmente inúteis. Simplesmente, em vez de olhar os preços através de vidros transparentes, os traders que usam esses métodos estão olhando os preços através de tonalidades de cores diferentes. O método, ou tonalidade, é uma questão de preferência individual. Para estender a analogia, eu compararia esses métodos com óculos de sol sem prescrição: eles mudam a visão, mas não necessariamente melhoram a visão. A linha básica é que esses métodos parecem funcionar apenas porque as pessoas que os usam desenvolveram algum tipo de experiência intuitiva sobre preço.

Na verdade, isso se encaixa muito bem na minha opinião. As pessoas precisam ter um filtro perceptivo que combine com o que pensam. O filtro perceptivo apropriado para um profissional tem mais a ver com o quão bem ele se encaixa na estratégia mental do profissional, com seu modo de pensar e com a tomada de decisões, do que com o desempenho da atividade de mercado. Quando uma pessoa conhece profundamente qualquer filtro

perceptivo, isso ajuda a desenvolver sua intuição. Não há substituto para a experiência.

Quais outras características tipificam os traders de sucesso?

Outro elemento importante entre os traders que se destacam é que eles têm uma estratégia comercial eficaz. Estou usando a palavra “estratégia” no sentido da PNL, significando uma série de representações internas, imagens mentais, palavras e sentimentos, levando a um resultado desejado: ganhar negócios. Um comerciante pode agir decisivamente, enquanto outro pode ficar paralisado pela indecisão. A diferença está em suas estratégias.

Receio que você me tenha perdido. No uso da palavra, o que tipifica as estratégias dos comerciantes bem-sucedidos?

Uma estratégia de negociação eficaz terá as seguintes características. Primeiro, será automático. Dada uma situação específica, o profissional saberá o que fazer sem adivinhar a si mesmo. Segundo, uma boa estratégia será congruente - isto é, não criará nenhum conflito interno. Terceiro, a estratégia incorporará a motivação Longe de incluir alguns planos específicos de controle de riscos. Quarto, parte da estratégia envolverá imaginar o comércio da perspectiva de já estar na posição e considerar o que pode estar errado com o comércio antes de colocá-lo em prática. Quinto, uma estratégia de negociação eficaz fornecerá evidências específicas que permitirão ao profissional avaliar os méritos de uma negociação.

Existem outras características comuns aos operadores de sucesso?

O gerenciamento do estado emocional de uma pessoa é crítico. Os comerciantes verdadeiramente excepcionais podem resistir a qualquer coisa. Em vez de se emocionar quando as coisas não acontecem da maneira certa, elas permanecem calmas e agem 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 qualquer um dos casos, eles sabem que querem ser emocionalmente desapegados dos sentimentos em relação às suas posições. Quando uma posição está contra ele, a atitude de Pete Steidlmayer parece ser: "Hmm, olhe para isso." Ele observa suas

próprias posições com desapego científico. Mantendo a calma, os traders destacados obtêm o feedback necessário para determinar se sua abordagem precisa ou não ser revisada.

Ter o estado emocional adequado é uma qualidade intrínseca? Ou pode ser aprendido?

Ambos. Alguns comerciantes destacados apenas parecem assim - eles têm um distanciamento científico natural - enquanto outros aprenderam a exercer um controle militar sobre suas emoções. Qualquer abordagem funcionará, mas esses comerciantes são as exceções. Na verdade, o comércio tende a atrair pessoas mal adaptadas à tarefa - aquelas que gostam de ganhar muito dinheiro; pessoas que estão dispostas a correr altos riscos; indivíduos que buscam excitação ou que reagem ao mundo com intensidade emocional.

Como você ensina esse tipo de pessoa a adotar o tipo de estado mental apropriado para o comércio bem-sucedido?

Uma coisa que faço é fazê-los levantar, dar um passo para trás e imaginar-se sentados em suas cadeiras. Consigo que eles observem calmamente como se estivessem observando alguém fazendo as negociações. Também os faço outros exercícios de PNL projetados para atingir o mesmo objetivo.

E apenas fazer esse tipo de exercício mental simples é suficiente para criar mudanças comportamentais permanentes? Por exemplo, você está insinuando que os comerciantes que antes se debatiam automaticamente reagem com calma em situações de crise, simplesmente em virtude de terem feito esses exercícios mentais?

Se alguém é muito tenso, significa que ele é particularmente emocional e pode levar mais trabalho para garantir que os resultados permaneçam, mas no geral, a resposta é sim. Eu sei que parece difícil de acreditar, mas nosso cérebro aprende muito rapidamente. Se você mudar a maneira como o cérebro percebe uma situação, você mudará a maneira como ele responderá a essa situação para sempre.

Claro, às vezes há outras considerações conflitantes. Um dos meus primeiros clientes era um profissional muito emocional que possuía um sistema bem-sucedido, mas não conseguia segui-lo. Ensinei-lhe algumas técnicas para se destacar emocionalmente do mercado. Eu o assisti aplicando essas técnicas um dia, e realmente funcionou. Em apenas algumas horas, ele ganhou US \$ 7.000. Mas assim como eu estava saboreando uma sensação de satisfação pessoal, ele se virou para mim e em uma voz monótona disse: "Isso é chato." Eu pensei comigo mesmo, uh-oh. Eu gostaria de dizer que o ajudei a resolver seu problema e que ele ganhou milhões de dólares e viveu feliz para sempre. Não, o cara explodiu. Ele sabia como entrar em um estado emocionalmente desapegado, mas não gostava de estar lá.

Essa experiência me ensinou que algumas pessoas estão no mercado porque gostam da emoção. Desde então, aprendi a ajudar as pessoas que têm essa necessidade de excitação a encontrá-lo em outros lugares de suas vidas e a agendá-lo, para que seu cérebro tenha a ideia de que esse processo não é sobre negação, mas sobre horários e meios adequados. expressão.

Algo a acrescentar sobre características que diferenciam os vencedores dos perdedores?

Uma característica crítica final que distingue os negociantes vencedores dos perdedores refere-se ao que denominei "metáforas operacionais". Uma metáfora operacional determina como vemos o mundo e molda nossas crenças, ações e estilos de vida. Algumas das metáforas usadas pelos comerciantes para descrever o mercado são uma mulher, uma guerra e um jogo, para citar algumas das mais comuns. Como exemplo das metáforas do jogo ou da solução de quebra-cabeças, Richard Dennis diz: "É como jogar uma centena de jogos de xadrez ao mesmo tempo". Pete Steidlmayer diz que está "resolvendo os mercados". Paul Tudor Jones resume: "É um jogo, e dinheiro é uma maneira de manter a pontuação". Cada metáfora operacional levará o cérebro de um profissional a um conjunto diferente de crenças e a uma abordagem diferente dos mercados, com alguns sendo mais eficazes que outros.

Você pode dizer quem será um profissional bem-sucedido e quem não será?

Sim, com base em quão bem eles correspondem aos perfis de comerciantes bem-sucedidos em relação às áreas discutidas: crenças, filtro perceptivo, estratégia, gerenciamento de estados emocionais e metáforas operacionais. Em um nível menos técnico, posso dizer que, depois de anos estudando traders, o melhor indicador de sucesso é simplesmente se a pessoa está melhorando com o tempo e a experiência. Qual metáfora fará com que você se sinta mais objetivo em relação ao mercado - jogando um jogo, até um jogo de alto risco, ou se defendendo de um animal selvagem que ataca? A resposta é óbvia. A diferença está no que é sugerido pela metáfora. No jogo, há vencedores e perdedores, mas sua sobrevivência não está em jogo, como é o ataque de um animal selvagem. Você pode responder brilhantemente para se salvar da fera, mas essa metáfora não o encoraja a aprender e praticar estratégias e táticas de longo prazo, como faz um jogo. Tendo uma metáfora operacional apropriada ao seu estilo de negociação é fundamental para o sucesso.

Muitos comerciantes reconhecem inconscientemente sua falta de progresso saltando continuamente de um sistema ou metodologia para outro, nunca obtendo verdadeira proficiência em nenhum. Como resultado, essas pessoas acabam com um ano de experiência seis vezes em vez de seis anos de experiência. Em contraste, os comerciantes superiores gravitam para uma única abordagem - a abordagem específica não é realmente importante - e tornam-se extremamente hábeis.

Qual é a visão da PNL sobre o relacionamento entre as mentes conscientes e inconscientes?

A propriedade da mente consciente é refletir sobre as coisas. "Estou onde quero estar?" "Este é um bom comércio?" Em outras palavras, está preocupado com a avaliação. Não é propriedade da mente consciente mudar as coisas. Para oferecer uma analogia, quando eu morava no Colorado, um amigo do Oriente me visitou. Um dia, sugeri que cavalgássemos. Alugamos cavalos de um estábulo. Não sei se você já alugou cavalos de um estábulo, mas os cavalos conhecem os caminhos e também avaliam a experiência do cavaleiro quando ele entra. Eu tive uma pequena experiência; meu amigo não tinha.

Subimos em nossos cavalos e eles começaram a trotar. Ao longe, havia uma linha de árvores à nossa frente. Quanto mais chegamos às árvores, mais rápido os cavalos começaram a correr. Eu sabia exatamente o que estava acontecendo. Os cavalos estavam planejando nos derrubar correndo pelas árvores e depois voltar para os estábulos e tirar o resto do dia. Abaixei-me como meu cavalo e atravessei as árvores. Enquanto isso, ouvi esse "baque" atrás de mim. Puxei meu cavalo e meu amigo estava deitado no chão, meia dúzia de jardas diante das árvores.

"Você está bem?" Eu perguntei.

Ele ficou meio envergonhado e disse: "Sim, eu estou bem."

"O que aconteceu?" Eu perguntei.

"O cavalo estúpido ia cair em uma árvore, então eu tive que pular", respondeu ele.

Agora, aqui está alguém que obviamente confundiu cavalos com carros. A mente consciente é como o cavaleiro. Ele avalia a direção em que o cavalo está indo. Se o cavalo, ou o inconsciente, não está indo aonde queremos, não significa que seja ruim, ou não siga as instruções, ou esteja prestes a colidir com uma árvore. Isso significa que o inconsciente tem seus próprios programas e os está executando da melhor maneira possível, com base em toda a sua história e hábitos, exatamente como aquele cavalo costumava bater nas pessoas e voltar ao estábulo.

Com a PNL, você pode direcionar sua mente consciente para perceber quando não está onde quer estar. O que é mais importante: você pode usar as técnicas da PNL para introduzir efetivamente novos padrões em sua mente inconsciente, a fim de provocar as mudanças desejadas, em vez de reclamar ou inventar milhares de razões pelas quais você não está onde quer estar na vida.

Conversamos anteriormente sobre examinar seus objetivos - para garantir que eles sejam realmente os objetivos que você deseja e, se não, mudar a direção de seus esforços de acordo. Supondo que uma

pessoa tenha feito isso, você tem algum conselho sobre como melhor transformar esses objetivos em realidade?

Posso responder melhor a essa questão relatando a experiência de Gary Faris, um treinador e colega de PNL. O estudo de Gary dessa mesma questão surgiu de uma experiência pessoal convincente. Gary é um corredor ávido. Vários anos atrás, enquanto corria por uma estrada agrícola na Califórnia, ele foi atropelado por uma caminhonete. Seus ferimentos foram tão graves que os médicos do pronto-socorro não tinham certeza de que ele viveria. Quando ele sobreviveu após as duas primeiras das seis operações pelas quais passaria, os médicos disseram que a única razão pela qual ele o fez foi porque ele estava em tão boas condições físicas. Disseram-lhe que ele nunca andaria normalmente e certamente nunca mais corra.

Nos dois anos seguintes, Gary esteve em reabilitação esportiva. Ele reconstruiu seu corpo, superando a dor. Hoje, ele corre regularmente e é o treinador mais apto para a PNL Abrangente [uma das primeiras e mais importantes organizações de treinamento em PNL '. Escusado será dizer que os médicos ficaram surpresos. No entanto, eles estavam fazendo sua avaliação com base em evidências estatísticas de casos semelhantes. Eles não perceberam que Gary Faris havia se transformado em um paciente excepcional.

Logo após o acidente, Gary começou a estudar reabilitação de lesões esportivas. Ele procurou as principais características dos atletas que haviam passado por uma reabilitação bem-sucedida. Ele examinou suas atitudes mentais. Ele descobriu que seis padrões mentais básicos caracterizavam todas essas pessoas.

Primeiro, esses atletas usaram as duas direções motivadoras. Em outras palavras, ambos estavam se aproximando e se afastando das consequências. Dessa forma, esses atletas estavam utilizando sua motivação máxima.

Segundo, esses atletas foram absolutamente dedicados a recuperar sua força e saúde. Esse padrão se tornou seu objetivo norteador. Qualquer coisa menos era inaceitável. De fato, muitos deles não apenas queriam recuperar toda a força e saúde, mas também se esforçavam para ficar em melhor forma do que estavam antes dos ferimentos. Eles conheciam suas

capacidades e não aceitavam nada menos. Esses atletas sabiam que teriam sucesso.

O terceiro elemento-chave que esses atletas tinham em comum era que eles abordavam sua reabilitação um passo de cada vez. Se você pensa em realizar um projeto importante, como superar uma lesão terrível, é intimidador pensar em toda a tarefa de uma só vez. No entanto, se você puder executá-lo em pedaços ou em etapas individuais, será concluído. Cada passo se torna um novo objetivo. Para Gary, ele tinha que sobreviver antes que pudesse andar; ele teve que andar antes que ele pudesse correr. Gary e os outros atletas que ele estudou obtiveram grande satisfação ao concluir cada etapa. Assim, eles tiveram sucesso em cada um dos marcos ao longo do caminho para um objetivo principal de força e saúde totais.

O quarto elemento-chave estava relacionado à maneira pela qual esses atletas em recuperação percebiam o tempo. Eles estavam no momento. Em outras palavras, eles tiveram sucesso porque se concentraram no presente. Se, em vez disso, eles tivessem se concentrado demais no futuro, teria sido mais fácil cair em uma orientação negativa, questionando se eles atingiriam seu objetivo final.

O quinto elemento de sua atitude mental positiva era o envolvimento. Quanto mais o atleta se ajudava - mesmo fazendo algo tão simples como colocar gelo em uma área inflamada –mais completa e rápida era a recuperação. Quando você participa, sente que pode influenciar o que está acontecendo, e isso o torna mais determinado e agressivo.

O sexto e último elemento-chave estava relacionado à forma como os atletas julgavam seu desempenho e progresso individuais. As pessoas têm uma tendência natural a comparar a si mesmas e suas ações com os outros. Esse tipo de pensamento começa cedo e se torna mais arraigado à medida que nos tornamos adultos. É fundamental que os atletas em recuperação não caiam nesse hábito mental. Por causa de seus ferimentos, eles se comparam mal e provavelmente desanimaram. Os atletas de sucesso analisaram apenas seu próprio progresso. Eles fizeram comparações self-to-self. Eles se perguntaram: "Até onde progredi desde a semana passada ou o mês passado?"

Aliás, ensinar as crianças a fazer comparações pessoais é um dos maiores presentes que os pais podem dar. Eles devem saber que, em qualquer empreendimento em que se envolvam, sempre haverá pessoas que são melhores e outras que são piores. O importante é o nosso próprio progresso. Ao adotar essa atitude mental, é possível ver os elogios de outras pessoas como inspiração e modelos de excelência, em oposição a alvos de inveja.

Quando esses seis elementos são combinados, eles criam uma compulsão pelo sucesso. Em pesquisas subsequentes, descobri que essas seis características centrais forneciam a base para qualquer atitude mental positiva. Se eu olhei para atletas, empreendedores ou executivos, quanto mais confiante sua atitude mental, mais eles usaram esses mesmos seis elementos.

Você se envolveu fortemente na PNL e na negociação. Você vê alguma semelhança entre esses dois empreendimentos?

Negociação e PNL são como espelhos um do outro. O comércio está preocupado com os padrões do mercado, e a PNL está preocupada com os padrões da mente. Ambos lidam com resultados tangíveis, não teóricos. Os traders são julgados por seus resultados - o dinheiro em suas contas de negociação - e não pela beleza ou complexidade de suas teorias de mercado. Os profissionais da PNL são julgados por seus resultados - os clientes alcançam rapidamente as mudanças que estão buscando em suas vidas - e não a originalidade ou insights das teorias da PNL sobre como o cérebro funciona. A PNL busca modelar a excelência humana e o comércio é uma atividade em que a excelência é necessária para o sucesso, uma vez que apenas uma pequena minoria pode vencer. Fui atraído pela PNL e pelo comércio, porque gosto da ênfase que ambos colocam nos resultados do mundo real e na excelência.

A PNL funciona? Minha opinião pessoal sobre essa questão pouco importa porque representaria apenas uma amostra de uma. Certamente há uma quantidade enorme de evidências anedóticas que apoiam a eficácia das técnicas de PNL. No entanto, testes científicos rigorosos, duplo-cegos são escassos. Sem dúvida, a escassez de evidências científicas experimentais é

devida à extrema dificuldade de medir os resultados da PNL, que lidam amplamente com sentimentos e crenças. No entanto, uma das características da PNL é que praticamente garante resultados rápidos. Portanto, se você tentar a PNL em uma de suas formas (livros, fitas, seminários ou sessões individuais), poderá determinar rapidamente se a abordagem tem alguma validade para você.

A parte as questões mais amplas dos méritos da PNL, achei certos aspectos da mensagem de Faulkner convincentes. Primeiro, achei o conceito de missão um construto mental altamente útil para focar objetivos e intensificar a motivação. Ouvi as fitas de Faulkner coincidiu com um aumento nos meus esforços pessoais para promover um empreendimento de consultoria em comércio de mercadorias e um progresso significativo nesse sentido. Também acho que há muito mérito na lista de Faulkner dos seis principais passos na conquista:

1. Use tanto a direção quanto a distância da motivação.
2. Tenha um objetivo de capacidade total e mais, com algo menos inaceitável.
3. Divida metas potencialmente esmagadoras em partes, com satisfação conquistada com a conclusão de cada etapa individual.
4. Concentre-se totalmente no momento atual - isto é, na única tarefa em mãos e não no objetivo de longo prazo.
5. Envolver-se pessoalmente na consecução de objetivos (em vez de depender dos outros).
6. Faça comparações self-to-self para medir o progresso.

Os elementos acima têm implicações e aplicações importantes na negociação. Como exemplo, o estresse no auto-envolvimento implicaria que é improvável que as pessoas tenham sucesso na negociação confiando completamente no sistema de outra pessoa. Por outro lado, o foco nas comparações self-to-self implica que os traders julguem seu progresso com

base em seu próprio desempenho passado, não no desempenho de outros traders.

A imagem que Faulkner pinta de um profissional de sucesso está em forte contraste com as percepções populares. A maioria das pessoas provavelmente pensa nos grandes negociadores como os malvados cavaleiros do mundo financeiro - indivíduos dispostos a correr grandes riscos, atraídos por seus chamados pela excitação carregada de adrenalina. Segundo Faulkner, nada poderia estar mais longe da verdade. Os comerciantes bem-sucedidos aprenderam a evitar riscos, não a procurá-los. Além disso, muito poucos deles trocam entusiasmo. Pelo contrário, com base nas observações de Faulkner, uma das características dos comerciantes bem-sucedidos é sua capacidade de manter um estado emocional calmo e desapegado enquanto negocia. Eles podem ter emoção em suas vidas, mas não é do comércio.

Muitos dos comentários de Faulkner têm relevância para mais do que apenas negociar. A maioria das pessoas provavelmente poderia se beneficiar dos conselhos de Faulkner e da PNL para explorar o que significa sucesso para eles. O único comentário que achei particularmente marcante dizia respeito a suas conversas com centenas de pacientes idosos: “Nenhuma dessas pessoas disse que realmente se arrependia de tudo o que realmente havia feito. O que eles lamentaram foi o que não haviam feito.

Robert Krausz - O PAPEL DO SUBCONCIOSO

Eu soube da Robert Krausz através de uma carta no Clube 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 comprara de Robert Krausz, membro do Conselho Britânico de Examinadores de Hipnotizadores, melhorou sua negociando imensamente. Eu fiquei intrigado.

Há quase uma qualidade dickensiana na história de vida de Robert Krausz. Seus primeiros anos de infância foram gastos em um gueto na Hungria durante a Segunda Guerra Mundial. Aos oito anos de idade, ele e um amigo escaparam de uma marcha forçada para um campo de extermínio, correndo pela floresta em direções opostas durante um momento em que os guardas estavam distraídos. Não tendo outro lugar para ir, voltou para o gueto, onde ficou até o final da guerra. Krausz passou os anos após a guerra em uma sucessão de orfanatos, terminando finalmente em um orfanato na África do Sul. Lá ele conheceu um magnata do diamante que gostava dele. O rico industrialista começou a vir ao orfanato aos domingos para levar Robert a fazer excursões - iniciando um relacionamento que terminava em adoção. Dessa maneira, o órfão que havia sobrevivido aos horrores da guerra encontrou uma nova vida como filho de um dos homens mais ricos da África do Sul.

A experiência de Krausz em tempo de guerra fez dele um ávido defensor de Israel. A medida que crescia, tornou-se cada vez mais comprometido com a sobrevivência de Israel. Incomodado com a hipocrisia implícita de convencer outros jovens judeus sul-africanos a emigrar e se juntar às forças armadas israelenses enquanto permaneceu, ele acabou seguindo seu próprio conselho. Apesar dos protestos de seu pai, a quem ele amava e respeitava, ele se juntou às forças armadas israelenses, servindo como paraquedista durante a guerra de 1956 com o Egito. O tom socialista da economia israelense perturbou Krausz, no entanto, e ele acabou emigrando para a Grã-Bretanha.

Em Londres, as inclinações artísticas de Krausz levaram à carreira de estilista. Ele acabou desenvolvendo sua própria linha de roupas durante o auge da Carnaby Street e da era dos Beatles. Os negócios de Krausz subsequentemente se expandiram para incluir o design de padrões de tecidos e roupas para fabricantes estrangeiros e a importação de produtos acabados de volta para o Reino Unido. Em conexão com esse negócio,

Krausz viajou muito extensivamente pelo Extremo Oriente durante vários anos. Embora o negócio tenha prosperado, o crescente fascínio de Krausz pelo comércio levou a outra grande mudança de carreira. No início de 1988, ele desistiu de seus negócios e emigrou para os Estados Unidos para iniciar um novo empreendimento como comerciante em tempo integral.

Krausz se recusou a comentar seus resultados específicos como trader, além de dizer que fez o suficiente para "ganhar uma vida muito confortável". Quando ele discute o comércio como uma carreira, Krausz fica animado. "Este é o melhor negócio do mundo!" ele enfaticamente proclama. "Não existe outra profissão que seja tão preta e branca; você está certo ou errado. (Enquanto ele diz isso, fico impressionado com o que ele está vestindo - calça preta e camisa branca.) "Negociar também me atrai porque você é totalmente dependente de seus próprios talentos e habilidades."

Eu conheci Krausz em sua casa em Fort Lauderdale. Ele é um homem abertamente amigável. Ele insistiu em me buscar pessoalmente no aeroporto e me convidou entusiasticamente para passar a noite na casa de hóspedes ao lado de sua casa.

Minhas conversas com Krausz progrediram por vários estágios ao longo do dia. Krausz fala com um sotaque sul-africano distinto (que, para os ouvidos americanos destreinados, seria comumente confundido com um sotaque britânico), um fator que acrescenta mais cor à sua recontagem de experiências passadas. Começamos nossas conversas sentadas no pátio, olhando para a hidrovia e para a floresta tropical que margeia a parte traseira de sua propriedade - um quintal extraordinário. O frio de uma estação um dia frio de inverno na Flórida nos levou para dentro e continuamos a entrevista no escritório de Krausz. O escritório, que Krausz compartilha com sua esposa, uma conhecida astróloga financeiro, administra toda a largura da casa, amplia as janelas de um lado de frente para o oceano e as janelas do outro lado com vista para a hidrovia e para preservar; os Krauszes dividem o escritório de acordo com suas visões preferidas.

Pode-se ver que Krausz é um cartista sério, pois uma mesa de desenho em seu escritório é coberta com gráficos de três por dois pés que Krausz mantém manualmente. Diferentemente dos gráficos convencionais, que

usam barras verticais para representar cada dia ou intervalo de tempo, os gráficos de Krausz usam barras de preços de larguras variadas como parte de uma metodologia chamada Symmetrics, que se baseia na simetria assumida de preço e tempo e foi inventada por Joe Rondinone, um dos primeiros alunos de WD Gann.

A entrevista foi interrompida temporariamente por um longo intervalo para o jantar. Se Krausz é um comerciante tão bom quanto um cozinheiro húngaro, ele se tornará um homem muito rico.

Você mencionou que considera ser um profissional uma qualificação essencial como hipnoterapeuta especializado em ajudar os profissionais. O que veio primeiro, o comércio ou o treinamento em hipnose?

A negociação foi o catalisador que me levou à hipnose. Minha primeira exposição ao comércio ocorreu durante o recorde de 1979-80 no mercado em alta. Na época, eu pensei que estava negociando. Claro, não estava negociando; era apenas um absurdo infantil.

Como você se envolveu na negociação?

Durante o mercado altista de 1979, a cada dois ou três dias o Financial Times publicava outro artigo com a faixa "Novos recordes em ouro" ou alguma outra manchete muito semelhante. Essas histórias repetidas me impressionaram. Eu também tinha um amigo que estava envolvido no mercado de ouro e fazia muito comércio de dinheiro. Saímos para jantar uma noite e ele conversou bastante comigo sobre o mercado de ouro. Ele se considerava um grande especialista. Claro, mais tarde descobri que ele não sabia absolutamente nada sobre negociação. Ele me disse: "Robert, você é um tolo. Você trabalha a partir das 7 da manhã às 19:00 todos os dias, seis dias por semana. Estou ganhando mais dinheiro trabalhando apenas algumas horas por dia. Quem está melhor?"

Ele me deu o nome do corretor e eu abri uma conta. Então a maior tragédia aconteceu: meu primeiro negócio foi um vencedor absoluto. Meu segundo

negócio também foi vencedor. Minha terceira negociação foi de equilíbrio. Meu quarto negócio foi outro vencedor. No meu quinto negócio, devolvi tudo. Então, na minha sexta negociação, perdi mais dinheiro do que havia ganhado em todos os meus negócios vencedores anteriores juntos. O mercado havia mudado e eu perdi uma quantia considerável de dinheiro - muito mais do que o patrimônio inicial da conta.

Em outras palavras, você estava atendendo chamadas de margem ao longo do caminho.

Exatamente. Continuei colocando cada vez mais dinheiro na conta. Continuei pensando: “O mercado vai mudar. O mercado vai mudar.” Claro, nunca virou.

Quando você finalmente desistiu do navio?

Eu tinha um ponto de corte específico. Eu era um acionista de 50% de um negócio de roupas e queria ter certeza absoluta de que minhas perdas não colocariam em risco os negócios. Quando cheguei ao meu ponto de perda máxima, saí. A experiência provou ser uma perda financeira substancial, mas ainda mais importante, foi uma tremenda imposição de dor ao meu ego. Eu era um empresário razoavelmente bem-sucedido que até aquele momento nunca havia falhado em nenhum empreendimento. Eu não podia acreditar no quão estúpido eu tinha sido.

Enquanto você negociava, tomava suas próprias decisões ou seu corretor estava lhe dando conselhos?

Meu corretor foi muito "útil" em me aconselhar sobre os negócios. Mais tarde, descobri que ele sabia menos do que eu. Mas sempre assumi a responsabilidade por minhas ações, e essa experiência não foi exceção.

O que aconteceu com seu amigo que o seduziu a trocar

Ele nunca desistiu da crença. O homem finalmente ficou totalmente falido.

Você continuou agonizando com seu erro depois de sair do mercado?

Descobri há muito tempo que uma das coisas mais prejudiciais que uma pessoa pode fazer é prejudicar os erros do passado. Se você está constantemente repetindo para si mesmo: "Eu não deveria ter feito isso", é como uma roda de carroça percorrendo os mesmos trilhos. Eventualmente, a mensagem negativa fica tão embutida em sua psique que se torna muito difícil mudar seu curso de ação.

Naquele momento, decidi que eu descobriria o que faz o mercado funcionar ou que eu iria limpar minha boca, sorrir, ir embora e nunca mais negociar outro contrato enquanto eu viver. Como não sou do tipo de pessoa que se afasta de um desafio, escolhi o antigo curso de ação.

Na época, meus negócios exigiam que eu viajassem extensivamente para regiões remotas do Extremo Oriente. Como havia poucas distrações nessas áreas, eu tinha muito tempo livre. Eu usei esse tempo para fazer muita leitura nos mercados. Eu também comecei a seguir o mercado de ouro diariamente. Fui tão longe que meu parceiro me telexou o diário aberto, alto, baixo e fechado em ouro. Minha biblioteca cresceu e cresceu, enquanto eu estava devorando todos os novos livros publicados sobre análise técnica. Um dos livros que li foi sedutoramente intitulado Como Ganhar Dinheiro nos Mercados de Mercadorias - e Muito! de Charles Drummond. Eu descobri que Drummond viajou por uma trilha diferente de todos os outros. O livro adotou uma metodologia exclusiva chamada gráficos ponto-e-linha. Fazia sentido para mim e comprei o segundo livro de Drummond, que aprofundou o assunto.

Comecei a negociar novamente, usando essa metodologia de apontar e linha. No entanto, descobri que estava hesitando em negociar. O medo da perda havia chegado. A essa altura, comecei a me comunicar com Drummond, inicialmente com perguntas sobre suas técnicas. Ele sempre respondeu graciosamente às minhas perguntas. Em um dos meus telexes para Drummond, mencionei meu dilema de não poder fazer negócios. Drummond telexou de volta: "Você está enfrentando o que é conhecido como 'congelamento', que é puramente um problema psicológico".

Nessa época, tive a chance de me encontrar 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 estava se divorciando e seus

negócios estavam indo muito mal. Três semanas depois, encontrei esse mesmo indivíduo em um restaurante local. Ele estava conversando, rindo e completamente jovialmente. Fiquei bastante curioso sobre sua súbita transformação. No dia seguinte, durante o almoço, ele me contou como foi a um hipnoterapeuta e sua vida estava de volta aos trilhos. Eu peguei o número desse hipnoterapeuta e fui vê-lo com a intenção específica de procurar ajuda com meu problema comercial.

Na minha primeira sessão, trouxe uma cópia do livro de Drummond. Ele folheou e exclamou: "Meu Deus, é japonês!" Essa foi a ideia dele de uma piada. Claro, ele não tinha conceito de negociação.

Sua falta de familiaridade com a negociação agiu como um impedimento ou a hipnose ajudou de qualquer maneira?

Sim, isso ajudou. Minha negociação foi rapidamente para o ponto de equilíbrio, o que para mim foi uma grande conquista. Eu ainda estava com alguma hesitação em negociar, mas o “congelamento” se foi. Fiquei tão impressionado com a hipnoterapia que procurei informações sobre como ser treinado como hipnotizador. Eu descobri que havia um grupo chamado British Hypnotist Examiners Council [BHEC] que oferecia cursos, que ensinavam as técnicas. Fiz o curso para iniciantes.

Quanto tempo durou este curso?

Foi entregue em dois finais de semana.

E isso é tudo o que é necessário para se tornar um profissional qualificado?

Não, claro que não. O curso ensina apenas as técnicas básicas, que são realmente bastante simples. No ano seguinte, 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. Fiz então um curso avançado, ministrado pela BHEC. No final de tudo isso, fiz o exame de qualificação BHEC.

Conte-me sobre seu primeiro cliente.

Ele era um aluno que procurou ajuda para melhorar suas notas. Eu estava bastante nervoso, mas, felizmente, ele era um sujeito facilmente hipnotizável.

Que porcentagem da população é hipnotizável?

85 por cento. Ao contrário da crença popular, pessoas inteligentes e criativas são as mais fáceis de hipnotizar.

Esta dizendo que até 85% da população pode ser influenciada pela hipnose para mudar suas crenças e comportamento?

Sim, desde que você não peça que eles façam algo que eles não fariam no estado de vigília normal. Como então os hipnotizadores de boates levam as pessoas a fazerem bobagens no palco?

O truque é que as pessoas que se oferecem para subir no palco são o tipo de pessoa que gosta de se apresentar em público. Normalmente, são pessoas que querem se exhibir - tipos de showbiz no armário que perderam o chamado. A hipnose apenas traz à tona essas inclinações naturais, ignorando os controles comportamentais impostos pela mente consciente. É praticamente impossível conseguir que uma pessoa naturalmente tímida faça coisas tolas no palco.

Como você pode saber se uma pessoa está realmente hipnotizada ou apenas segue instruções para agradar o hipnotizador?

Existem várias técnicas padrão. Por exemplo, um método envolve dizer ao sujeito que seu braço é um pedaço de aço rígido e instruir a pessoa a estender o braço horizontalmente. Se a pessoa estiver realmente hipnotizada, você não poderá empurrar o braço para baixo, independentemente da força aplicada - mesmo que o sujeito seja uma pessoa fisicamente fraca.

Houve algo memorável no seu primeiro cliente de negociação?

Eu gostaria de dizer que o procedimento foi imensamente bem-sucedido, mas a verdade é que a pessoa não sofreu nenhuma transformação da noite

para o dia. Demorou muitos anos para eu perceber por que a hipnose era muito eficaz com alguns comerciantes, mas não com outros.

Qual é a razão?

Alguns traders possuem uma metodologia válida, que foram testados adequadamente e que sua mente consciente está satisfeita. Estes são os comerciantes que geralmente podem ser ajudados através da hipnose. A única coisa que a hipnose pode fazer é informar ao subconsciente que a pessoa agora possui uma metodologia válida que a mente consciente já aceitou.

Mas você deve primeiro estar nesse ponto.

Absolutamente. Para um profissional iniciante, tentar se tornar um profissional experiente através da hipnose é como um jogador iniciante de xadrez que procura se tornar um mestre através da hipnose. O ponto é que um certo nível de proficiência é necessário antes que a hipnose possa ajudar.

Além de ajudar na sua transformação de trader perdedor em trader vencedor, de que outra forma a exposição à hipnose afetou você?

Não é exagero dizer que a hipnose mudou minha percepção da realidade.

De que maneira?

Descobri que havia outro mundo que eu desconhecia totalmente: o subconsciente. Percebi que a mente subconsciente tinha o poder de superar a mente consciente. Hoje, é claro, não penso mais nesses termos. Agora entendo que as mentes subconsciente e consciente precisam estar em harmonia. Quanto mais a mente consciente estiver alinhada com o subconsciente, mais fácil será gerar ganhos. Para manter esses ganhos, no entanto, sua mente subconsciente deve acreditar em apenas uma coisa: que você merece seus ganhos.

A ausência dessa crença é a razão pela qual as pessoas perdem nos mercados?

SIM! SIM! SIM!

Como você pode ter tanta certeza?

Porque eu já vi o processo várias vezes.

Você poderia me dar uma história de caso anônima?

Alguns anos atrás, trabalhei com um homem que negociava com muito sucesso há mais de trinta anos. De repente, ele começou a perder quantias de seis dígitos mensalmente. Ele estava perdendo esse valor por cerca de cinco meses consecutivos, quando procurou minha ajuda. Aconteceu que o início de sua série de derrotas coincidiu com o fato de ter sido deixado por sua esposa, que era uma mulher muito mais jovem. Assim que eu o ajudei a perceber que o rompimento de seu casamento não era culpa dele e que os afetos de sua esposa eram tão profundos quanto seu livro de receitas, suas negociações começaram a mudar drasticamente. Dentro de três dias, ele estava empatando e, dentro de outros três dias, estava ganhando dinheiro. Depois que ele começou a ganhar novamente, eu o questionei sob hipnose. "Você mudou seu método?" Eu perguntei.

"Não", ele respondeu.

"Você está se sentindo mais confiante?" Eu perguntei.

"Sim", ele respondeu.

"O que fez a grande diferença?" Eu perguntei.

Ele respondeu: "Robert, sinto que mereço meus ganhos novamente."

Por que ele sentiu que não merecia seus ganhos?

Essa foi exatamente a minha próxima pergunta. Aparentemente, ele acreditava que o rompimento de seu casamento se devia à sua incapacidade de se apresentar sexualmente no mesmo nível em que ele era jovem. Porque no nível subconsciente ele sentiu que havia falhado com sua esposa, ele estava se punindo por perder nos mercados. Ele sentiu que não merecia mais ganhar por causa de sua falta de equidade.

É a implicação de que as pessoas sempre perdem porque sentem que não merecem vencer?

Não. Algumas pessoas perdem porque sentem que não merecem ganhar, mas outras perdem porque nunca realizam as tarefas básicas necessárias para se tornar um profissional vencedor.

Quais são essas tarefas?

1. Desenvolver uma metodologia analítica competente.
2. Extraia um plano de negociação razoável dessa metodologia.
3. Formule regras para este plano que incorporem técnicas de gerenciamento de dinheiro.
4. Teste novamente o plano por um período suficientemente longo.
5. Exercite a autogestão, para que você siga o plano. O melhor plano do mundo não pode funcionar se você não agir de acordo.

Normalmente, como você trabalha com alguém que procura ajuda para melhorar suas negociações?

A primeira coisa que faço é passar por uma série de cerca de trinta perguntas que têm apenas um objetivo: descobrir se a pessoa tem uma metodologia.

O que você faz se determinar que a pessoa não possui uma metodologia eficaz?

Eu digo a eles: “Vá para casa; encontre uma metodologia; e depois me veja se você ainda precisar. Hipnose não é uma muleta. Se você não possui uma metodologia e um plano de negociação, toda a hipnose do mundo não o ajudará.

Isso acontece com frequência?

Não é incomum, mas a pessoa típica que me procura é séria sobre negociação e já tem um plano de negociação. O problema, no entanto, é que, no passado, essa pessoa pode ter sofrido tantas perdas e tanta dor usando outra metodologia que o novo plano de negociação não pode penetrar no subconsciente como uma nova realidade. Em outras palavras, o sistema de crenças precisa ser alterado.

Você está sugerindo que o subconsciente sabotar a negociação?

Exatamente. Toda vez que você tem um plano de negociação perdedor, a memória é gravada em seu subconsciente. Quanto mais perdas, mais profunda a impressão e mais profunda a dor. Digamos que você comece a negociar com a Metodologia A e sofra muitas perdas. Você então para de negociar por um ou dois anos. Após muita pesquisa e testes cuidadosos, você desenvolve a Metodologia B, que sua mente consciente está convencida de que é válida. No entanto, as perdas da sua Metodologia A anterior estão tão arraigadas no seu subconsciente que, sempre que você pensa em negociar, a adrenalina começa a fluir e surge o medo de realizar uma negociação. Alguns comerciantes estão literalmente imobilizados por esse medo no momento em que precisam agir. Esse é o “congelamento” que encontrei quando retornei às negociações anos após minha primeira experiência dolorosa.

Se você realmente testou de novo uma metodologia e está empregando um plano de negociação eficaz, sua mente consciente já está ciente de sua validade. É sua mente subconsciente que impede você de tomar as medidas corretas no mercado. O problema persistirá até você convencer o subconsciente de uma maneira muito direta de que a nova metodologia é válida e que ela deve esquecer a metodologia antiga.

Como é alcançada essa transformação?

Devemos apagar as imagens anteriores do desastre financeiro iminente e pintar novas em cores bonitas, mostrando um profissional feliz, confiante e bem-sucedido. Através de técnicas de relaxamento profundo, alcançadas através da hipnose, podemos ignorar a faculdade crítica da mente consciente e estabelecer uma conexão direta com a mente subconsciente. Relaxamento profundo ou hipnose é um estado de espírito, não um estado

de sono. Como a mente subconsciente não julga, aceita novas informações como fatos. Ao informar a mente subconsciente que os antigos medos não são mais válidos e que o profissional agora tem um plano bem testado e confiante, a mente subconsciente começará a aceitar essa nova realidade. Não se pode realmente ser um vencedor até que a mente subconsciente esteja totalmente sintonizada com o que a mente consciente se propôs a alcançar.

Você já viu alguém dizendo que eles querem ser comerciantes, mas quando você os coloca em um estado hipnótico, descobre que eles realmente não querem ser comerciantes, afinal?

Absolutamente. Essa situação surge com alarmante regularidade. Algumas pessoas tentam se punir através do mercado. Claro, tudo isso ocorre no nível subconsciente. Há pessoas que sentem que precisam fazer uma retribuição por algum erro real ou imaginário que fizeram com outra pessoa. Para algumas pessoas, o canal é suicídio; para algumas pessoas, está fazendo seu trabalho mal de propósito; e para algumas pessoas, está perdendo dinheiro nos mercados - mesmo que eles saibam melhor.

Simplesmente, existem algumas pessoas que simplesmente não deveriam estar negociando. Ao colocá-los sob hipnose, você descobre que essas pessoas não estão realmente à vontade para negociar; não é o chamado deles. Quando encontro pessoas que se enquadram nessa categoria, eu as trago e as informo sobre o que aconteceu durante a hipnose. Eu digo a eles: "Aqui está o seu dinheiro; Eu não posso te ajudar. Faça um favor a si e à sua família e esqueça as negociações.

Existe uma reação típica quando você apresenta esse tipo de pessoa com o conselho de desistir da negociação?

Horror total. Eu até fui ameaçada por violência física. "Eu vou bater na sua cabeça!" uma pessoa gritou comigo depois que eu lhe dei esse conselho.

Você pode descrever uma situação específica em que aconselhou um cliente a desistir da negociação?

Uma pessoa odiava sua esposa, mas não teve coragem de se divorciar dela. Ironicamente, foi sua esposa que o enviou para mim. Ele era um profissional de sucesso que negociava há dois anos e perdia dinheiro constantemente. Sob hipnose, descobriu-se que a única maneira de ver seu dilema era tornar-se pobre, para que sua esposa o abandonasse. A estratégia era fazer com que suas perdas financeiras parecessem legítimas. Ele não podia se fazer mal com sua própria profissão, porque era muito bom nisso. Assim, todo mês em que ganhava X mil dólares em sua profissão, devolvia X mil a mais nos mercados de commodities.

Ele admitiu tudo isso sob hipnose? Ou essa foi sua interpretação analítica?

Perguntei-lhe diretamente sob hipnose: “Você está voltando para sua esposa? Você sente que, se você perder dinheiro suficiente nos mercados, ela desistirá de você?”

Ele exclamou. "Essa é a ideia!"

Esse era o seu subconsciente falando?

Absolutamente. Em sua mente consciente, esse homem nunca admitiria essa motivação.

Era uma pessoa que acreditava que queria negociar?

Não apenas ele queria negociar, ele sentiu que tinha que negociar. Ele enfaticamente me disse: “Adoro negociar nos mercados. Prefiro negociar com a minha profissão.

Algum outro caso incomum vem à mente?

Houve uma situação bastante engraçada que ocorreu enquanto eu ainda estava em Londres. Um dia esse homem veio até mim e disse: “Sr. Krausz, ouvi coisas boas sobre você. Não sei se você pode me ajudar, mas você trabalha com esposas de comerciantes?”

“Seria o primeiro”, admiti, “mas acho que isso poderia ser feito. O que parece ser o problema?” Eu perguntei.

Ele disse: “Todos os dias, meu corretor me envia minhas corridas, mas nunca as recebo. Minha esposa os aperta.

"Como assim, ela os aperta?" Eu perguntei.

"Ela os esconde de mim", respondeu ele. “Ela conhece o carteiro e intercepta minhas declarações antes que eu as receba. No começo eu não percebi o que estava acontecendo. Liguei para o meu corretor e perguntei por que não estava recebendo minhas declarações. No entanto, ele insistiu que minhas corridas diárias fossem enviadas regularmente. Agora estou convencido de que minha esposa está beliscando-os.”

Eu disse: “Isso é ridículo. Você não pode sair e encontrar o carteiro primeiro?”

"Eu não posso ir!" ele exclamou. “O carteiro chega no meio do dia de negociação; estou ocupado assistindo a tela de cotações. Temos que descobrir por que ela está escondendo minhas declarações.”

“Por que você simplesmente não pergunta a ela?” Eu sugeri.

"Ela nega", respondeu ele. “Vá em frente e pegue ela no telefone. Você verá que ela negará tudo.

Liguei para a esposa dele e disse: “Eu tenho seu marido no meu escritório. Exatamente qual é o problema com as declarações ausentes? ”

Ela respondeu: "Sr. Krausz, prometo que nunca tocarei na correspondência dele. Então eu perguntei a ela: "O que você acha que acontece com as declarações dele?" "Ele mesmo os esconde", ela respondeu. "Ele nunca os abre."

Eu pensei comigo mesmo: isso é muito interessante. Agradei, desliguei o telefone e disse ao marido: “Por que não fazemos apenas uma breve sessão de hipnoterapia agora; sem nenhum custo. Talvez eu possa ajudá-lo a descobrir como lidar com sua esposa com esse problema.”

"Boa ideia", ele respondeu com entusiasmo.

Existem vários níveis de hipnose. Após cerca de meia hora, eu o tinha no nível que eu queria. Perguntei-lhe:

"O que está acontecendo com seus extratos de corretagem?"

"Porque eu os escondo, é claro", ele respondeu.

"Você os abre?" Eu perguntei.

"Nããããã", disse ele, lentamente desenhando a palavra, "eu não quero ver meus erros."

"Como você sabe quando está perdendo dinheiro?" Eu perguntei. "Meu corretor me telefona e me diz que tenho que colocar outra alguns milhares de libras na margem. "

"E você envia o dinheiro?" Eu perguntei.

"Oh sim", ele respondeu. "Eu tenho que. Caso contrário, eu teria que parar de negociar - não teria? Meu corretor fechava a conta."

Eu perguntei: "Gostaria que ele fechasse a conta?"

"Oh não, eu amo negociar!" ele trombeta.

"Bem, você sabe que está perdendo dinheiro?" Eu perguntei.

"Certamente, eu não sou bobo", disse ele autoritariamente.

"Onde você esconde suas declarações?" Eu perguntei.

"Oh, eu não posso te dizer isso", ele sussurrou. "Você apenas dirá a minha esposa."

"Eu prometo que não vou contar a ela", eu assegurei a ele. "Mas, me diga, o que aconteceria se ela descobrisse?"

"Ela seria muito irritada", disse ele. "Ela me jogaria para fora de casa."

"Por que ela faria isso?" Eu perguntei.

"Porque estou perdendo dinheiro e devo dar a ela para comprar vestidos novos."

Pensei comigo mesmo: o melhor favor que posso fazer por esse sujeito é impedi-lo de negociar. Eu o tirei da hipnose e marquei uma consulta para vê-lo novamente na semana seguinte. Antes de partir, ele se virou para mim e perguntou:

"Você acha que minha esposa pode nos dizer onde ela está escondendo as declarações?"

Eu disse: "Falaremos sobre isso na próxima vez."

"Por que eu não a trago comigo", ele sugeriu.

"Você sabe o que", eu disse, "é uma boa ideia".

Na semana seguinte, ambos apareceram na hora marcada. Perguntei-lhe: "Vamos resolver este problema?"

Ele respondeu: "Certamente vamos resolver esse problema, contanto que você possa impedi-la de receber minhas correspondências".

Coloquei-o sob hipnose e contei à esposa exatamente o que havia acontecido.

Ela respondeu com indiferença: "Oh, eu sei que ele está escondendo suas declarações. Eu até sei onde ele os esconde, mas não ousa dizer nada, porque isso o destruirá."

Ela era obviamente uma mulher muito inteligente. Em hipnose, eu disse a ele: "Sua esposa concordou em entregar a você todas as suas declarações anteriores. Além disso, ela prometeu que nunca mais vai parar o carteiro, desde que você assuma a responsabilidade por suas próprias ações e pare de se fazer de bobo."

"Você tem certeza?" ele perguntou.

"Tenho certeza", respondi. "De fato, vou tirá-lo da hipnose agora, e sua esposa vai colocar esse acordo por escrito."

Ele me agradeceu energicamente e eu o tirei da hipnose.

Três dias depois, sua esposa ligou para me dizer que ele havia fechado sua conta.

Qual tinha sido sua motivação para negociar?

Apenas emoções. Ele estava levando uma vida muito chata. Ele ocupava um cargo no serviço público e essa era apenas a maneira de buscar alguma emoção. [Seu trabalho exigia apenas um número mínimo de horas de participação em uma capacidade de consultoria; portanto, ele foi capaz de negociar durante o dia.]

O que o motivou a parar de negociar?

Quando ele foi confrontado com o pedaço de papel afirmando que sua esposa entregaria todas as suas declarações passadas, ele sabia que ela sabia onde ele as estava escondendo, porque era a única maneira de ela lhe enviar a correspondência que supostamente havia interceptado. Nesse ponto, sua mente consciente percebeu o que estava acontecendo.

A esposa dele me disse isso no dia seguinte. Ele pegou as declarações ocultas, colocou-as na mesa da sala de jantar e disse: "Ah! Vejo que você finalmente decidiu me dar toda a correspondência."

Ela disse: "Sim querido; Aqui está; pegue."

No dia seguinte, ele telefonou para o corretor e fechou a conta.

Qual é a coisa mais surpreendente que você descobriu sobre o comportamento humano ou a natureza humana desde que começou a fazer hipnose?

Como estamos prontos para nos enganar. Aprendi que as percepções das pessoas sobre a realidade e a realidade verdadeira não são a mesma coisa. É o sistema de crenças de uma pessoa, não a realidade, que realmente conta.

Quanto mais eu trabalhava com hipnose, mais percebia com que frequência nossas vidas são distorcidas e mal direcionadas por crenças inválidas que têm suas origens na infância. Essas crenças frequentemente levam as pessoas a viver suas vidas com uma visão distorcida da realidade.

Você pode me dar um exemplo?

Um garoto de cinco anos observa o pai consertando o automóvel da família na garagem. Desejando ajudar, ele pega uma das ferramentas de seu pai. O pai, com medo de que o menino se machuque, grita com ele para largar a ferramenta. Esse tipo de experiência só precisa acontecer algumas vezes antes que a mente subconsciente a archive na memória permanente.

Avance rapidamente a cena para quando o garoto tiver doze anos. Agora, o pai acha que seu filho está pronto para aprender a usar ferramentas e pede ao filho que o ajude a consertar o carro. Sem saber por que, assim que ele pega uma das ferramentas, o garoto se sente desconfortável. O que quer que ele tente, ele faz mal. Eventualmente, seu pai diz para ele não se preocupar, dizendo que ele é apenas desajeitado com ferramentas. Aquele garoto agora está convencido por toda a vida de que ele é inútil com ferramentas.

O que aconteceu neste exemplo? A primeira experiência aos cinco anos de idade é arquivada no subconsciente como: “Se eu tocar essas ferramentas, meu pai vai gritar comigo. Portanto, é ruim.” Então, quando o menino tem doze anos e o pai pede ajuda, a mente subconsciente é reforçada no nível consciente pela crença de que ele também é desajeitado. A menos que seja encontrado um meio de erradicar essas falsas premissas, elas permanecerão com o garoto pelo resto da vida.

Você pode me dar uma analogia de negociação?

Discutimos um anteriormente. Com base em experiências passadas, uma pessoa pode acreditar que é um operador ruim no nível subconsciente, mesmo depois de ter desenvolvido uma metodologia de negociação eficaz. O resultado pode ser o medo baseado em crenças que não são mais relevantes.

Por que a maioria dos traders perde?

Recentemente, conduzi um workshop de dois dias com um grupo de trinta traders em tempo parcial. A certa altura, apresentei a eles um questionário. A pergunta-chave solicitou aos alunos que classificassem a lista a seguir em ordem de importância quanto às suas maiores fraquezas nos mercados:

1. Execução (puxando o gatilho)
2. Análise
3. Falta de conhecimento
4. Falta de confiança
5. Nenhum plano de negociação
6. Problemas pessoais
7. Medo da perda
8. Não dedicar tempo suficiente

[Nota ao leitor: você pode responder a essa pergunta antes de continuar.]

Surpreendentemente, 90% desse grupo escolheu exatamente os mesmos quatro itens para o topo da lista, embora a ordem tenha variado:

- Falta de confiança
- Nenhum plano de negociação
- Execução
- Medo da perda

Qual elemento único é a raiz dos outros três? O que causa falta de confiança? O que causa medo da perda? O que causa má execução? SEM PLANO DE NEGOCIAÇÃO! Esse é o recurso básico que separa os traders perdedores dos traders vencedores. A falta de confiança desaparece em relação direta à validade de um plano de negociação testado novamente.

Quais são as principais características de um trader vencedor?

Persistência, paciência e vontade de correr riscos.

Como a hipnose mudou sua vida?

Aprendi com o uso da visualização criativa que eu poderia estabelecer metas e alcançá-las - desde que, é claro, as metas fossem realistas. Aliás, os comerciantes que não estabelecem metas ou objetivos acham muito mais difícil obter retornos altos do que os comerciantes que estabelecem esses objetivos.

O que você quer dizer com "visualização criativa"?

Usando a negociação como exemplo, em um estado de relaxamento profundo, você se vê aplicando sua metodologia e, em seguida, vê essa metodologia bem-sucedida. Ao reproduzir mentalmente essas imagens, você pode alterar as crenças negativas em seu subconsciente e, no processo, aumentar sua chance de sucesso. Essa é a mesma metodologia empregada por muitos atletas de ponta.

Como hipnotizador, você certamente foi exposto à gama de emoções humanas. Suponho que as pessoas que desejam ter sucesso como comerciantes desejam fazê-lo porque acreditam que isso os fará felizes. Vamos lidar com uma questão mais fundamental: em sua experiência, o que você acredita é o elemento essencial para alcançar a felicidade?

Acredito que o fator mais importante é ter o controle de sua própria vida. Tudo o resto é secundário.

De acordo com Krausz, os principais fatores que os comerciantes citam como os motivos pelos quais perdem é falta de confiança, medo de perda e má execução - são todos consequência de não ter um plano de negociação. Claramente, com base nessa premissa, o primeiro passo absolutamente essencial para um profissional é desenvolver um plano de negociação. Uma vez que esse plano tenha sido construído, o profissional deve testar

adequadamente o método para ganhar a confiança necessária na validade da abordagem.

Até agora, o conselho é sólido, mas dificilmente não convencional. Krausz oferece uma visão mais única em sua discussão sobre o papel do subconsciente como um impedimento ao sucesso comercial. Krausz explica que as crenças subconscientes ditarão as ações de uma pessoa. O ponto é que, se o subconsciente acredita que uma pessoa é um trader perdedor com base em experiências anteriores, continuará a manter essa visão mesmo depois que o trader tiver desenvolvido uma metodologia eficaz. Essas crenças, baseadas em experiências passadas, podem fazer com que uma pessoa sinta medos que talvez não sejam mais apropriados. Esses medos podem levar ao que o mentor de Krausz, Charles Drummond, chamou de "congelamento". Assim, Krausz acredita que, uma vez desenvolvido um plano comercial eficaz, é fundamental convencer a mente subconsciente da nova realidade. Quanto maior a harmonia entre as mentes consciente e subconsciente, maior a chance de sucesso. As técnicas para alcançar essa harmonia incluem hipnose ou relaxamento e visualização profundos.

O lema não declarado de Krausz pode ser: Tornamo-nos o que acreditamos. Se você aceita essa premissa, fica bem claro por que a psicologia desempenha um papel tão importante no sucesso ou no fracasso da negociação.

PARTE VIII - Sino de fechamento

E agora que deveria ser claro que os métodos utilizados pelos comerciantes excepcionais são extraordinariamente diversificadas. Alguns são fundamentalistas puros; outros empregam apenas análise técnica; e ainda outras combinam as duas metodologias. Alguns traders consideram que dois dias são de longo prazo, enquanto outros consideram dois meses de curto prazo. No entanto, apesar da ampla gama de estilos, descobri que certos princípios se aplicam a um amplo espectro de traders. Após vários anos analisando e negociando os mercados e dois livros de entrevistas com grandes traders, descii à lista a seguir de quarenta e duas observações sobre o sucesso na negociação:

1. PRIMEIRAS COISAS

Primeiro, certifique-se de que realmente deseja negociar. Como Krausz e Faulkner confirmaram, com base em sua experiência no trabalho com traders, é comum as pessoas que pensam que desejam negociar descobrir que realmente não o desejem.

2. EXAME OS SEUS MOTIVOS

Pense por que você realmente deseja negociar. Se você deseja trocar pela excitação, é melhor andar de montanha-russa ou começar a asa-delta. No meu próprio caso, descobri que o motivo subjacente para negociar era serenidade ou paz de espírito - dificilmente o estado emocional típico do comércio. Outro motivo pessoal para negociar era que eu adorava resolver quebra-cabeças - e os mercados forneciam o melhor quebra-cabeça. No entanto, embora apreciei os aspectos cerebrais da análise de mercado, não gostei particularmente das características viscerais da própria negociação. O contraste entre os motivos não e a atividade resultou em conflitos muito

óbvios. Você precisa examinar seus próprios motivos com muito cuidado em relação a esses conflitos. O mercado é um mestre severo. Você precisa fazer quase tudo certo para vencer. Se partes de você estiverem seguindo direções opostas, o jogo será perdido antes de você começar.

Como resolvi meu próprio conflito? Decidi me concentrar completamente nas abordagens de negociação mecânica, a fim de eliminar a emocionalidade na negociação. Igualmente importante, o foco no projeto de sistemas mecânicos direcionou minhas energias para a parte do comércio de que eu gostava - os aspectos de resolução de quebra-cabeças. Embora eu tenha dedicado alguma energia a sistemas mecânicos por esses motivos por vários anos, finalmente cheguei à conclusão de que queria seguir nessa direção de maneira exclusiva. (Isso não pretende defender os sistemas mecânicos sobre abordagens orientadas à decisão humana. Estou apenas fornecendo um exemplo pessoal. A resposta apropriada para outro comerciante pode muito bem ser muito diferente.)

3. CORRESPONDER AO MÉTODO DE NEGOCIAÇÃO À SUA PERSONALIDADE

É fundamental escolher um método que seja consistente com sua própria personalidade e nível de conforto. Se você não consegue devolver lucros significativos, uma abordagem de acompanhamento de tendências de longo prazo - mesmo muito boa - será um desastre, porque você nunca será capaz de segui-lo. Se você não quiser assistir à tela de cotações o dia inteiro (ou não puder), não tente um método de troca do dia. Se você não aguenta a tensão emocional de tomar decisões comerciais, tente desenvolver um sistema mecânico para negociar nos mercados. A abordagem que você usa deve ser certa para você; deve se sentir confortável. A importância disso não pode ser enfatizada demais. Lembre-se da afirmação de Randy McKay: "Praticamente todo operador de sucesso que conheço acabou com um estilo de negociação adequado à sua personalidade".

Aliás, a incompatibilidade entre estilo e personalidade de negociação é uma das as principais razões pelas quais os sistemas de negociação comprados raramente geram lucro para quem os compra, mesmo que o sistema seja bom. Embora as chances de conseguir um sistema vencedor sejam pequenas - certamente menores que 50/50 -, as chances de conseguir um sistema

adequado à sua personalidade são menores ainda. Não deixe à sua imaginação decidir sobre as probabilidades de comprar um sistema de risco lucrativo / moderado e usá-lo de forma eficaz.

4. É absolutamente necessário ter uma borda

Você não pode vencer sem vantagem, mesmo com as melhores habilidades de disciplina e gerenciamento de dinheiro do mundo. Se você pudesse, seria possível ganhar na roleta (a longo prazo) usando disciplina perfeita e controle de risco. Obviamente, essa é uma tarefa impossível por causa das leis da probabilidade. Se você não tem vantagem, tudo o que a administração e a disciplina do dinheiro farão por você é garantir que você gradualmente sangrará até a morte. Por acaso, se você não sabe qual é a sua vantagem, você não tem uma.

5. DERIVA UM MÉTODO

Para ter uma vantagem, você deve ter um método. O tipo de método é irrelevante. Alguns dos supertraders são fundamentalistas puros; alguns são puros técnicos; e alguns são híbridos. Mesmo dentro de cada grupo, existem tremendas variações. Por exemplo, dentro do grupo de técnicos, existem leitores de fita (ou seu equivalente moderno - observadores de tela), cartistas, comerciantes de sistemas mecânicos, analistas da Elliott Wave, analistas da Gann e assim por diante. O tipo de método não é importante, mas ter um é crítico - e, é claro, o método deve ter uma vantagem.

6. DESENVOLVER UM MÉTODO É TRABALHO DURO

Atalhos raramente levam ao sucesso comercial. Desenvolver sua própria abordagem requer pesquisa, observação e pensamento. Espere que o processo leve muito tempo e muito trabalho. Espere muitos becos sem saída e várias falhas antes de encontrar uma abordagem de negociação bem-sucedida que seja certa para você. Lembre-se de que você está jogando contra dezenas de milhares de profissionais. Por que você deveria melhorar? Se fosse assim tão fácil, haveria muito mais comerciantes milionários.

7. HABILIDADE VERSUS TRABALHO DURO

O sucesso comercial depende de habilidades inatas? Ou o trabalho duro é suficiente? Não há dúvida de que muitos dos supertraders têm um talento especial para negociar. A corrida de maratona fornece uma analogia apropriada. Praticamente qualquer pessoa pode correr uma maratona, com compromisso suficiente e trabalho duro. No entanto, independentemente do esforço e do desejo, apenas uma pequena fração da população poderá correr uma maratona de 2:12. Da mesma forma, qualquer um pode aprender a tocar um instrumento musical. Mas, novamente, independentemente do trabalho e da dedicação, apenas um punhado de indivíduos possui o talento natural de se tornar um solista de concerto. A regra geral é que um desempenho excepcional exige talento natural e trabalho duro para realizar seu potencial. Se faltar a habilidade inata, o trabalho árduo pode proporcionar proficiência, mas não excelência.

Na minha opinião, os mesmos princípios se aplicam à negociação. Praticamente qualquer pessoa pode se tornar um negociante lucrativo líquido, mas apenas alguns têm o talento inato de se tornar supertraders. Por esse motivo, pode ser possível ensinar o sucesso da negociação, mas apenas até certo ponto. Seja realista em seus objetivos.

8. A BOA NEGOCIAÇÃO DEVE SER SEM ESFORÇO

Espere um minuto. Não acabei de listar o trabalho árduo como ingrediente para uma negociação bem-sucedida? Como o bom comércio exige trabalho duro e, no entanto, não exige esforço?

Não há contradição. O trabalho árduo refere-se ao processo preparatório - a pesquisa e a observação necessárias para se tornar um bom profissional - e não ao próprio comércio. Nesse sentido, o trabalho árduo está associado a qualidades como visão, criatividade, persistência, impulso, desejo e comprometimento. O trabalho duro certamente não significa que o processo de negociação em si deva ser preenchido com esforço. Certamente não implica lutar ou lutar contra os mercados. Pelo contrário, quanto mais fácil e natural o processo de negociação, melhores as chances de sucesso. Como o comerciante anônimo do Zen e da Art of Trading disse: “No comércio, assim como no arco e flecha, sempre que há esforço, força, esforço, esforço ou tentativa, está errado. Você está fora de sincronia; você está fora de

harmonia com o mercado. O comércio perfeito é aquele que não requer esforço. ”

Visualize um corredor de distância de classe mundial, clicando milhas após milha em um ritmo de cinco minutos. Agora imagine um sofá fora de forma, de 250 libras batata tentando correr uma milha em um ritmo de dez minutos. O corredor profissional desliza graciosamente - quase sem esforço - apesar da longa distância e do ritmo acelerado. O corredor fora de forma, no entanto, provavelmente luta, bufando e bufando como um Yugo subindo 1%. Quem está colocando mais trabalho e esforço? Quem é mais bem sucedido? Obviamente, o corredor de classe mundial faz seu trabalho duro durante o treinamento, e esse esforço e compromisso anteriores são essenciais para seu sucesso.

9. GESTÃO DE DINHEIRO E CONTROLE DE RISCOS

Quase todas as pessoas que entrevistei acharam que a gestão do dinheiro era ainda mais importante que o método de negociação. Muitos sistemas ou abordagens comerciais potencialmente bem-sucedidas levaram ao desastre porque o comerciante que aplicava a estratégia não possuía um método de controle de risco. Você não precisa ser um matemático ou entender a teoria do portfólio para gerenciar riscos. O controle de riscos pode ser tão fácil quanto a seguinte abordagem em três etapas:

1. Nunca arrisque mais de 1 a 2% do seu capital em qualquer negociação. (Dependendo da sua abordagem, um número modestamente mais alto ainda pode ser razoável. No entanto, eu recomendaria fortemente contra.)
2. Predetermine seu ponto de saída antes de entrar em uma negociação. Muitos dos comerciantes que entrevistei citaram exatamente essa regra.
3. Se você perder uma certa quantia predeterminada de seu capital inicial (por exemplo, 10% a 20%), respire, analise o que deu errado e aguarde até se sentir confiante e ter uma idéia de alta probabilidade antes de começar a negociar novamente. Para os comerciantes com grandes contas, negociar muito pequeno é uma alternativa razoável a um hiato de negociação completo. A estratégia de reduzir drasticamente o tamanho das negociações

durante a perda de riscos é uma das mencionadas por muitos dos traders entrevistados.

10. O PLANO DE NEGOCIAÇÃO

Tentar vencer nos mercados sem um plano de negociação é como tentar construir uma casa sem projetos - erros caros (e evitáveis) são virtualmente inevitáveis. Um plano de negociação simplesmente exige a combinação de um método de negociação pessoal com regras específicas de gerenciamento de dinheiro e entrada na negociação. Krausz considera a ausência de um plano de negociação a raiz de todas as principais dificuldades que os comerciantes encontram nos mercados. Driehaus enfatiza que um plano de negociação deve refletir uma filosofia central pessoal. Ele explica que, sem uma filosofia central, você não será capaz de manter suas posições ou seguir seu plano de negociação em momentos realmente difíceis.

11. DISCIPLINA

Disciplina foi provavelmente a palavra mais frequente usada pelos comerciantes excepcionais que entrevistei. Muitas vezes, isso foi mencionado em um tom quase apologético: "Eu sei que você já ouviu isso um milhão de vezes antes, mas acredite, é realmente importante."

Existem duas razões básicas pelas quais a disciplina é crítica. Primeiro, é um pré-requisito para manter um controle de risco eficaz. Segundo, você precisa de disciplina para aplicar seu método sem adivinhar e escolher quais operações realizar. Eu garanto que você quase sempre escolhe os errados. Por quê? Porque você tenderá a escolher os negócios confortáveis e, como explicou Eckhardt, "o que é bom muitas vezes é a coisa errada a fazer".

Como uma palavra final sobre esse assunto, lembre-se de que você nunca está imune a hábitos de negociação - o melhor que você pode fazer é mantê-los latentes. Assim que você ficar preguiçoso ou desleixado, eles retornarão.

12. COMPREENDE QUE VOCÊ É RESPONSÁVEL

Se você ganha ou perde, você é responsável por seus próprios resultados. Mesmo que você tenha perdido a dica do seu corretor, uma recomendação

de serviço de consultoria ou um sinal ruim do sistema que comprou, você é responsável porque tomou a decisão de ouvir e agir. Nunca conheci um profissional de sucesso que culpou os outros por suas perdas.

13. A NECESSIDADE DE INDEPENDÊNCIA

Você precisa fazer o seu próprio pensamento. Não seja pego em histeria em massa. Como apontou Ed Seykota, no momento em que uma matéria está na capa dos periódicos nacionais, a tendência provavelmente está chegando ao fim.

Independência também significa tomar suas próprias decisões de negociação. Nunca ouça outras opiniões. Mesmo que ocasionalmente ajude em uma negociação ou duas, ouvir os outros invariavelmente parece acabar lhe custando dinheiro - sem falar em confundir sua própria visão de mercado. Como Michael Marcus afirmou no Market Wizards, “você precisa seguir sua própria luz. Se você combinar dois operadores, terá o pior de cada um.”

Uma anedota pessoal relacionada diz respeito a outro trader que entrevistei na Market Wizards. Embora ele pudesse negociar melhor do que eu se estivesse com os olhos vendados e colocado em um baú no fundo de uma piscina, ele ainda estava interessado na minha visão dos mercados. Um dia ele ligou e perguntou: "O que você acha do iene?"

O iene era um dos poucos mercados sobre os quais eu tinha uma opinião forte na época. Ele formou um padrão gráfico particular que me deixou muito pessimista. "Eu acho que o iene está indo direto para baixo e eu sou baixo", respondi.

Ele precedeu me dar cinquenta e um motivos pelos quais o iene foi vendido em excesso e vencido por uma manifestação. Depois que ele desligou, pensei: “Vou partir amanhã para uma viagem de negócios. Minha negociação não está indo muito bem nas últimas semanas. A negociação de ienes curtos é uma das únicas posições na minha conta. Eu realmente quero desbotar um dos melhores comerciantes do mundo, considerando essas considerações?” Eu decidi encerrar o comércio.

Quando voltei da minha viagem, vários dias depois, o iene havia caído 150 pontos. Por sorte, naquela tarde o mesmo operador telefonou. Quando a conversa chegou ao iene, não pude resistir a perguntar: "A propósito, você ainda está comprando o iene?"

"Oh não", respondeu ele, "sou pequeno".

A questão não é que esse profissional estivesse tentando me enganar. Pelo contrário, ele acreditava firmemente em cada opinião de mercado no momento em que a expressou. No entanto, seu timing foi bom o suficiente para que ele provavelmente ganhasse dinheiro nos dois lados do comércio. Em contrapartida, acabei sem nada, mesmo tendo o movimento original exatamente correto. A moral é que mesmo os conselhos de um trader muito melhor podem levar a resultados ruins.

14. CONFIANÇA

Uma confiança inabalável em sua capacidade de continuar ganhando nos mercados era uma característica quase universal entre os traders que entrevistei. Van Tharp, um psicólogo que fez uma grande pesquisa sobre traders e foi entrevistado no Market Wizards, afirma que um dos traços básicos dos vencedores é que eles acreditam que "venceram o jogo antes do início".

15. PERDER E PARTE DO JOGO

Os grandes comerciantes percebem plenamente que a perda é um elemento intrínseco no jogo de negociação. Essa atitude parece ligada à confiança. Como os comerciantes excepcionais estão confiantes de que vencerão a longo prazo, as negociações perdedoras individuais não parecem mais horríveis; eles simplesmente parecem inevitáveis - e é isso que são. Como Linda Raschke explicou: "Isso nunca me incomodou em perder, porque eu sempre soube que conseguiria voltar".

Não há receita mais certa para perder do que ter medo de perder. Se você não aguenta sofrer perdas, acabará sofrendo grandes perdas ou perdendo grandes oportunidades de negociação - qualquer falha é suficiente para diminuir qualquer chance de sucesso.

16. Falta de confiança e prazos

Negocie apenas quando se sentir confiante e otimista. Eu sempre ouvi traders dizerem: "Parece que não consigo fazer nada direito". Ou "aposto que sou parado perto da baixa novamente". Se você se encontra pensando em termos tão negativos, é um sinal claro de que é hora de fazer uma pausa nas negociações. Volte a negociar lentamente. Pense em negociar como um oceano frio. Teste a água antes de mergulhar.

17. O desejo de procurar conselhos

O desejo de procurar conselhos revela uma falta de confiança. Como Linda Raschke disse: "Se você se sentir tentado a procurar a opinião de outra pessoa sobre uma negociação, isso geralmente é um sinal claro de que você deve sair de sua posição".

18. A VIRTUDE DA PACIÊNCIA

Esperar pela oportunidade certa aumenta a probabilidade de sucesso. Você nem sempre precisa estar no mercado. Como Edwin Lefevre colocou em suas clássicas reminiscências de um operador de ações, "existe o tolo comum que faz a coisa errada o tempo todo em qualquer lugar, mas há o tolo de Wall Street que pensa que deve negociar o tempo todo".

Uma das descrições mais coloridas da paciência nas negociações foi oferecida por Jim Rogers, da Market Wizards: "Só espero até que haja dinheiro no canto, e tudo o que preciso fazer é ir até lá e buscá-la". Em outras palavras, até que ele tenha tanta certeza de uma negociação que parece tão fácil quanto pegar dinheiro do chão, ele não faz nada.

Mark Weinstein (também entrevistado na Market Wizards) forneceu a seguinte analogia: "Embora o guepardo seja o animal mais rápido do mundo e possa pegar qualquer animal nas planícies, ele esperará até ter certeza absoluta de que pode pegar sua presa. Ele pode se esconder no mato por uma semana, esperando o momento certo. Esperará um antílope de bebê, e não apenas qualquer antílope de bebê, mas de preferência um que também esteja doente ou coxo. Só então, quando não há chance de perder sua presa, ele ataca. Para mim, esse é o epítome do comércio profissional."

Como um último conselho sobre paciência, proteja-se, em especial, de ser excessivo em negociar para recuperar as perdas anteriores. A negociação de vingança é uma receita certa para o fracasso.

19. A IMPORTÂNCIA DE SENTAR

A paciência é importante não apenas na espera pelos negócios certos, mas também na permanência nos negócios que estão funcionando. A falha em lucrar adequadamente com as negociações corretas é um fator-chave para limitar os lucros. Citando novamente Lefevre em *Reminiscences*, “Nunca foi o meu pensamento que fez muito dinheiro para mim. Sempre foi minha sessão. Percebido? Estou sentado bem! Além disso, lembre-se do comentário de Eckhardt sobre o assunto: “Um ditado comum ... que é completamente errado é: você não pode falir em obter lucros. É precisamente quantos comerciantes quebram. Enquanto os amadores quebram ao sofrer grandes perdas, os profissionais quebram ao obter pequenos lucros.”

20. DESENVOLVER UMA IDEIA DE BAIXO RISCO

Um dos exercícios que o Dr. Van Tharp usa em seus seminários é fazer com que os participantes dediquem um tempo para escrever suas idéias sobre negócios de baixo risco.

O mérito de uma idéia de baixo risco é que ela combina dois elementos essenciais: paciência (porque apenas uma pequena porção de idéias se qualificará) e controle de risco (inerente à definição). Reservar um tempo para refletir sobre estratégias de baixo risco é um exercício útil para todos os traders. As idéias específicas variam muito de trader para trader, dependendo dos mercados negociados e das metodologias utilizadas. No seminário que participei, os participantes apresentaram uma longa lista de descrições de idéias de baixo risco. Como um exemplo: um comércio em que o movimento do mercado exigido para fornecer uma prova convincente de que você está errado é pequeno. Embora não tenha nada a ver com o comércio, o favorito pessoal das idéias de baixo risco mencionadas foi: "Abra uma loja de donuts ao lado de uma delegacia de polícia".

21. A IMPORTÂNCIA DA VARIAÇÃO DO TAMANHO DA APOSTA

Todos os comerciantes que vencem consistentemente no longo prazo têm uma vantagem. No entanto, essa margem pode variar significativamente de comércio para comércio. Pode-se demonstrar matematicamente que, em qualquer jogo de apostas com probabilidades variadas, os ganhos são maximizados ajustando o tamanho da aposta de acordo com a chance percebida de um resultado bem-sucedido. A estratégia ideal de apostas no blackjack fornece uma ilustração perfeita desse conceito (consulte o capítulo Hull).

Se o profissional tiver alguma idéia de quais negociações têm uma vantagem maior - digamos, por exemplo, com base em um nível de confiança mais alto (supondo que esse seja um indicador confiável) -, então faz sentido ser mais agressivo nessas situações. Como Druckenmiller expressa, “A maneira de gerar retornos [superiores] a longo prazo é através da preservação do capital e dos home runs.... Quando você tem uma tremenda convicção em uma negociação, você tem que ir para a jugular. É preciso coragem para ser um porco. Para vários assistentes de mercado, um profundo julgamento sobre quando realmente pisar no acelerador e a coragem de fazê-lo foram fundamentais para alcançar retornos excepcionais (em oposição a meramente bons).

Alguns dos traders entrevistados mencionaram que variavam seu tamanho de negociação de acordo com o desempenho deles. Por exemplo, McKay indicou que não era incomum ele variar seu tamanho de posição em um fator de cem para um. Ele acha que essa abordagem o ajuda a reduzir o risco durante períodos perdidos enquanto aumenta os lucros durante os períodos vencedores.

22. ESCALA DENTRO E FORA DE COMÉRCIO

Você não precisa entrar ou sair de uma posição de uma só vez. Escalar dentro e fora de posições fornece a flexibilidade de ajustar negócios e amplia o conjunto de opções alternativas. Muitos comerciantes sacrificam essa flexibilidade sem pensar duas vezes, devido ao desejo humano inato de estar completamente certo. (Por definição, uma abordagem de dimensionamento significa que algumas partes de uma negociação serão inseridas ou encerradas a preços piores do que outras partes.) Como um exemplo dos benefícios potenciais do dimensionamento, Lipschutz

observou que isso permitiu que ele permanecesse no longo prazo vencedor por muito mais tempo do que ele viu a maioria dos traders permanecer com suas posições.

23. SER DIREITO É MAIS IMPORTANTE DO QUE SER UM GÊNIO

Penso que uma das razões pelas quais tantas pessoas tentam escolher tops e bottoms é que querem provar ao mundo como são inteligentes. Pense em ganhar, em vez de ser um herói. Esqueça de tentar julgar o sucesso das negociações pela proximidade com a escolha dos principais tops e fundos, mas pela qualidade com que você pode escolher negócios individuais com mérito com base em situações favoráveis de risco / retorno e uma boa porcentagem de vencedores. Procure consistência em uma base de negociação para negociação, não em operações perfeitas.

24. NÃO SE PREOCUPE COM OLHAR ESTÚPIDO

Na semana passada, você disse a todos no escritório: “Minha análise acabou de me dar um ótimo sinal de compra na S&P. O mercado está indo para uma nova alta.” Agora, ao examinar a ação do mercado desde então, algo parece estar errado. Em vez de se reunir, o mercado está se deteriorando. Seu intestino diz que o mercado é vulnerável. Quer você perceba ou não, seus prognósticos anunciados vão colorir sua objetividade. Por quê? Porque você não quer parecer estúpido depois de dizer ao mundo que o mercado estava indo para um novo patamar. Consequentemente, é provável que você veja a ação do mercado da maneira mais favorável possível. "O mercado não está em colapso, é apenas uma desvantagem para eliminar os longos fracos." Como resultado desse tipo de racionalização, você acaba mantendo uma posição perdida por muito tempo. Existe uma solução fácil para esse problema: não fale sobre sua posição.

E se o seu trabalho exigir falar sobre suas opiniões de mercado (como a minha)? Aqui está a regra: sempre que você começar a se preocupar com a contradição de sua opinião anterior, veja essa preocupação como um reforço para reverter sua posição no mercado. Como exemplo pessoal, no início de 1991, cheguei à conclusão de que o dólar havia formado um fundo importante. Lembro-me especificamente de uma palestra em que um membro da plateia me perguntou sobre minha perspectiva de moedas.

Respondi prevendo corajosamente que o dólar subiria por anos. Vários meses depois, quando o dólar renunciou a todo o ganho que havia conseguido após as notícias do golpe soviético de agosto de 1991 antes da confirmação do fracasso do golpe, senti que havia algo errado. Recordei minhas muitas previsões nos meses anteriores, nas quais afirmei que o dólar subiria por anos. O desconforto e a vergonha que senti com essas previsões anteriores me disseram que era hora de mudar de opinião.

Nos meus primeiros anos no negócio, eu sempre tentava racionalizar minha opinião original do mercado em tais situações. Fui queimado várias vezes e acabei aprendendo uma lição. No exemplo acima, o abandono da minha projeção original foi uma sorte, porque o dólar entrou em colapso nos meses seguintes.

25. Às vezes, a ação é mais importante que a prudência

Esperar que uma correção de preço entre no mercado pode parecer prudente, mas geralmente é a coisa errada a fazer. Quando sua análise, metodologia ou intestino lhe disser para negociar no mercado, em vez de esperar por uma correção - faça-o. Cuidado contra a influência de saber que você poderia ter conseguido um preço melhor nas sessões recentes, principalmente nas situações em que o mercado testemunha um movimento repentino e grande (geralmente devido a uma notícia importante surpresa). Se você não acha que o mercado vai corrigir, essa consideração é irrelevante. Esses tipos de operações geralmente funcionam porque são muito difíceis de realizar. Como exemplo perfeito, lembre-se da disposição do trader do grupo de Lipschutz de vender agressivamente o dólar em um mercado em colapso após a reunião do G-7. Outro exemplo desse princípio é a disposição de Driehaus de comprar uma ação pesadamente, depois de já estar muito acentuada em um relatório de ganhos se ele achar que as novas informações implicam que a ação vai subir ainda mais.

26. A CAPTURA DA MOVIMENTAÇÃO É APROVADA

Só porque você perdeu a primeira parte principal de uma nova tendência, não deixe que isso o impeça de negociar com essa tendência (desde que você possa definir um ponto de stop loss razoável). Lembre-se da observação de McKay de que a parte mais fácil de uma tendência é a parte

do meio, o que implica sempre a falta de parte da tendência antes da entrada.

27. MAXIMIZE GANHOS, NÃO O NÚMERO DE GANHOS

Eckhardt explica que a natureza humana não opera para maximizar o ganho, mas a chance de um ganho. O problema disso é que isso implica uma falta de foco nas magnitudes de ganhos (e perdas) - uma falha que leva a resultados de desempenho não ideais. Eckhardt conclui sem rodeios: "A taxa de sucesso das negociações é a estatística de desempenho menos importante e pode até estar inversamente relacionada ao desempenho". Yass ecoa um tema semelhante: "O conceito básico que se aplica tanto ao pôquer quanto à negociação de opções é que o objeto principal não está ganhando mais mãos, mas maximizando seus ganhos".

28. APRENDA A SER DESLEAL

A lealdade pode ser uma virtude na família, amigos e animais de estimação, mas é uma falha fatal para um profissional. Nunca tenha lealdade a uma posição. O comerciante iniciante terá muita lealdade à sua posição original. Ele ignorará os sinais de que está do lado errado do mercado, levando seu comércio a uma grande perda enquanto espera pelo melhor. O comerciante mais experiente, tendo aprendido a importância da administração do dinheiro, sairá rapidamente assim que for evidente que ele fez um mau comércio. No entanto, o profissional realmente qualificado poderá fazer uma curva de 180 graus, revertendo sua posição com prejuízo se o comportamento do mercado apontar para esse tipo de ação. Lembre-se da reversão inoportuna de Druckenmiller, de curta para longa, no mesmo dia anterior ao acidente de 19 de outubro de 1987. Sua capacidade de reconhecer rapidamente seu erro e, mais importante, de agir sem hesitar nessa realização, revertendo-o para uma perda muito grande, ajudou a transformar um mês potencialmente desastroso em um mês lucrativo.

29. EXPLORAR LUCROS PARCIAIS

Retire uma parte dos ganhos do mercado para evitar que a disciplina de negociação se deteriore em complacência. É muito fácil racionalizar o excesso de negociação e a procrastinação para liquidar negociações

perdidas dizendo: "São apenas lucros". Os lucros retirados de uma conta têm muito mais probabilidade de serem vistos como dinheiro real.

30. ESPERANÇA É UMA PALAVRA DE NOVE LETRAS

Esperança é uma palavra suja para um trader, não apenas em procrastinar em uma posição perdida, esperando que o mercado volte, mas também em termos de esperar por uma reação que permita uma melhor entrada em uma negociação perdida. Se tais negociações forem boas, a reação esperada não se concretizará até que seja tarde demais. Frequentemente, a única maneira de entrar em tais operações é fazê-lo assim que um ponto razoável de stop loss puder ser identificado.

31. NÃO FAÇA A COISA CONFORTÁVEL

Eckhardt oferece a proposição bastante provocadora de que a tendência humana de selecionar opções confortáveis levará a maioria das pessoas a experimentar resultados piores do que aleatórios. Com efeito, ele está dizendo que os traços humanos naturais levam a decisões comerciais tão ruins que a maioria das pessoas seria melhor jogando moedas ou jogando dardos. Alguns dos exemplos que Eckhardt cita das escolhas confortáveis que as pessoas tendem a fazer contra os princípios comerciais sólidos incluem: jogar com perdas, garantir vencedores certos, vender com força e comprar com fraqueza e projetar (ou comprar) sistemas de negociação que foram adaptados ao comportamento anterior dos preços. A mensagem implícita para o profissional é: faça o que é certo, não o que é confortável.

32. VOCÊ NÃO PODE GANHAR SE TEM QUE GANHAR

Há um velho ditado de Wall Street: "Dinheiro assustado nunca vence". O motivo é bastante simples: se você está arriscando dinheiro e não pode perder, todas as armadilhas emocionais do comércio serão ampliadas. A "aposta do rancho" de Druckenmiller em um negócio, em um último esforço para salvar sua empresa, é um exemplo perfeito do aforismo acima. Mesmo que ele veio dentro de um semana de escolher o fundo absoluto no mercado de notas fiscais, ele ainda perdeu todo o seu dinheiro. A necessidade de vencer promove erros de negociação (por exemplo, alavancagem excessiva e falta de planejamento no exemplo que acabamos

de citar). O mercado raramente tolera o descuido associado aos negócios nascidos de desespero.

33. PENSE DUAS VEZES QUANDO O MERCADO PERMITE QUE VOCÊ GANHE FACILMENTE

Não fique muito ansioso para sair de uma posição com a qual se preocupou se o mercado permitir que você saia com um preço muito melhor do que o previsto. Se você estava preocupado com um movimento adverso de preço durante a noite (ou no final de semana) devido a um evento de notícias ou uma falha técnica de preço no fechamento anterior, é provável que muitos outros traders tenham compartilhado essa preocupação. O fato de o mercado não acompanhar muito esses medos sugere fortemente que deve haver forças subjacentes muito poderosas a favor da direção da posição original. Esse conceito, proposto pela primeira vez por Marty Schwartz no *Market Wizards*, foi ilustrado neste volume pela maneira como Lipschutz saiu da única operação que ele admitiu o assustou. Nesse caso, ele mantinha uma enorme posição curta em dólar no meio de um mercado fortemente em alta e teve que esperar pela abertura de Tóquio para encontrar liquidez suficiente para sair de sua posição. Quando o dólar abriu mais fraco do que o esperado em Tóquio, ele não apenas abandonou sua posição em alívio; pelo contrário, os instintos de seu negociante disseram-lhe para adiar a liquidação - uma decisão que resultou em um preço de saída muito melhor.

34. UMA MENTE É UMA COISA TERRÍVEL PARA FECHAR

A mente aberta parece ser uma característica comum entre aqueles que se destacam na negociação. Por exemplo, a entrada de Blake na negociação foi na verdade uma tentativa de demonstrar a um amigo que os preços eram aleatórios. Quando ele percebeu que estava errado, ele se tornou um comerciante. Driehaus diz que a mente é como um paraquedas; só é bom quando está aberto.

35. OS MERCADOS SÃO UM LUGAR CARO PARA BUSCAR EMOCIONAMENTO

A excitação tem muito a ver com a imagem da negociação, mas nada a ver com o sucesso na negociação (exceto em sentido inverso). No *Market*

Wizards, Larry Hite descreveu sua conversa com um amigo que não conseguia entender sua absoluta adesão a um sistema de comércio computadorizado. O amigo dele perguntou: “Larry, como você pode negociar do jeito que faz. Não é chato?” Larry respondeu: “Não troco por excitação; a negociação é para ganhar.” Essa passagem veio à mente quando Faulkner descreveu o operador que explodiu porque achou muito chato estar negociando da maneira que produzia lucros.

36. O estado calmo de um comerciante

Se existe um estado emocional associado a uma negociação bem-sucedida, é a antítese da excitação. Com base em suas observações, Faulkner afirmou que traders excepcionais são capazes de permanecer calmos e desapegados, independentemente do que os mercados estejam fazendo. Ele descreve a resposta de Peter Steidlmayer a uma posição que está indo contra ele como sendo tipificada pelo pensamento: "Hmmm, veja isso". Basso também fala diretamente sobre os benefícios de uma perspectiva destacada no comércio: “Se, em vez de dizer 'vou fazer esse comércio', você diz, 'vou me observar fazendo esse comércio', tudo de repente, você descobre que o processo é muito mais fácil. ”

37. IDENTIFICAR E ELIMINAR O ESTRESSE

O estresse nas negociações é um sinal de que algo está errado. Se você se sentir estressado, pense na causa e aja para eliminar o problema. Por exemplo, digamos que você determine que a maior fonte de estresse é a indecisão em sair de uma posição perdida. Uma maneira de resolver esse problema é simplesmente inserir uma ordem de parada protetora toda vez que você coloca uma posição.

Vou te dar um exemplo pessoal. Um dos elementos do meu trabalho é fornecer recomendações de negociação para os corretores da minha empresa. Essa tarefa é muito semelhante à negociação e, tendo feito as duas coisas, acredito que é realmente mais difícil do que negociar. A certa altura, depois de anos de recomendações lucrativas líquidas, tive uma série de problemas. Eu simplesmente não conseguia fazer nada direito. Quando eu estava certo sobre a direção do mercado, minha recomendação de compra era um pouco baixa demais (ou meu preço de venda muito alto). Quando

entrei e a direção estava certa, fui interrompida - frequentemente dentro de alguns instantes do extremo da reação.

Respondi desenvolvendo uma série de programas de negociação informatizados e indicadores técnicos, diversificando amplamente a negociação conselhos que forneci à empresa. Eu ainda fazia minhas chamadas subjetivas do dia-a-dia no mercado, mas tudo não estava mais baseado na precisão dessas recomendações. Ao diversificar amplamente as informações e conselhos relacionados à negociação e transferir grande parte dessa carga para abordagens mecânicas, pude diminuir bastante uma fonte de estresse pessoal - e melhorar a qualidade do produto de pesquisa no processo.

38. PRESTE ATENÇÃO À INTUIÇÃO

Da maneira que eu vejo a intuição é simplesmente a experiência que reside na mente subconsciente. A objetividade da análise de mercado feita pela mente consciente pode ser comprometida por todo tipo de considerações estranhas (por exemplo, a atual posição de mercado de alguém, uma resistência à mudança de uma previsão anterior). O subconsciente, no entanto, não é inibido por tais restrições. Infelizmente, não podemos facilmente acessar nossos pensamentos subconscientes. No entanto, quando eles surgem como intuição, o profissional precisa prestar atenção. Como o tradutor anônimo do Zen e da All of Trading expressou, "o truque é diferenciar entre o que você quer que aconteça e o que você sabe que vai acontecer".

39. MISSÃO DE VIDA E AMOR DO ENDEAVOR

Ao conversar com os comerciantes entrevistados neste livro, tive a sensação definitiva de que muitos deles achavam que negociar era o que eles deveriam fazer - em essência, sua missão na vida. Lembre-se da citação de Charles Faulkner da descrição da missão de John Grinder: "O que você ama tanto que pagaria por isso?" Ao longo de minhas entrevistas, fiquei impressionado com a exuberância e o amor que os assistentes de mercado tinham pela negociação. Muitos usaram analogias parecidas com gamelão para descrever negociações. Esse tipo de amor pelo empreendimento pode de fato ser um elemento essencial para o sucesso.

40. OS ELEMENTOS DA REALIZAÇÃO

A lista de Faulkner dos seis principais passos para a conquista, com base no estudo de Gary Faris sobre atletas reabilitados com sucesso, parece se aplicar igualmente bem ao objetivo de alcançar o sucesso comercial. Essas estratégias incluem o seguinte:

1. usando as motivações "Em direção a" e "Longe de";
2. ter um objetivo de capacidade total, além disso, com algo menos inaceitável;
3. dividir objetivos potencialmente esmagadores em pedaços, com satisfação conquistada com a conclusão de cada etapa individual;
4. mantendo total concentração no momento presente - isto é, a única tarefa em mãos e não a meta de longo prazo;
5. estar pessoalmente envolvido na consecução de objetivos (em vez de depender de outros); e
6. fazendo comparações self-to-self para medir o progresso.

41. Os preços não são aleatórios = os mercados podem ser derrotados

Em referência a acadêmicos que acreditam que os preços de mercado são aleatórios, Trout diz: "É provavelmente por isso que eles são professores e por que Fin está ganhando dinheiro fazendo o que estou fazendo". O debate sobre se os preços são aleatórios ainda não terminou. No entanto, minha experiência com as entrevistas realizadas para este livro e seu antecessor me deixa com poucas dúvidas de que a teoria da caminhada aleatória esteja errada. Não é a magnitude dos ganhos registrados pelos assistentes de mercado, mas a consistência desses ganhos em alguns casos, que sustentam minha crença. Como um exemplo particularmente convincente, considere a proporção de Blake de 25: 1 entre meses vencidos e perdidos e seu retorno anual médio de 45%, em comparação com o pior rebaixamento de apenas 5%. É difícil imaginar que os resultados desequilibrados possam ocorrer puramente por acaso - talvez em um universo cheio de comerciantes, mas

não em seus números mais finitos. Certamente, vencer nos mercados não é fácil - e, de fato, está ficando mais difícil, pois os profissionais respondem por uma proporção crescente da atividade - mas isso pode ser feito!

42. MANTENHA A NEGOCIAÇÃO EM PERSPECTIVA

Há mais na vida do que negociar.

Uma reflexão pessoal

Eu sou frequentemente questionado se escrever este volume e a primeira Mercado assistentes ajudou a me tornar um profissional melhor. A resposta é sim, mas não da maneira que as pessoas esperam quando fazem a pergunta. Nenhum trader me revelou grandes segredos de mercado ou plano diretor para desvendar o grande design dos mercados. (Se é isso que você procura, não se desespere, a resposta está prontamente disponível - basta verificar os anúncios em qualquer periódico financeiro.) Para mim, a lição mais importante fornecida pelas entrevistas é que é absolutamente necessário adotar uma abordagem de negociação exatamente adequado à própria personalidade.

Ao longo dos anos, percebi claramente que o que realmente gosto nesse negócio é tentar resolver esse quebra-cabeça mestre: como você vence nos mercados? Você tem todas essas peças e pode montá-las de inúmeras maneiras, limitadas apenas pela sua criatividade. Além disso, para manter o jogo interessante, há muitas armadilhas para desviá-lo, e algumas das regras continuam mudando de maneiras sutis. Há até um grupo de pessoas muito inteligentes dizendo que o jogo não pode ser vencido. O mais fascinante é que, por mais complexo que seja esse quebra-cabeça, há uma infinidade de

soluções totalmente diferentes e sempre há soluções melhores. Tentar resolver esse quebra-cabeça maravilhoso é o que eu gosto.

Por outro lado, também percebi que não gosto do aspecto comercial. Não gosto da emoção de tomar decisões comerciais intradia. Quando estou perdendo, fico chateado e quando estou em um raia quente, estou ansioso porque sei que não posso continuar. Em suma, não é o meu estilo. Por outro lado, existem pessoas que prosperam e se destacam nas negociações reais. Uma pessoa que, em minha opinião, simboliza esse tipo de abordagem é Paul Tudor Jones, que entrevistei na Market Wizards. Quando você assiste Paul negociando, pode ver que ele é realmente cobrado pela atividade. Ele transborda de energia, recebendo informações de centenas de direções diferentes e tomando decisões comerciais instantâneas. Ele parece adorar, como se fosse um esporte desafiador. E amar é provavelmente o motivo de ele ser tão bom nisso.

Por muitos anos, participei de negociações descritivas e de sistema. Talvez não seja coincidência que, ao trabalhar neste livro, cheguei à conclusão de que eram as trocas de sistemas que se adequavam à minha personalidade. Depois de aumentar meus esforços e compromisso com a negociação do sistema, meu progresso acelerou e senti que a abordagem se encaixava como uma luva.

Levei mais de uma década para descobrir minha direção natural. Eu sugiro que você reserve um tempo para refletir seriamente se o caminho que você está seguindo é o que você deseja seguir. Talvez sua jornada seja encurtada.

Apêndice: Opções — Compreendendo o básico

Aqui são dois tipos básicos de opções: calls e puts. A compra de uma opção de compra fornece ao comprador o direito - mas não a obrigação - de comprar o item subjacente a um preço especificado, denominado preço de exercício ou preço de exercício, a qualquer momento, até a data de vencimento e inclusive. Uma opção de venda fornece ao comprador o direito - mas não a obrigação - de vender o item subjacente pelo preço de exercício a qualquer momento antes do vencimento. (Observe, portanto, que comprar uma venda é uma negociação de baixa, enquanto vender uma venda é uma negociação de alta.) O preço de uma opção é chamado de prêmio. Como exemplo de uma opção, uma chamada da IBM em abril de 130 dá ao comprador o direito de comprar 100 ações da IBM por US \$ 130 por ação a qualquer momento durante a vida útil da opção.

O comprador de uma chamada procura lucrar com um aumento de preço antecipado bloqueando um preço de compra especificado. A perda máxima possível do comprador de chamadas será igual ao valor em dólar do prêmio pago pela opção. Essa perda máxima ocorreria em uma opção mantida até a expiração, se o preço de exercício estivesse acima do preço de mercado em vigor. Por exemplo, se a IBM estivesse sendo negociada a US \$ 125 quando a opção 130 expirasse, a opção expiraria sem valor. Se, no vencimento, o preço do mercado subjacente estivesse acima do preço de exercício, a opção teria valor e, portanto, seria exercido. No entanto, se a diferença entre o preço de mercado e o preço de exercício for menor que o prêmio pago pela opção, o resultado líquido da negociação ainda seria uma perda. Para que um comprador de chamada obtenha lucro líquido, a diferença entre o preço de mercado e o preço de exercício teria que exceder o prêmio pago quando

a chamada foi comprada (após o ajuste do custo da comissão). Quanto maior o preço de mercado, maior o lucro resultante.

O comprador de uma venda procura lucrar com um declínio de preço antecipado, fixando um preço de venda. Como o comprador da chamada, sua perda máxima possível é limitada ao valor em dólar do prêmio pago pela opção. No caso de uma venda mantida até o vencimento, a negociação mostraria um lucro líquido se o preço de exercício exceder o preço de mercado em um valor maior que o prêmio da venda na compra (após o ajuste do custo da comissão).

Enquanto o comprador de uma chamada ou venda tem risco limitado e ganho potencial ilimitado, o inverso é verdadeiro para o vendedor. O vendedor da opção (geralmente chamado de escritor) recebe o valor em dólar do prêmio em troca de assumir a obrigação de assumir uma posição oposta ao preço de exercício se uma opção for exercida. Por exemplo, se uma chamada é exercida, o vendedor deve assumir uma posição vendida no mercado subjacente ao preço de exercício (porque, ao exercer a chamada, o comprador assume uma posição comprada a esse preço).

O vendedor de uma chamada procura lucrar com um mercado antecipado para o lado, para um mercado em declínio modesto. Em tal situação, o prêmio ganho com a venda de uma chamada oferece a oportunidade de negociação mais atraente. No entanto, se o trader esperasse um grande declínio nos preços, ele normalmente ficaria melhor vendendo a descoberto o mercado subjacente ou comprando uma opção de venda - negociações com potencial de lucro aberto. De maneira semelhante, o vendedor de uma venda busca lucrar com o antecipado mercado lateral para o aumento modesto.

Alguns iniciantes têm dificuldade em entender por que um profissional nem sempre prefere o lado da compra da opção (compra ou venda, dependendo da opinião do mercado), uma vez que esse comércio tem potencial ilimitado e risco limitado. Essa confusão reflete a falha em levar em conta a probabilidade. Embora o risco teórico do vendedor de opções seja ilimitado, os níveis de preços com maior probabilidade de ocorrência (ou seja, preços próximos ao preço de mercado quando o comércio da opção ocorre) resultariam em um ganho líquido para o vendedor da opção. Grosso modo,

o comprador da opção aceita uma grande probabilidade de uma pequena perda em troca de uma pequena probabilidade de um grande ganho, enquanto o vendedor da opção aceita uma pequena probabilidade de uma grande perda em troca de uma grande probabilidade de um pequeno ganho. Em um mercado eficiente, nem o comprador de opções consistentes nem o vendedor de opções consistentes devem ter vantagem significativa a longo prazo.

O prêmio da opção consiste em dois componentes: valor intrínseco mais valor temporal. O valor intrínseco de uma opção de compra é o valor pelo qual o preço atual de mercado está acima do preço de exercício. (O valor intrínseco de uma opção de venda é o valor pelo qual o preço de mercado atual está abaixo do preço de exercício.) Com efeito, o valor intrínseco é a parte do prêmio que poderia ser realizada se a opção fosse exercida ao preço de mercado atual. O valor intrínseco serve como preço mínimo para uma opção. Por quê? Como se o prêmio fosse menor que o valor intrínseco, um profissional poderia comprar e exercer a opção e imediatamente compensar a posição de mercado resultante, obtendo assim um ganho líquido (assumindo que o profissional cobre pelo menos os custos de transação).

As opções que têm valor intrínseco (ou seja, as chamadas com preços de exercício abaixo do preço de mercado e as colocadas com preços de exercício acima do preço de mercado) estão no dinheiro. As opções que não têm valor intrínseco são chamadas de opções out-of-the-money. As opções com um preço de exercício mais próximo do preço de mercado são chamadas de opções com o dinheiro.

Uma opção fora do dinheiro, que por definição tem um valor intrínseco igual a zero, ainda terá algum valor devido à possibilidade de o preço de mercado ultrapassar o preço de exercício anterior à data da expiração. Uma opção dentro do dinheiro terá um valor maior que o valor intrínseco porque uma posição na opção será preferida a uma posição no mercado subjacente. Por quê? Porque tanto a opção como a posição de mercado ganharão igualmente no caso de um movimento de preço favorável, mas a perda máxima da opção é limitada. A parte do prêmio que excede o valor intrínseco é chamada de valor temporal.

Os três fatores mais importantes que influenciam o valor do tempo de uma opção são os seguintes:

- Relação entre o preço de exercício e o preço de mercado - Opções profundamente fora do dinheiro terão pouco valor de tempo, pois é improvável que o preço de mercado mude para o preço de exercício - ou além - antes do vencimento. As opções profundamente in-the-money têm pouco valor de tempo, porque oferecem opções muito semelhantes ao mercado subjacente - ambas ganham e perdem quantias equivalentes para todos, exceto um movimento de preço extremamente adverso. Em outras palavras, para uma opção profundamente in-the-money, o risco de ser limitado não vale muito, porque o preço de exercício está muito longe do preço de mercado em vigor.
- Tempo restante até o vencimento - Quanto mais tempo resta até o vencimento, maior o valor da opção. Isso ocorre porque uma vida útil mais longa aumenta a probabilidade do valor intrínseco aumentar em qualquer quantidade especificada antes da expiração.
- Volatilidade - o valor do tempo variará diretamente com a volatilidade estimada (uma medida do grau de variabilidade dos preços) do mercado subjacente durante a vida útil restante da opção. Esse relacionamento resulta porque uma maior volatilidade aumenta a probabilidade do valor intrínseco aumentar em qualquer quantidade especificada antes da expiração. Em outras palavras, quanto maior a volatilidade, maior a faixa de preço provável do mercado.

Embora a volatilidade seja um fator extremamente importante na determinação dos valores dos prêmios das opções, deve-se enfatizar que a volatilidade futura de um mercado nunca é conhecida com precisão até depois do fato. (Por outro lado, o tempo restante até o vencimento e a relação entre o preço atual de mercado e o preço de exercício podem ser exatamente especificados em qualquer momento.) Assim, a volatilidade deve sempre ser estimada com base em dados históricos de volatilidade. A estimativa futura de volatilidade implícita nos preços de mercado (isto é, prêmios de opção), que pode ser maior ou menor que a volatilidade histórica, é chamada de volatilidade implícita.

Glossário

Linha de avanço / recuo. O total acumulado da diferença diária entre o número de ações da Bolsa de Nova York avançando e o número em declínio. Às vezes, divergências entre a linha de avanço / declínio e as médias do mercado, como a Média Industrial Dow Jones (DJIA), podem ser vistas como um sinal de mercado. Por exemplo, se depois de um declínio, o DJIA recupera para uma nova alta, mas a linha de avanço / declínio deixa de seguir o exemplo, essa ação de preço pode refletir a fraqueza do mercado interno.

Arbitragem. A implementação de compras em um mercado contra vendas equivalentes em um mercado estreitamente relacionado, com base na relação de preços entre os dois sendo vista como fora de linha.

Árbitros. Comerciantes especializados em arbitragem. Os árbitros procuram obter pequenos lucros com distorções temporárias nas relações de preços entre mercados relacionados, em vez de tentar lucrar com projeções corretas da direção do mercado.

Média de perdedores (em média). Adicionando a uma posição perdida após um movimento adverso de preço.

Urso. Alguém que acredita que os preços vão cair.

Mercado de urso. Um mercado caracterizado por preços em declínio.

Operação da sala da caldeira. Operação de venda telefônica ilegal ou quase-ilegal, na qual táticas de alta pressão são usadas para vender instrumentos financeiros ou mercadorias a preços excessivos ou comissões infladas a investidores não-sofisticados. Por exemplo, contratos de preciosos metais (ou opções em metais preciosos) podem ser vendidos a preços muito acima

dos níveis predominantes nas bolsas organizadas. Em alguns casos, essas operações são fraudes completas, pois os contratos vendidos são puramente fictícios.

Saia. Um movimento de preço além de uma alta (ou baixa) anterior ou fora dos limites de uma consolidação de preço anterior.

Touro. Alguém que acredita que os preços subirão.

Mercado em alta. Um mercado caracterizado pelo aumento dos preços.

Opção de chamada. Um contrato que dá ao comprador o direito - mas não a obrigação - de comprar o instrumento financeiro ou a mercadoria subjacente a um preço especificado por um determinado período de tempo.

Gráfico. Um gráfico que mostra o movimento dos preços de um determinado mercado. O tipo mais comum de gráfico é o gráfico de barras diário, que indica a alta, a baixa e o fechamento de cada dia para um determinado mercado com uma única barra.

Análise de gráficos. O estudo de gráficos de preços em um esforço para encontrar padrões que no passado precederam avanços ou declínios de preços. O conceito básico é que o desenvolvimento de padrões semelhantes em um mercado atual pode sinalizar um provável movimento de mercado na mesma direção. Os profissionais de análise de prontuários são frequentemente chamados de cartistas ou técnicos.

Congestionamento. Veja consolidação.

Consolidação. Um padrão de preço caracterizado por movimento lateral estendido. (Também conhecido como congestionamento.)

Contrato. Nos mercados futuros, um instrumento negociado padronizado que especifica a quantidade e a qualidade de uma mercadoria (ou ativo financeiro) para entrega (ou liquidação em dinheiro) em uma data futura especificada.

Contrarian. Quem negocia com opinião contrária (veja o próximo item).

Opinião contrária. A teoria geral de que se pode lucrar fazendo o oposto da maioria dos comerciantes. O conceito básico é que, se uma grande maioria dos traders é otimista, isso implica que a maioria dos participantes do mercado que acredita que os preços estão subindo já é longa e, portanto, o caminho de menor resistência é baixo. Uma linha de raciocínio análoga se aplica quando a maioria dos traders é baixa. Os números de opiniões contrárias são fornecidos por vários serviços que pesquisam traders, cartas de mercado ou consultores de negociação.

Cobrir. Para liquidar uma posição existente (ou seja, vender se uma for longa: comprar se uma for curta).

Dia de negócios. Uma negociação que é liquidada no mesmo dia em que é iniciada.

Comerciante discricionário. Em um sentido geral, um comerciante que tem o poder de atarrachar-se para executar transações de contas de clientes sem aprovação prévia. No entanto, o termo é frequentemente usado em um sentido mais específico para indicar um profissional que toma decisões com base em sua própria interpretação do mercado, e não em resposta a sinais gerados por um sistema computadorizado.

Divergência. A falha de um mercado ou indicador em seguir o exemplo quando um mercado ou indicador relacionado estabelece um novo alto ou baixo. Alguns analistas procuram divergências como sinais de iminentes altos e baixos do mercado.

Diversificação. Negocie muitos mercados diferentes, em um esforço para reduzir o risco.

Tendência de baixa. Uma tendência geral de queda de preços em um determinado mercado.

Rebaixamento. A redução de capital em uma conta. O rebaixamento máximo é a maior diferença entre um pico de patrimônio relativo e qualquer patrimônio líquido subsequente baixo. Baixas são um recurso de desempenho desejável para um trader ou um sistema de negociação.

Lucro por ação (EPS). O lucro total após impostos da empresa dividido pelo número de ações ordinárias em circulação.

Análise de Elliott Wave. Um método de análise de mercado baseado nas teorias de Ralph Nelson Elliott. Embora relativamente complexa, a teoria básica baseia-se no conceito de que os mercados se movem em ondas, formando um padrão geral de cinco ondas (ou pernas de mercado) na direção da tendência principal, seguidas por três ondas corretivas na direção oposta. Um aspecto da teoria é que cada uma dessas ondas pode ser dividida em cinco ou três ondas menores e é ela própria um segmento de uma onda ainda maior.

Capital próprio. O valor total em dólar de uma conta.

Desvaneça. Negociar na direção oposta de um sinal de mercado (ou analista). Por exemplo, pode-se dizer que um trader que fica aquém do preço depois de uma consolidação anterior - um desenvolvimento de preços que a maioria dos traders tecnicamente interpretados interpretaria como um sinal para comprar ou permanecer por muito tempo - pode estar diminuindo a quebra de preço.

Falsa fuga. Um movimento de preço de curta duração que penetra uma alta ou baixa anterior antes de sucumbir a um movimento pronunciado de preço na direção oposta. Por exemplo, se o preço de uma ação que foi negociada entre US \$ 18 e US \$ 20 por seis meses sobe para US \$ 21 e rapidamente cai abaixo de US \$ 18, a mudança para US \$ 21 pode ser denominada uma falsa fuga.

Federal Reserve Board (Fed). O braço governante do Federal Reserve System, que busca regular a economia por meio da implementação da política monetária.

Retrações de Fibonacci. O conceito de que retrocessos de tendências anteriores geralmente se aproximam de 38,2% e 61,8% - números derivados da sequência de Fibonacci (veja o próximo item).

Sequência de Fibonacci. Uma sequência de números que começa com 1,1 e prossegue até o infinito, com cada número na sequência igual à soma dos

dois números anteriores. Assim, os números iniciais na sequência seriam 1, 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89 etc. A proporção de números consecutivos na sequência converge para 0,618 à medida que os números aumentam. A proporção de números alternativos na sequência (por exemplo, 21 e 55) converge para 0,382 à medida que os números aumentam. Esses dois índices - 0,618 e 0,382 - são comumente usados para projetar retrações de oscilações de preços anteriores.

Operador de chão. Um membro da bolsa que negocia no pregão para obter lucro pessoal.

Frontrunning. A prática antiética - e, em alguns casos, ilegal - de um corretor colocando seu próprio pedido na frente de um pedido do cliente que ele antecipa movimentará o mercado.

Análise fundamental. O uso de dados econômicos para prever preços. Por exemplo, a análise fundamental de uma moeda pode se concentrar em itens como taxas de inflação relativa, taxas de juros relativas, taxas de crescimento econômico relativo e fatores políticos.

Futuros. Consulte "Futuros - Compreendendo o básico".

Análise de Gann. Análise de mercado baseada em uma variedade de conceitos técnicos desenvolvidos por William Gann, um famoso comerciante de ações e commodities durante a primeira metade do século XX.

Gap = Vão. Uma zona de preço na qual nenhuma negociação ocorre. Por exemplo, se um mercado que foi negociado anteriormente a uma alta de US \$ 20 abre a US \$ 22 no dia seguinte e se move constantemente mais alto, a zona de preço entre US \$ 20 e US \$ 22 é referida como uma lacuna.

Cerca. Uma posição (ou a implementação de uma posição) usada para compensar o risco do empreendimento ou o risco relacionado a uma compra ou venda futura prevista. Um exemplo de comércio de hedge é um fazendeiro de milho que, durante o crescimento do milheiro, vende futuros de milho com uma data de entrega subsequente, é sua colheita antecipada. Nesta ilustração, a venda de futuros efetivamente trava um preço de venda

futuro aproximado, limitando, assim, a exposição ao risco a flutuações subsequentes de preço.

Hedger. Um participante do mercado que implementa uma posição para reduzir o risco de preço. A posição de risco do hedger é exatamente oposta à do especulador, que aceita o risco na implementação de posições para lucrar com movimentos de preços antecipados.

Volatilidade implícita. Expectativa do mercado de volatilidade futura dos preços, conforme implícita nos preços predominantes das opções.

Alavancagem. A capacidade de controlar uma quantia em dólar de uma mercadoria ou instrumento financeiro maior que a quantidade de capital empregado. Quanto maior a alavancagem da posição, maior o lucro ou prejuízo potencial.

Posição limite. Um tamanho máximo de posição (ou seja, número de contratos) que um especulador pode manter. Para muitos contratos futuros, os regulamentos governamentais especificam esse limite.

Limite de movimento de preço. Para muitos contratos de futuros, as trocas especificam um valor máximo pelo qual o preço pode mudar em um único dia. Diz-se que um mercado que aumenta de preço dentro desse máximo especificado é limitador, enquanto um mercado que diminui no máximo é considerado limitador. Nos casos em que as forças do mercado livre normalmente buscariam um preço de equilíbrio fora da faixa de limites implícita no limite, o mercado simplesmente passaria para o limite e praticamente deixaria de negociar. Para um mercado em avanço, essa situação é chamada de limite bloqueado ou limite de lance; para um mercado em declínio, os termos análogos são limitados ou ofertados.

Liquidez. O grau em que um determinado mercado é líquido.

Mercado líquido. Um mercado em que existe um número suficientemente grande de negociações diariamente, para que as ordens de compra e venda de tamanho mais razoável possam ser executadas sem mover significativamente os preços. Em outras palavras, um mercado líquido permite ao operador relativa facilidade de entrada e saída.

Local. Um sinônimo de trader de piso, normalmente usado para conotar um membro da bolsa que negocia por sua própria conta.

Grandes. Uma posição estabelecida com uma ordem de compra, que lucra com o aumento do mercado de preços. O termo também é usado para se referir à pessoa ou entidade que ocupa essa posição.

Muito. Nos mercados futuros, outro nome para contrato.

Marcar para o mercado. A avaliação de posições em aberto a preços de liquidação vigentes. Em outras palavras, se uma posição é marcada para o mercado, não há distinção entre perdas (ou ganhos) realizados e não realizados.

Sistema mecânico. Um sistema de negociação (geralmente informatizado) que gera sinais de compra e venda. Um comerciante de sistemas mecânicos segue os sinais desse sistema, sem levar em consideração as avaliações pessoais de mercado.

Gerenciamento de dinheiro. O uso de vários métodos de controle de risco nas negociações.

Média móvel. Um método de suavização de preços para discernir mais facilmente as tendências do mercado. Uma média móvel simples é o preço médio durante o número fixo de dias mais recente. Cruzamentos (uma série movendo-se de baixo para cima, ou vice-versa) de preço e uma média móvel - ou de duas médias móveis diferentes - são usados como sinais de compra e venda em alguns sistemas simples de acompanhamento de tendências.

Opção nua. Uma posição de opção curta de um comerciante que não possui a mercadoria ou instrumento financeiro subjacente.

Interesse aberto. Nos mercados futuros, o número total de posições longas e curtas em aberto é sempre igual. Esse total (longo ou curto) é chamado de interesse aberto. Por definição, quando um mês do contrato começa a ser negociado, o interesse em aberto é zero. O interesse em aberto atinge um

pico e diminui à medida que as posições são liquidadas, aproximando-se da data de vencimento.

Opções Veja o anexo.

Posição definitiva. Uma posição longa ou curta líquida (em oposição a spreads e negociações de arbitragem, nas quais as posições são contrabalançadas por posições opostas nos instrumentos relacionados).

Indicador de sobrecompra / sobrevenda. Um indicador técnico que tenta definir quando os preços subiram (declinaram) muito longe, muito rápido e, portanto, são vulneráveis a uma reação na direção oposta. O conceito de sobrecompra / sobrevenda também é frequentemente usado em associação com opinião contrária para descrever quando uma grande maioria dos traders é de alta ou baixa.

P e L. Taquigrafia para lucros / perdas.

Reconhecimento de padrões. Um método de previsão de preços que usa padrões históricos de gráficos para desenhar analogias às situações atuais.

Cova. A área em que um contrato futuro é negociado no pregão. Também chamado às vezes de anel.

Limite de posição. Consulte Posição limite.

Relação preço / lucro (P / E). O preço de uma ação dividido pelos ganhos anuais da empresa.

Proporção de venda / chamada. O volume de opções de venda dividido pelo volume de opções de compra. Uma relação de venda / compra é um exemplo de opinião contrária ou medida de sobre compra / venda em excesso. A premissa básica é que uma alta taxa, que reflete mais opções de compra do que chamadas, implica que muitos traders são pessimistas e a razão é considerada alta. Analogamente, uma baixa relação put / call seria considerada baixa.

Opção de venda. Um contrato que fornece ao comprador o direito - mas não a obrigação - de vender o instrumento financeiro ou a mercadoria subjacente a um preço específico por um período fixo de tempo.

Pirâmide. Usando lucros não realizados em uma posição existente como margem para aumentar o tamanho da posição. Ao aumentar a alavancagem em uma negociação, a pirâmide aumenta o potencial de lucro e o risco.

Reação. Um movimento de preço na direção oposta à tendência predominante.

Força relativa. No mercado de ações, uma medida da força de preço de uma determinada ação em relação a um amplo índice de ações. O termo também pode ser usado em um sentido mais geral para se referir a um tipo de indicador de sobrecompra / sobrevenda.

Resistência. Na análise técnica, uma área de preços na qual se espera que um mercado em ascensão encontre uma pressão de venda aumentada suficiente para impedir ou reverter o avanço.

Retracement. Um movimento de preço contrário a uma tendência anterior. Por exemplo, em um mercado em ascensão, uma retração de 60% indicaria uma queda de preço igual a 60% do avanço anterior.

Dia de reversão. Um dia em que o mercado atinge uma nova máxima (baixa) e depois inverte a direção, fechando abaixo (acima) de um ou mais fechamentos diários imediatamente anteriores. Os dias de reversão são considerados mais importantes se forem acompanhados por alto volume e uma faixa de preço particularmente ampla.

Anel. Um sinônimo para Pit.

Controle de risco. O uso de regras de negociação para limitar perdas.

Relação risco / recompensa. A razão entre a perda potencial estimada de uma negociação e o ganho potencial estimado. Embora, teoricamente, a probabilidade de um ganho ou perda também deva ser incorporada em

qualquer cálculo, a razão é frequentemente baseada ingenuamente nas magnitudes do ganho ou perda estimada isoladamente.

Scalper. Um corretor de pregão que negocia por conta própria e procura lucrar com flutuações de preço muito pequenas. Normalmente, o cambista tenta lucrar com a margem disponível na venda pelo preço da oferta e na compra pelo preço oferecido - uma abordagem comercial que também fornece liquidez ao mercado.

Assento. Uma associação em uma troca.

Indicador de sentimentos. Uma medida do equilíbrio entre opiniões de alta e de baixa. Os indicadores de sentimento são usados para negociação de opiniões contrárias. A proporção de colocar / ligar é um exemplo de indicador de sentimento.

Curto. Uma posição implementada com uma venda, que lucra com um mercado de preços em declínio. O termo também se refere ao comerciante ou entidade que detém essa posição.

Deslizamento. Veja Skid.

Derrapagem. A diferença entre um preço teórico de execução em uma negociação (por exemplo, o ponto médio do intervalo de abertura) e o preço real de preenchimento.

Especulador. Uma pessoa que aceita voluntariamente o risco comprando e vendendo instrumentos financeiros ou mercadorias, na esperança de lucrar com movimentos de preços típicos.

Espinho. Um preço alto (baixo) que está nitidamente acima (abaixo) dos altos (baixos) dos dias anteriores e seguintes. Os picos representam pelo menos um clímax temporário na pressão de compra (venda) e, às vezes, podem ser os principais altos ou baixos.

Espalhar. A compra combinada de um contrato futuro (ou opção) e a venda de outro contrato (ou opção) no mesmo mercado ou em mercado intimamente relacionado. Alguns exemplos de spreads incluem títulos T

longos de junho / títulos curtos de setembro. marcos alemães longos / francos suíços curtos e chamada IBM 130 longa / chamada IBM 140 curta.

Pare a ordem. Uma ordem de compra colocada acima do mercado (ou ordem de venda colocada abaixo do mercado) que se torna uma ordem de mercado quando o preço especificado é atingido. Embora as ordens de parada às vezes sejam usadas para implementar novas posições, elas são usadas com mais frequência para limitar perdas. Neste último pedido, eles são frequentemente chamados de ordens de stop loss.

Apoio, suporte. Na análise técnica, uma área de preços na qual se espera que um mercado em queda encontre um suporte de compra aumentado suficiente para impedir ou reverter o declínio.

Sistema. Um conjunto específico de regras usadas para gerar sinais de compra e venda para um determinado mercado ou conjunto de mercados.

Operador de sistemas. Um comerciante que utiliza sistemas para determinar o momento das compras e vendas, em vez de confiar em uma avaliação pessoal das condições do mercado.

Leitor de fita. Um comerciante que tenta prever a direção iminente do mercado, monitorando de perto um fluxo de cotações de preços e números de volumes que os acompanham.

Análise técnica. Métodos de previsão de preços baseados em um estudo do próprio preço (e às vezes em volume e juros abertos), em oposição aos fatores fundamentais (ou seja, econômicos) do mercado. A análise técnica é frequentemente contrastada com a análise fundamental.

Carraça. O movimento de preço mínimo possível, para cima ou para baixo, em um mercado.

Faixa de negociação. Uma faixa de preço lateral que abrange todas as atividades de preço durante um período especificado. Uma faixa de negociação implica um mercado sem direção.

Tendência. A tendência dos preços de se moverem em uma determinada direção geral (para cima ou para baixo).

Sistema de acompanhamento de tendências. Um sistema que gera sinais de compra e venda na direção de uma tendência recém-definida, com base no pressuposto de que uma tendência, uma vez estabelecida, tenderá a continuar.

Regra de aumento. Um regulamento do mercado de ações de que vendas a descoberto podem ser implementadas apenas a um preço acima da transação anterior.

Tendência de alta. Uma tendência geral de aumento de preços em um determinado mercado. Volatilidade. Uma medida da variabilidade de preços em um mercado. Um mercado volátil é um mercado sujeito a grandes flutuações de preço.

Volume. O número total de ações ou contratos negociados durante um determinado período.

Whipsaw. Um padrão de preço caracterizado por reversões abruptas e repetidas na tendência. O termo é frequentemente usado para descrever perdas resultantes da aplicação de um sistema de acompanhamento de tendências a um mercado instável ou sem tendência. Nesses mercados, os sistemas de acompanhamento de tendências tenderão a gerar sinais de compra imediatamente antes das reversões de preços de baixa e vender sinais imediatamente antes de reversões de preços de alta.

Sobre o autor

JACK D. SCHWAGER é diretor administrativo e diretor do Fortune Group, um especialista em gerenciamento de ativos alternativo registrado no Reino Unido e nos Estados Unidos. Schwager é gerente sênior de portfólio dos Market Wizards Funds of Funds da Fortune, uma série amplamente diversificada de carteiras institucionais de fundos de hedge. Ele também atua no conselho da afiliada de pesquisa Global Fort Analysis, uma das principais fontes de pesquisa independente sobre fundos de hedge.

Visite www.AuthorTracker.com para obter informações exclusivas sobre seu autor favorito do HarperCollins.

Copyright © 1992 por Jack D. Schwager. Todos os direitos reservados sob as Convenções internacionais e pan-americanas de direitos autorais. Com o pagamento das taxas exigidas, você recebeu o direito não exclusivo e intransferível de acessar e ler o texto deste e-book na tela. Nenhuma parte deste texto pode ser reproduzida, transmitida, descarregada, descompilada, com engenharia reversa ou armazenada ou introduzida em qualquer sistema de armazenamento e recuperação de informações, de qualquer forma ou por qualquer meio, eletrônico ou mecânico, agora conhecido ou a seguir inventado, sem a permissão expressa por escrito dos e-books da HarperCollins.

ISBN 978-0-06-143398-6 10987654321