

Jack D. Schwager

Los magos del mercado

Entrevistas con traders legendarios



Elogio adicional para los magos del mercado

“Market Wizards es uno de los libros más fascinantes jamás escritos sobre Wall Street. Algunos de los 'Wizards' son mis amigos, y Jack Schwager ha clavado su modus operandi en la cabeza ”.

—Martin W. Zweig, Ph.D.,
Editor, *El pronóstico de Zweig*

“Ya es bastante difícil desarrollar un método que funcione. Entonces se necesita experiencia para creer lo que le dice su método. Pero la tarea más difícil de todas es convertir el análisis en dinero. Si no lo cree, pruébelo. Estos chicos lo tienen todo: un método, la convicción y la disciplina para actuar con decisión una y otra vez, sin importar distracciones y presiones. Son héroes de Wall Street, y el libro de Jack Schwager da vida a sus personajes ”.

—Robert R. Prechter, Jr.,
editor, *The Elliott Wave Theorist*

Otros libros de Jack D. Schwager

UN Completar Guía de los mercados de futuros: análisis fundamental, Técnico Análisis, negociación, diferenciales y Opciones

Empezando en Técnico Análisis

El nuevo mercado Magos: Conversaciones con Los mejores comerciantes de Estados Unidos Magos del mercado de valores: entrevistas con los principales operadores de bolsa de Estados Unidos, Schwager, sobre futuros: análisis fundamental Schwager sobre futuros: mitos de la negociación gestionada Y

Verda

des Schwager sobre futuros: análisis técnico

Estudiar Guía para acompañar el análisis fundamental (con Steven C. Turner)

Estudiar Guía para acompañar Técnico Análisis (con Thomas A. Bierovic y Steven C. Turner)

Market Wizards

Interviews with Top Traders

Jack D. Schwager



WILEY

John Wiley & Sons, Inc.

Copyright © 2012 por Jack D. Schwager. Todos los derechos reservados. Publicado por John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, Nueva Jersey. Edición de tapa dura publicada por Marketplace Books en 2006.
Publicado simultáneamente en Canadá.

Ninguna parte de esta publicación puede ser reproducida, almacenada en un sistema de recuperación o transmitida en cualquier forma o por cualquier medio, electrónico, mecánico, fotocopiado, grabación, escaneo o de otro modo, excepto según lo permitido por la Sección 107 o 108 de 1976 United Ley de derechos de autor de los Estados Unidos, sin el permiso previo por escrito del editor o la autorización mediante el pago de la tarifa correspondiente por copia al Copyright Clearance Center, Inc., 222 Rosewood Drive, Danvers, MA 01923, (978) 750-8400, fax (978) 646-8600, o en la Web en www.copyright.com. Solicitudes al editor para obtener permiso, debe dirigirse al Departamento de Permisos, John Wiley & Sons, Inc., 111 River Street, Hoboken, NJ 07030, (201) 748-6011, fax (201) 748-6008, o en línea en <http://www.wiley.com/go/permissions>.

Límite de responsabilidad / Renuncia de garantía: si bien el editor y el autor han hecho todo lo posible para preparar este libro, no hacen declaraciones ni garantías con respecto a la exactitud o integridad del contenido de este libro y específicamente renuncian a cualquier garantía implícita de comerciabilidad. o aptitud para un propósito particular. Ninguna garantía puede ser

creado o ampliado por representantes de ventas o materiales de ventas escritos. Los consejos y estrategias aquí contenidos pueden no ser adecuados para su

situación. Deberías consultar con un profesional apropiado. Ni el editor ni el autor serán responsables de ninguna pérdida de beneficios o cualquier otro daños comerciales, incluidos, entre otros, daños especiales, incidentales, consecuentes u otros.

Para obtener información general sobre nuestros otros productos y servicios o para soporte técnico, comuníquese con nuestro Departamento de Atención al Cliente dentro de los Estados Unidos al (800) 762-2974, fuera de los Estados Unidos al (317) 572-3993 o envíe un fax (317) 572-4002.

Wiley también publica sus libros en una variedad de formatos electrónicos. Es posible que parte del contenido que aparece impreso no esté disponible en libros electrónicos. por

más información sobre los productos Wiley, visite nuestro sitio web en

www.wiley.com.

Datos de catalogación en publicación de la Biblioteca del Congreso:

ISBN 978-1-118-27305-0 (papel); ISBN 978-1-118-28635-7 (ebk); ISBN 978-1-118-284926 (ebk); ISBN 978-1-118-28280-9 (ebk)

*Para mi esposa Jo
Ann y mis hijos
Daniel, Zachary y Samantha
por el amor que dan
y, lo que es más
importante, el amor
que reciben.*

Tienes que aprender a caer, antes de aprender a

—Paul Simon

volar. El techo de un hombre es el suelo de otro.

—Paul Simon

Si quisiera convertirme en un vagabundo, buscaría información y consejos del vagabundo más exitoso que pudiera encontrar. Si quisiera convertirme en un fracasado, buscaría el consejo de hombres que nunca lo habían logrado. Si quisiera tener éxito en todas las cosas, buscaría a mi alrededor a aquellos que están teniendo éxito y hacen lo que han hecho.

—Joseph Marshall Wade, citado en *Tesoro de la sabiduría de Wall Street*, editado por Harry D. Schultz y Samson Coslow

Prefacio a la edición de bolsillo

La pregunta de inversión más básica es: ¿Se puede vencer a los mercados? La hipótesis del mercado eficiente ofrece una respuesta inequívoca: No, a menos que cuente a los afortunados.

La hipótesis del mercado eficiente, una teoría que explica cómo se determinan los precios del mercado y las implicaciones del proceso, ha sido la base de gran parte de la investigación académica sobre mercados e inversiones durante el último medio siglo. La teoría es la base de prácticamente todos los aspectos importantes de la inversión, incluida la medición del riesgo, la optimización de la cartera, la inversión en índices y el precio de las opciones. La hipótesis del mercado eficiente se puede resumir de la siguiente manera:

- Los precios de los activos negociados ya reflejan toda la
- información conocida. Los precios de los activos cambian instantáneamente para reflejar nueva información.
- Por lo tanto,
 - Los precios de mercado son perfectos.
 - Es imposible superar consistentemente al mercado utilizando cualquier información que el mercado ya conozca.

La hipótesis del mercado eficiente se presenta en tres sabores básicos:

1. Débiles eficiencia. Esta forma de hipótesis de mercado eficiente establece que los datos de precios de mercado pasados no se pueden utilizar para ganarle al mercado. Traducción: El análisis técnico es una pérdida de tiempo.

2. Eficiencia semi-fuerte (presumiblemente nombrado por un político). Esta forma de hipótesis de mercado eficiente sostiene que no se puede vencer al mercado utilizando información disponible públicamente. Traducción: El análisis fundamental también es una pérdida de tiempo.

3. Fuerte eficiencia. Esta forma de hipótesis de mercado eficiente sostiene que ni siquiera la información privada puede utilizarse para vencer al mercado. Traducción: La aplicación de las normas sobre tráfico de información privilegiada es una pérdida de tiempo.

Corolario: Los lectores de este libro se engañan.

La hipótesis del mercado eficiente asume que los mercados no pueden ser vencidos porque todos tienen la misma información. Este razonamiento es conceptualmente defectuoso. Incluso si todos tuvieran la misma información, no hay razón para suponer que tomarían la misma decisión en

cuanto al precio apropiado de un mercado o valor. Por ejemplo, en un torneo de ajedrez, todos los jugadores saben

tienen las mismas reglas y tienen acceso a los mismos libros de ajedrez y registros de partidas pasadas de campeones del mundo, pero solo una pequeña minoría sobresale. No hay razón para suponer que todos los jugadores utilizarán la misma información con la misma eficacia. ¿Por qué los mercados, que en cierto sentido representan un juego aún más complejo que el ajedrez (hay más variables y las reglas siempre están cambiando), deberían ser diferentes?

En un torneo de ajedrez, algunos jugadores altamente capacitados ganarán la mayoría de las partidas aprovechando los errores de los jugadores más débiles. Al igual que en el ajedrez, parece razonable esperar que unos pocos participantes del mercado altamente capacitados interpreten la misma información (la posición actual del tablero de ajedrez del mercado, por así decirlo) de manera diferente a la mayoría, y lleguen a conclusiones variantes sobre la probable dirección del mercado. En este marco conceptual, los errores de la mayoría de los participantes del mercado menos calificados pueden llevar los precios a niveles incorrectos (es decir, precios fuera de línea con el nivel de equilibrio desconocido), creando oportunidades para comerciantes más calificados.

Los defensores de la hipótesis del mercado eficiente tienen toda la razón al afirmar que los mercados son muy difíciles de superar, pero tienen razón por la razón equivocada. La dificultad para obtener una ventaja en los mercados no se debe a que los precios descuentan instantáneamente toda la información conocida (aunque a veces lo hacen), sino a que el impacto de la emoción en los precios varía mucho y es casi imposible de medir. A veces, las emociones harán que los precios sobrepasen enormemente cualquier definición razonable de valor razonable; a estos períodos los llamamos burbujas de mercado. En otras ocasiones, las emociones harán que los precios caigan muy por debajo de cualquier definición razonable de valor razonable; a estos períodos los llamamos pánicos de mercado. Finalmente, quizás en la mayoría de las veces, las emociones ejercerán un impacto distorsionador limitado sobre los precios, entornos de mercado en los que la hipótesis del mercado eficiente proporciona una aproximación razonable. Entonces, o los precios del mercado no están significativamente fuera de línea con las valoraciones justas (influencia silenciosa de las emociones en el precio) o nos enfrentamos a la difícil tarea de determinar hasta dónde puede extenderse la desviación de precios.

Aunque a menudo es posible identificar cuándo el mercado está en un estado de euforia o pánico, es la dificultad de evaluar hasta dónde llegarán las burbujas y el pánico lo que hace que sea tan difícil ganarle al mercado.

Uno puede ser absolutamente correcto al evaluar un valor razonable para un mercado, pero perder mucho al tomar una

posición demasiado pronto. Por ejemplo, considere un comerciante que a fines de 1999 decidió que la aceleración alcista de las acciones tecnológicas era exagerada y se quedó corto en el índice NASDAQ cuando alcanzó la marca de los 3.000. Aunque esta evaluación hubiera sido absolutamente correcta en términos de dónde se negoció el mercado en la década que comenzó el año posterior al estallido de la burbuja (rango de 1100 a 2900), nuestro astuto comerciante probablemente se habría arruinado cuando el mercado se disparó un 68 por ciento adicional antes de alcanzar su punto máximo, en 5.048 en marzo de 2000. La llamada del mercado del comerciante habría sido fundamentalmente correcta y solo habría faltado cuatro meses para elegir la cima de un mercado alcista de más de 10 años, pero la operación aún habría sido un desastre. Ciertamente, no es necesario recurrir al supuesto de la perfección del mercado para explicar por qué es difícil ganar en los mercados.

El reconocimiento de que las emociones pueden ejercer una influencia fuerte, e incluso dominante, sobre el precio tiene implicaciones críticas. Según esta visión del comportamiento del mercado, los mercados seguirán siendo difíciles de superar (debido a la variabilidad y la imprevisibilidad de las emociones como factor de mercado) pero, lo que es más importante, no es imposible de superar. De hecho, el impacto de las emociones que provocan que los precios se desvíen mucho de las valoraciones reales creará en sí mismo oportunidades de inversión y comercio.

Los partidarios de la hipótesis del mercado eficiente son reacios a renunciar a la teoría, a pesar de la acumulación de evidencia contradictoria, porque proporciona la base para una amplia gama de aplicaciones financieras críticas, incluida la evaluación de riesgos, la asignación óptima de la cartera y el precio de las opciones. Sin embargo, el hecho desafortunado es que estas aplicaciones pueden llevar a conclusiones erróneas porque los supuestos subyacentes son incorrectos. Además, los errores serán más extremos en aquellos períodos en los que el costo de los errores será más severo (es decir, burbujas de mercado y pánico). En cierto sentido, los defensores de la hipótesis del mercado eficiente son como el hombre proverbial que busca las llaves del coche en el estacionamiento debajo de la farola porque ahí es donde está la luz.

Los defectos de la hipótesis del mercado eficiente son graves y numerosos:

- Si es cierto, ha sucedido lo imposible, y muchas veces. Para citar sólo un ejemplo, el 19 de octubre de 1987, los futuros de S&P cayeron de manera asombrosa.

¡29 por ciento! Si la hipótesis del mercado eficiente fuera correcta, la probabilidad de que ocurra tal evento sería de 10 a 160, una probabilidad

eso es tan increíblemente remoto que es aproximadamente equivalente a las probabilidades de elegir al azar un átomo específico en el universo y luego elegir al azar el mismo átomo en una segunda prueba. (Este cálculo se basa en la estimación de 1080 átomos en el universo. Fuente:

www.wolframalpha.com.)

- Algunos participantes del mercado (incluidos algunos en este libro) han logrado un historial que sería una imposibilidad estadística si la hipótesis del mercado eficiente fuera cierta.
- El mecanismo asumido para que los precios se ajusten a los niveles correctos se basa en una premisa defectuosa, ya que el impacto de los precios de los comerciantes informados puede ser compensado temporalmente por las acciones de los comerciantes menos informados o por la actividad de los coberturistas y gobiernos, que están motivados por factores distintos a lucro.
- Los precios de mercado completamente fuera de línea con cualquier valoración plausible son algo común.
- Los movimientos de precios a menudo ocurren mucho después de que se conocen las noticias fundamentales.
- Que todos tengan la misma información no implica que todos usen la información con la misma eficiencia.
- La hipótesis del mercado eficiente no incorpora el impacto de las emociones humanas en los precios, dejando de lado una influencia clave en los precios del mercado que a lo largo de la historia ha dominado en ocasiones (por ejemplo, las burbujas y los colapsos del mercado) la influencia de factores fundamentales.

La mala noticia es: la hipótesis del mercado eficiente excluiría la posibilidad de ganarle al mercado de otra manera que no sea por casualidad. La buena noticia es que la hipótesis del mercado eficiente parece estar profundamente defectuosa tanto desde el punto de vista teórico como empírico. Entonces, para responder a la pregunta al comienzo de esta sección, sí, los mercados pueden ser superados, aunque hacerlo es muy difícil.

Con frecuencia me preguntan si convertirse en un asistente de mercado es una cuestión de talento innato o de trabajo duro. Mi respuesta estándar es usar una analogía corriente. Por más intimidante que pueda parecer la tarea para quienes no están en condiciones físicas, la mayoría de las personas pueden correr un maratón si reciben suficiente entrenamiento y dedicación.

Pero solo la pequeña minoría nacida con las características físicas adecuadas podrá correr un tiempo de 2:15 (hombres) o 2:30 (mujeres), independientemente de cómo

trabajan duro. La analogía con el comercio es que, de manera similar a correr un maratón, la competencia se puede lograr con trabajo duro, pero desempeñarse a un nivel de élite requiere cierto grado de talento innato. El nivel de éxito comercial alcanzado por muchos de los Market Wizards es posible solo porque tienen alguna habilidad innata, o algún radar interno, que les da una probabilidad mejor que igualada de sentir lo que harán los mercados. No me importa cuán dedicado sea alguien al trading o cuántas horas esté dispuesto a ver las pantallas de trading; la realidad es que este tipo de habilidad estará fuera del alcance de la mayoría de las personas.

Prefacio

Aquí hay algunas historias asombrosas:

- Un comerciante que, después de liquidar varias veces al principio de su carrera, convirtió una cuenta de \$ 30,000 en \$ 80 millones.
- Un administrador de fondos que logró lo que muchos creían imposible: cinco años consecutivos de rendimientos porcentuales de tres dígitos.
- Un comerciante de una pequeña ciudad de Estados Unidos que comenzó con un presupuesto reducido y se ha convertido en uno de los comerciantes de bonos más grandes del mundo.
- Un ex analista de valores que, durante los últimos siete años, ha obtenido un rendimiento mensual promedio del 25 por ciento (más del 1400 por ciento anualizado), principalmente negociando futuros sobre índices bursátiles.
- Un graduado en ingeniería eléctrica del MIT cuyo enfoque en gran parte computarizado para el comercio le ha otorgado a sus cuentas un rendimiento asombroso del 250,000 por ciento durante un período de dieciséis años.

Estas son solo una muestra de las entrevistas contenidas en este libro. A su manera, cada uno de los comerciantes entrevistados ha logrado un éxito increíble.

¿Qué distingue a estos comerciantes? La mayoría de la gente piensa que ganar en los mercados tiene algo que ver con encontrar la fórmula secreta. La verdad es que cualquier denominador común entre los traders que entrevisté tenía más que ver con la actitud que con el enfoque. Algunos de los traders utilizan exclusivamente el análisis fundamental, otros emplean sólo el análisis técnico y otros combinan los dos. Algunos traders operan en un horizonte de tiempo medido en horas o incluso minutos, mientras que otros suelen implementar posiciones que pretenden mantener durante meses o incluso años. Aunque las metodologías comerciales variaron ampliamente, las próximas entrevistas revelan ciertos puntos en común importantes en las actitudes y principios comerciales.

El comercio ofrece una de las últimas grandes fronteras de oportunidades en nuestra economía. Es una de las pocas formas en las que una persona puede comenzar con un presupuesto relativamente pequeño y convertirse en multimillonario. Por supuesto, solo un puñado de personas (como los entrevistados aquí) logran convertir esta hazaña, pero al menos existe la oportunidad.

Si bien no espero que todos los lectores de este libro se transformen en súper comerciantes (el mundo simplemente no funciona de esa manera), creo que estas entrevistas que invitan a la reflexión ayudarán a los más serios y de mente abierta

los lectores mejoran su rendimiento comercial personal. Incluso puede ayudar a algunos selectos a convertirse en súper comerciantes.

Jack D. Schwager

Goldens Bridge, Nueva York

Mayo de 1989

Expresiones de gratitud

En primer lugar, me gustaría agradecer a Stephen Chronowitz, quien examinó cada capítulo de este libro y proporcionó una multitud de sugerencias útiles y cambios de edición. Estoy en deuda con Steve tanto por la cantidad (horas) como por la calidad de sus aportes. Realmente creo que cualesquiera que sean los méritos de este trabajo, se ha beneficiado significativamente de sus contribuciones.

Estoy agradecido con mi esposa, Jo Ann, no solo por soportar nueve meses como “viuda de libros”, sino también por ser una valiosa caja de resonancia, un papel que desempeñó con brutal honestidad. Ejemplo: “¡Esto es lo peor que has escrito!” (No hace falta decir que ese artículo fue eliminado del libro.) Jo Ann posee un sentido común en abundancia, y por lo general seguí sus consejos sin cuestionar.

Por supuesto, me gustaría expresar mi agradecimiento a todos los comerciantes que aceptaron ser entrevistados, sin los cuales no habría libro. En general, estos comerciantes no necesitan ni buscan publicidad, ya que comercian solo para sus propias cuentas o ya están administrando todo el dinero que desean. En muchos casos, sus motivos para participar fueron altruistas. Por ejemplo, como lo expresó un comerciante: “Cuando comencé, encontré las biografías y entrevistas de comerciantes exitosos particularmente útiles, y me gustaría desempeñar un papel similar para ayudar a los nuevos comerciantes”.

Deseo expresar mi más sincero agradecimiento a Elaine Crocker por su amistosa persuasión, que hizo posibles algunos de los capítulos de este libro. Por consejos, pistas y otros favores variados, me gustaría agradecer a Courtney Smith, Norm Zadeh, Susan Abbott, Bruce Babcock, Martin Presler, Chuck Carlson, Leigh Stevens, Brian Gelber, Michael Marcus y William Rafter. Finalmente, me gustaría agradecer a tres comerciantes que tuvieron la amabilidad de concederme largas entrevistas, que no se incorporaron en este libro: Irv Kessler, Doug Redmond y Martin Presler (los dos primeros porque, en retrospectiva, consideré mi línea de cuestionamiento demasiado esotérico y técnico; esto último porque los plazos de publicación no permitieron tiempo para las entrevistas de seguimiento necesarias y la edición).

Prólogo

El nombre del libro era The Big Board. . . Se trataba de un hombre y una mujer terrestres que fueron secuestrados por extraterrestres. Fueron exhibidos en un zoológico en un planeta llamado Zircon-212.

Estas personas ficticias en el zoológico tenían un gran tablero que supuestamente mostraba las cotizaciones del mercado de valores y los precios de los productos básicos a lo largo de una pared de su hábitat, un teletipo de noticias y un teléfono que supuestamente estaba conectado a una corredora en la Tierra. Las criaturas en Zircon-212 les dijeron a sus cautivos que habían invertido un millón de dólares para ellos en la Tierra, y que dependía de los cautivos manejarlo para que fueran fabulosamente ricos cuando fueran devueltos a la Tierra.

El teléfono, la pizarra y el teletipo eran falsos, por supuesto. Eran simplemente estimulantes para hacer que los terrícolas actuaran vívidamente para las multitudes en el zoológico, para hacerlos saltar arriba y abajo y vitorear, o regodearse, o enfurruñarse, o arrancarse el pelo, para asustarse o sentirse tan contentos como bebés en los brazos de sus madres.

A los terrícolas les fue muy bien en el papel. Eso era parte del apparejo, por supuesto. Y la religión también se mezcló con eso. El teletipo de noticias les recordó que el presidente de los Estados Unidos había declarado la Semana Nacional de Oración y que todos debían orar. Los terrícolas habían tenido una mala semana en el mercado antes de eso. Habían perdido una pequeña fortuna en los futuros del aceite de oliva. Así que dieron un giro a la oración. Funcionó. Subió el aceite de oliva.

—Kurt Vonnegut Jr.

Matadero cinco Si los teóricos de la caminata aleatoria están en lo cierto, entonces los comerciantes Encadenados están sufriendo los mismos engaños que los habitantes del zoológico de la novela de Kilgore Trout. (Kilgore Trout es el escritor de ciencia ficción omnipresente en las novelas de Kurt Vonnegut). Mientras que los prisioneros de Zircon-212 pensaban que sus decisiones se basaban en cotizaciones de precios reales, no lo eran, los comerciantes de la vida real creen que pueden vencer al mercado con su perspicacia o habilidad. Si los mercados son verdaderamente eficientes y aleatorios en cada lapso de tiempo, entonces estos comerciantes son

atribuyendo su éxito o fracaso a sus propias habilidades o carencias, cuando en realidad todo es cuestión de suerte.

Después de entrevistar a los comerciantes para este libro, es difícil creer esta visión del mundo. Uno sale con la firme creencia de que es muy poco probable que algunos operadores puedan ganar con tanta consistencia en un gran número de operaciones y muchos años. Por supuesto, con suficientes comerciantes, algunos saldrán adelante incluso después de un largo período de tiempo, simplemente como consecuencia de las leyes de la probabilidad. Dejo que los matemáticos determinen las probabilidades de que los traders ganen por la magnitud y duración que tienen los entrevistados aquí. Por cierto, los propios comerciantes no tienen la menor duda de que, a largo plazo, la cuestión de quién gana y quién pierde está determinada por la habilidad, no por la suerte. Yo también comparto esta convicción.

Mi propia historia

Recién salido de la escuela de posgrado, conseguí un trabajo como analista de investigación de productos básicos. Me sorprendió gratamente descubrir que mi análisis económico y estadístico predijo correctamente una serie de movimientos importantes en los precios de las materias primas. No pasó mucho tiempo después que me vino a la mente la idea de comerciar. El único problema era que mi departamento generalmente no permitía que los analistas comerciaran. Hablé de mi frustración por esta situación con Michael Marcus (primera entrevista), con quien me hice amigo mientras me entrevistaba para el puesto de investigación que estaba vacante. Michael dijo: "Sabes, tuve el mismo problema cuando trabajaba allí. Deberías hacer lo que yo hice: abrir una cuenta en otra empresa ". Me presentó a un corredor de su nueva firma, que estaba dispuesto a abrir la cuenta.

En ese momento, ganaba menos que la secretaria del departamento, por lo que no tenía exactamente mucho capital de riesgo. Hice que mi hermano abriera una cuenta de \$ 2,000 en la que yo actuaba como asesor. Dado que la cuenta tenía que mantenerse en secreto, no podía recibir ninguna orden desde mi escritorio. Cada vez que quería iniciar o liquidar un cargo, tenía que tomar el ascensor hasta el sótano del edificio para usar el teléfono público. (La solución de Marcus al mismo problema se discute en su entrevista). La peor parte de la situación no eran simplemente los retrasos en la entrada de pedidos, que a menudo eran estresantes, sino el hecho de que tenía que ser muy prudente con el número. muchas veces dejé mi escritorio. A veces, decidía retrasar un pedido hasta la mañana siguiente para no crear sospechas.

No recuerdo ningún detalle sobre mis primeras operaciones. Todo lo que recuerdo es que, a fin de cuentas, solo lo hice un poco mejor que el equilibrio después de pagar comisiones. Luego vino el primer comercio que causó una impresión duradera. Hice un análisis muy detallado del mercado del algodón durante todo el período posterior a la Segunda Guerra Mundial. Descubrí que debido a una variedad de programas de apoyo del gobierno, sólo dos temporadas desde 1953 podían realmente denominarse mercados libres [mercados en los que los precios estaban determinados por la oferta y la demanda en lugar del programa gubernamental predominante]. Concluí correctamente que solo estas dos temporadas podrían usarse para pronosticar precios. Desafortunadamente, no pude llegar a la conclusión

más significativa de que los

los datos eran insuficientes para permitir un análisis de mercado significativo. Basándome en una comparación con estas dos temporadas, deduje que los precios del algodón, que en ese momento se cotizaban a 25 centavos la libra, subirían, pero alcanzarían un máximo de entre 32 y 33 centavos.

La parte inicial del pronóstico resultó correcta, ya que los precios del algodón subieron ligeramente durante un período de meses. Luego, el avance se aceleró y el algodón saltó de 28 a 31 centavos en una sola semana. Este último rally se atribuyó a algunas noticias que consideré bastante poco importantes. “Lo suficientemente cerca de mi techo proyectado”, pensé, y decidí quedarme corto. A partir de entonces, el mercado se movió ligeramente al alza y luego volvió rápidamente al nivel de 29 centavos. Esto me pareció perfectamente natural, ya que esperaba que los mercados se ajustaran a mi análisis. Sin embargo, mis ganancias y mi júbilo fueron de corta duración, ya que los precios del algodón pronto se recuperaron a nuevos máximos y luego subieron implacablemente: 32 centavos, 33 centavos, 34 centavos, 35 centavos. Finalmente, con el capital de mi cuenta eliminado, me vi obligado a liquidar la posición. No tener mucho dinero en esos días puede haber sido uno de mis momentos más afortunados,

Ese intercambio me dejó fuera de la caja por un tiempo. Durante los siguientes años, volví a intentar operar un par de veces. En cada caso, comencé con no mucho más de \$ 2,000 y finalmente desaparecí debido a una sola gran pérdida. Mi único consuelo fue que las cantidades que perdí fueron relativamente pequeñas.

Dos cosas finalmente rompieron este patrón de fracaso. Primero, conocí a Steve Chronowitz. En ese momento, yo era el director de investigación de productos básicos en Homblower & Weeks y contraté a Steve para ocupar un puesto como analista de metales preciosos del departamento. Steve y yo compartimos la misma oficina y rápidamente nos hicimos buenos amigos. A diferencia de mí, un analista fundamental puro, el enfoque de Steve hacia los mercados era estrictamente técnico. (El analista fundamental utiliza datos económicos para pronosticar precios, mientras que el analista técnico emplea datos internos del mercado, como precio, volumen y sentimiento, para proyectar precios).

Hasta ese momento, había visto el análisis técnico con gran escepticismo. Tenía la tendencia a dudar de que algo tan simple como la lectura de gráficos pudiera tener algún valor. Sin embargo, trabajando de cerca con Steve, comencé a notar que su

las llamadas al mercado a menudo eran correctas. Finalmente, me convencí de que mi evaluación inicial del análisis técnico estaba equivocada. Me di cuenta de que, al menos para mí, el análisis fundamental por sí solo era insuficiente para una negociación exitosa; También necesitaba incorporar un análisis técnico para la sincronización de las operaciones.

El segundo elemento clave que finalmente me puso en la columna de los ganadores fue darme cuenta de que el control de riesgos era absolutamente esencial para el éxito de las operaciones. Decidí que nunca más me permitiría perder todo en una sola operación, sin importar cuán convencido estuviera de mi visión del mercado.

Irónicamente, la operación que considero mi punto de inflexión y una de mis mejores operaciones fue en realidad una pérdida. En ese momento, el marco alemán se había labrado un rango de negociación prolongado luego de un declive prolongado. Según mi análisis de mercado, creía que el marco alemán estaba formando una base de precios importante. Pasé mucho tiempo dentro de la consolidación, colocando simultáneamente una orden stop de buena hasta cancelada justo debajo del mínimo reciente. Razoné que si estaba en lo cierto, el mercado no debería caer a nuevos mínimos. Varios días después, el mercado comenzó a caer y me detuvieron fuera de mi posición con una pequeña pérdida. Lo bueno fue que después de que me detuvieron, el mercado se desplomó como una piedra. En el pasado, este tipo de comercio me habría aniquilado; en cambio, sufrí solo una pérdida menor.

No mucho después, me volví optimista con respecto al yen japonés, que había formado una consolidación técnicamente alcista, proporcionando un punto de cierre significativo para colocar un stop de protección. Si bien normalmente implementaba solo una posición de un contrato, el hecho de que me sentía razonablemente capaz de definir mi riesgo en solo 15 tics por contrato, hoy, me cuesta creer que pude salir con la mía tan cerca de una parada. me permitió conseguir un puesto de tres contratos. El mercado nunca miró hacia atrás. Aunque terminé saliendo de esa posición demasiado pronto, mantuve uno de los contratos el tiempo suficiente para triplicar el tamaño de mi pequeña cuenta. Ese fue el comienzo de mi éxito en el comercio. Durante los siguientes años, la síntesis del análisis técnico y fundamental combinado con el control de riesgos me permitió aumentar mi pequeña participación en más de \$ 100,000.

Entonces terminó la racha. Me encontré operando de manera más impulsiva, sin seguir las reglas que había aprendido. En retrospectiva, creo que me había vuelto demasiado arrogante. En particular, recuerdo una

pérdida de comercio de soja. En vez de

Tomando mi pérdida cuando el mercado se movió en mi contra, estaba tan convencido de que la caída fue una reacción en un mercado alcista que aumenté sustancialmente mi posición. El error se agravó al tomar esta acción frente a un importante informe de cultivos del gobierno. El informe salió bajista y mi capital sufrió una caída dramática. En cuestión de días, había entregado más de una cuarta parte de mis ganancias acumuladas.

Después de cobrar mis fichas para comprar una casa y luego tomarme un año sabático para escribir un libro,* mis ahorros se agotaron lo suficiente como para aplazar mi ingreso al comercio durante casi cinco años. Cuando comencé a operar nuevamente, típico de mi costumbre habitual, comencé con una pequeña cantidad: \$ 8,000. La mayor parte de este dinero se perdió en el transcurso de un año. Agregué otros \$ 8,000 a la cuenta y, después de algunos contratiempos moderados, eventualmente obtuve algunas grandes operaciones ganadoras. En aproximadamente dos años, una vez más había construido mi cuenta de operaciones hasta más de \$ 100,000. Posteriormente me estanqué, y durante el año pasado, el capital de mi cuenta ha fluctuado por debajo de este pico.

Aunque, objetivamente, mi negociación ha tenido éxito, a nivel emocional, a menudo lo veo con una sensación de fracaso. Básicamente, siento que dado mi conocimiento y experiencia del mercado, debería haberlo hecho mejor. "¿Por qué", me pregunto, "he podido multiplicar una cuenta de menos de \$ 10,000 más de diez veces en dos ocasiones, pero no puedo expandir el capital mucho más allá de ese nivel, y mucho menos por múltiplos?"

El deseo de encontrar las respuestas fue una de mis motivaciones para escribir este libro. Quería preguntarles a los traders que ya habían tenido éxito: ¿Cuáles son los elementos clave de su éxito? ¿Qué enfoque utiliza en los mercados? ¿A qué reglas comerciales se adhiere? ¿Cuáles fueron sus primeras experiencias comerciales? ¿Qué consejo le daría a otros comerciantes?

Si bien, en un nivel, mi búsqueda de respuestas era una búsqueda personal para ayudar a superar mis propias barreras, en un sentido más amplio, me veía como un hombre común, haciendo las preguntas que pensé que otros harían si tuvieran la oportunidad.

* Jack D. Schwager, AC Guía completa de los mercados de futuros (John Wiley & Sons, Nueva York, NY, 1984).

Parte I

FUTUROS Y MONEDAS

Sacando el misterio de los futuros

De todos los mercados analizados en este libro, el mercado de futuros es probablemente el menos comprendido por la mayoría de los inversores. También es uno de los de más rápido crecimiento. El volumen de negociación de futuros se ha multiplicado por más de veinte durante los últimos veinte años. En 1988, el valor en dólares de todos los contratos de futuros negociados en los EE. UU. Excedía los 10 billones de dólares.* Obviamente, hay mucho más que el comercio de panceta de cerdo involucrado aquí.

Los mercados de futuros actuales abarcan todos los principales grupos de mercado del mundo: tipos de interés (por ejemplo, bonos del Tesoro), índices bursátiles (por ejemplo, el S&P 500), divisas (por ejemplo, yen japonés), metales preciosos (por ejemplo, oro), energía (p. ej., petróleo crudo) y productos agrícolas (p. ej., maíz). Aunque los mercados de futuros se originaron en productos agrícolas, este sector ahora representa solo alrededor de una quinta parte del comercio total de futuros. Durante la última década, la introducción y el crecimiento espectacular de muchos contratos nuevos ha dado como resultado que los mercados de tipo financiero (divisas, instrumentos de tasa de interés e índices bursátiles) representen aproximadamente el 60 por ciento de todas las operaciones de futuros. (Los mercados de energía y metales representan casi la mitad del 40 por ciento restante). Por lo tanto, aunque el término materias primas se utiliza a menudo para referirse a los mercados de futuros, se ha convertido cada vez más en un nombre inapropiado. Muchos de los mercados de futuros que se negocian más activamente, como los de instrumentos financieros, no son realmente productos básicos, mientras que muchos mercados de productos básicos no tienen mercados de futuros correspondientes.

La esencia de un mercado de futuros está en su nombre: el comercio implica un contrato estandarizado para un producto básico, como el oro, o un instrumento financiero, como los bonos T, para una fecha de entrega futura, a diferencia del momento actual. Por ejemplo, si un fabricante de automóviles necesita cobre para sus operaciones actuales, comprará sus materiales directamente a un productor. Sin embargo, si al mismo fabricante le preocupaba que los precios del cobre serían mucho más altos en seis meses, aproximadamente podría fijar sus costos en ese momento

comprando futuros de cobre ahora. (Esta compensación del riesgo de precio futuro se llama cobertura). Si los precios del cobre subieran durante el período intermedio, la ganancia de la cobertura de futuros compensaría aproximadamente el mayor costo del cobre en el momento de la compra real. Por supuesto, si los precios del cobre disminuyeron, la

la cobertura de futuros resultaría en una pérdida, pero el fabricante terminaría comprando su cobre a niveles más bajos de lo que estaba dispuesto a fijar.

Mientras que los coberturistas, como el fabricante de automóviles mencionado anteriormente, participan en los mercados de futuros para reducir el riesgo de un movimiento adverso de precios, los comerciantes participan en un esfuerzo por beneficiarse de los cambios de precios anticipados. De hecho, muchos operadores preferirán los mercados de futuros sobre sus contrapartes en efectivo como vehículos comerciales por una variedad de razones:

1. *Contratos estandarizados*—Los contratos de futuro están estandarizados (en términos de cantidad y calidad); por lo tanto, el comerciante no tiene que encontrar un comprador o vendedor específico para iniciar o liquidar una posición.
2. *Liquidación*—Todos los principales mercados de futuros ofrecen una excelente liquidez.
3. *Facilidad para quedarse corto*—Los mercados de futuros permiten la misma facilidad para ir tanto en corto como en largo. Por ejemplo, el vendedor en corto en el mercado de valores (que en realidad está pidiendo prestadas acciones para vender) debe esperar un repunte antes de iniciar una posición; no existe tal restricción en los mercados de futuros.
4. *Apalancamiento*—Los mercados de futuros ofrecen un enorme apalancamiento. En términos generales, los requisitos de margen inicial suelen ser del 5 al 10 por ciento del valor del contrato. (El uso del término margen en el mercado de futuros es desafortunado porque conduce a una tremenda confusión con el concepto de márgenes en acciones. En los mercados de futuros, los márgenes no implican pagos parciales, ya que no se produce ninguna transacción física real hasta la fecha de vencimiento; más bien, los márgenes son básicamente depósitos de buena fe). Aunque un alto apalancamiento es uno de los atributos de los mercados de futuros para los comerciantes, debe enfatizarse que el apalancamiento es una espada de dos filos. El uso indisciplinado del apalancamiento es la razón más importante por la que la mayoría de los traders pierden dinero en los mercados de futuros. En general, los precios de futuros no son más volátiles que los precios al contado subyacentes o, en realidad, muchas acciones.
5. *Bajos costos de transacción*—Los mercados del futuro ofrecen costos

de transacción muy bajos. Por ejemplo, es mucho menos costoso para un administrador de cartera de acciones reducir la exposición al mercado vendiendo la cantidad equivalente en dólares de los contratos de futuros sobre índices bursátiles que vendiendo acciones individuales.

6. Facilidad de compensación—Una posición de futuros puede compensarse en cualquier momento durante el horario de mercado, siempre que los precios no estén bloqueados en el límite hacia arriba o hacia abajo. (Algunos mercados de futuros especifican cambios de precios máximos diarios. En los casos en los que las fuerzas del libre mercado normalmente buscarían un precio de equilibrio fuera del rango de límites implícitos en los límites de precios, el mercado simplemente se moverá hasta el límite y prácticamente dejará de operar).

7. Garantizado por intercambio—El comerciante de futuros no tiene que preocuparse por la estabilidad financiera de la persona al otro lado de la operación. Todas las transacciones de futuros están garantizadas por la cámara de compensación de la bolsa.

Dado que, por su propia estructura, los futuros están estrechamente vinculados a sus mercados subyacentes (la actividad de los arbitrajistas asegura que las desviaciones sean relativamente menores y de corta duración), los movimientos de precios en los futuros serán muy similares a los de los correspondientes mercados al contado. Teniendo en cuenta que la mayor parte de la actividad comercial de futuros se concentra en instrumentos financieros, muchos operadores de futuros son, en realidad, operadores de acciones, bonos y divisas. En este contexto, los comentarios de los comerciantes de futuros entrevistados en los capítulos siguientes tienen relevancia directa incluso para los inversores que nunca se han aventurado más allá de las acciones y los bonos.

*— Esta es una estimación aproximada pero conservadora basada en 246 millones de contratos negociados y asumiendo un valor de contrato promedio muy superior a \$ 40,000. (Excluidos los futuros de tipos de interés a corto plazo, como los eurodólares, los valores de los contratos oscilaron entre aproximadamente \$ 11,000 para el azúcar a 10 ¢ / lb. a \$ 150,000 para el S&P 500 a un valor de índice de 300).

Definición del mercado de divisas interbancario

El mercado de divisas interbancario es un mercado de veinticuatro horas que sigue literalmente al sol en todo el mundo, pasando de los centros bancarios en los EE. UU. A Australia, al Lejano Oriente, a Europa y finalmente de regreso a los EE. UU. El mercado existe para llenar la necesidad de las empresas de cubrir el riesgo cambiario en un mundo de valores monetarios que fluctúan rápidamente. Por ejemplo, si un fabricante japonés de productos electrónicos negocia una venta de exportación de equipo estéreo a los Estados Unidos con el pago en dólares a recibir dentro de seis meses, ese fabricante es vulnerable a una depreciación del dólar frente al yen durante el ínterin. Si el fabricante quiere asegurar un precio fijo en la moneda local (yen) para asegurar una ganancia, puede protegerse vendiendo la cantidad equivalente de dólares estadounidenses en el mercado interbancario para la fecha de pago anticipada.

Los especuladores operan en el mercado de divisas interbancario en un esfuerzo por beneficiarse de sus expectativas con respecto a los cambios en los tipos de cambio. Por ejemplo, un especulador que anticipó una caída de la libra esterlina frente al dólar simplemente vendería libras esterlinas a plazo. (Todas las transacciones en el mercado interbancario están denominadas en dólares estadounidenses). Un especulador que esperara que la libra esterlina cayera frente al yen japonés compraría una cantidad específica en dólares de yenes japoneses y vendería una cantidad equivalente en dólares de libras esterlinas.

Michael Marcus

La plaga nunca golpea dos veces

Michael Marcus comenzó su carrera como analista de investigación de productos básicos para una importante casa de bolsa. Su atracción casi compulsiva por el comercio lo llevó a abandonar su puesto asalariado para dedicarse al comercio a tiempo completo. Después de un breve período, casi cómico, como comerciante de piso, se fue a trabajar para Commodities Corporation, una empresa que contrataba comerciantes profesionales para negociar los fondos propios de la empresa. Marcus se convirtió en uno de sus traders más exitosos. En varios años, sus ganancias excedieron las ganancias totales combinadas de todos los demás comerciantes. ¡Durante un período de diez años, multiplicó la cuenta de su empresa por la increíble cantidad de 2.500 veces!

Conocí a Marcus el día que me incorporé a Reynolds Securities como analista de investigación de futuros. Marcus había aceptado un trabajo similar en una empresa competidora y yo estaba asumiendo el puesto que acababa de dejar. En esos primeros años de nuestras carreras, nos reuníamos con regularidad. Aunque generalmente encontré mi propio análisis más persuasivo cuando no estábamos de acuerdo, Marcus finalmente demostró tener razón sobre la dirección del mercado. Finalmente, Marcus aceptó un trabajo como comerciante, tuvo mucho éxito y se mudó a la costa oeste.

Cuando concibí por primera vez la idea de este libro, Marcus ocupaba un lugar destacado en mi lista de candidatos a entrevistas. La respuesta inicial de Marcus a mi solicitud fue agradable, pero no firme. Varias semanas más tarde, se negó, ya que su deseo de mantener el anonimato dominaba su inclinación natural a participar en un esfuerzo que encontraba atractivo. (Marcus conocía y respetaba a muchos de los otros comerciantes que estaba entrevistando). Me sentí muy decepcionado porque Marcus es uno de los mejores comerciantes que he tenido el privilegio de conocer. Afortunadamente, un poco de persuasión adicional por parte de un amigo en común ayudó a cambiar de opinión.

Cuando conocí a Marcus para esta entrevista, habían pasado siete años desde la última vez que nos vimos. La entrevista se realizó en la casa de

Marcus, un complejo de dos casas ubicado en un acantilado con vista a una playa privada en el sur de California. Se ingresa al complejo a través de una puerta enorme ("puerta increíble", como la describe un asistente que me proporcionó indicaciones para llegar en automóvil) que

probablemente tendría una buena oportunidad de resistir a través de un ataque de la división panzer.

Al primer saludo, Marcus parecía distante, casi retraído. Este lado tranquilo de la personalidad de Marcus hace que su descripción de su breve intento de ser un comerciante de piso sea particularmente sorprendente. Sin embargo, se animó tan pronto como comenzó a hablar sobre sus experiencias comerciales. Nuestra conversación se centró en sus primeros años de “montaña rusa”, que él consideraba los más interesantes de su carrera.

¿Cómo se interesó por primera vez en negociar futuros?

Yo era una especie de erudito. En 1969, me gradué de Johns Hopkins, Phi Beta Kappa, siendo el mejor de mi clase. Tenía un doctorado. beca en psicología en la Universidad de Clark, y esperaba vivir la vida de un profesor. A través de un amigo en común, conocí a un tipo llamado John, quien afirmó que podía duplicar mi dinero cada dos semanas, como un reloj. Eso sonó muy atractivo [se ríe]. Creo que ni siquiera le pregunté a John cómo podía hacerlo. Era una idea tan atractiva que no quería estropear las cosas averiguando demasiados hechos. Tenía miedo de tener los pies fríos.

¿No eras escéptico? ¿No sonaba demasiado como un vendedor de autos usados?

No, nunca había invertido en nada y era muy ingenuo. Contraté a John, que era un estudiante de tercer año en mi escuela, para ser mi asesor de comercio de productos básicos en

\$ 30 a la semana. De vez en cuando, tiraba papas fritas y refrescos gratis. Tenía la teoría de que se podía subsistir con esa dieta.

¿Eso es todo lo que le pagaste? ¿No había incentivos para las ganancias, papas fritas adicionales si lo hacía bien?

No.

¿Cuánto dinero asignó para operar?

Alrededor de \$ 1,000 que había ahorrado.

¿Y luego qué pasó?

Mi primer viaje a una casa de bolsa fue muy, muy emocionante. Me vestí, me puse mi único traje y fuimos a la oficina de Reynolds Securities en Baltimore. Era una oficina grande y elegante, lo que sugería mucho dinero antiguo.

Había caoba por todas partes y un tono silencioso y reverencial impregnaba la oficina. Todo fue muy impresionante.

El punto focal era un gran tablero de productos básicos al frente de la oficina, del tipo que hacía clic a la antigua. Fue realmente emocionante escuchar el clic, clic, clic. Tenían una galería desde la que los comerciantes podían ver el tablero, pero estaba tan lejos que tuvimos que usar binoculares para ver los precios. Eso también fue muy emocionante, porque era como ver una carrera de caballos.

La primera vez que me di cuenta de que las cosas podrían volverse un poco aterradoras fue cuando una voz se escuchó por el altavoz recomendando la compra de harina de soja. Miré a John, esperando ver una expresión de confianza y seguridad en su rostro. En cambio, me miró y me preguntó: "¿Crees que deberíamos hacerlo?" [él ríe]. Rápidamente me di cuenta de que John no sabía nada en absoluto.

Recuerdo que la harina de soja se negociaba tranquilamente: 78.30, 78.40, 78.30, 78.40. Hicimos el pedido y tan pronto como recibimos la confirmación, casi místicamente, los precios comenzaron a bajar. Tan pronto como supo que estaba dentro, el mercado lo tomó como una señal para comenzar a descender. Supongo que tenía buenos instintos incluso entonces, porque de inmediato le dije a John: "No lo estamos haciendo muy bien, ¡salgamos!" Perdimos alrededor de \$ 100 en esa operación.

El siguiente comercio fue el de maíz y sucedió lo mismo. John me preguntó si deberíamos hacer el intercambio. Dije: "Bueno, está bien, probemos el maíz". El resultado fue el mismo.

¿Sabías algo sobre lo que estabas haciendo? ¿Había leído algo sobre materias primas o comercio?

No nada.

¿Sabías siquiera los tamaños de los contratos?

No, no lo hicimos.

¿Sabías cuánto te estaba costando por tick?

Si.

Aparentemente, eso era lo único que sabías.

Correcto. Nuestro siguiente comercio, el trigo, tampoco funcionó. Despues de eso, volvimos al maíz y ese comercio funcionó mejor; Tardamos tres días en perder nuestro dinero. Estábamos midiendo el éxito por la cantidad de días que tardamos en perder.

¿Siempre salía después de una pérdida de \$ 100?

Si, aunque una operación perdió casi \$ 200. Había bajado a unos \$ 500 cuando a John se le ocurrió una idea que iba a "salvar el día". Compraríamos pancetas de cerdo de agosto y vendemos pancetas de cerdo de febrero porque el margen era más amplio que los gastos de transporte [el costo total de recibir la entrega en agosto, almacenar y volver a entregar en febrero]. Dijo que no podíamos perder en ese intercambio.

Entendí vagamente la idea y acepté el intercambio. Esa fue la primera vez que decidimos salir a almorzar. Todas las otras veces habíamos estado demasiado ocupados escudriñando el tablero, pero pensamos que se trataba de una operación de "no se puede perder", por lo que era seguro irse. Cuando regresamos, estaba casi agotado. Recuerdo este sentimiento de commoción, consternación e incredulidad.

Nunca olvidaré la imagen de John, era un tipo muy corpulento con gafas gruesas y opacas, acercándose al tablero de cotizaciones, golpeando y agitando el puño y gritando: "¿Nadie quiere obtener una ganancia garantizada? !" Más tarde, supe que las pancetas de cerdo de agosto no se podían entregar con el contrato de febrero. La lógica del comercio fue defectuosa en primer lugar.

¿John había negociado antes?

No.

Entonces, ¿de dónde se le ocurrió esta historia sobre duplicar su dinero cada dos semanas?

No lo sé, pero después de ese intercambio, fui eliminado. Así que le dije a John que, a la luz de lo sucedido, pensé que sabía tanto como él, que no era nada, y que lo iba a despedir. No más papas fritas; no más refrescos dietéticos. Nunca olvidaré su respuesta. Me dijo: "¡Estás cometiendo el mayor error de tu vida!" Le pregunté qué iba a hacer. Dijo: "Voy a las Bermudas a lavar platos para hacer una participación comercial. Entonces me convertiré en millonario y me retiraré ". La cosa que

Lo que me divirtió fue que no dijo: "Me voy a las Bermudas y acepto un trabajo para hacer una participación comercial". Fue muy específico; iba a lavar los platos para conseguir su participación comercial.

¿Qué le pasó finalmente a John?

Hasta el día de hoy, no tengo ni idea. Por lo que sé, podría estar viviendo en Bermudas como millonario porque lavaba platos.

Después de eso, me las arreglé para obtener otros \$ 500 y realicé algunas operaciones de plata. También borré esa estaca. Mis primeros ocho intercambios, cinco con John y tres por mi cuenta, fueron todos perdedores.

¿Alguna vez se le pasó por la cabeza la idea de que quizás el comercio no era para usted?

No. Siempre me había ido bien en la escuela, así que pensé que era sólo una cuestión de entenderlo. Mi padre, que murió cuando yo tenía quince años, se había ido

\$ 3,000 en seguro de vida, que decidí cobrar, a pesar de las objeciones de mi madre.

Pero sabía que realmente necesitaba aprender algo antes de volver a operar. Leí los libros de Chester Keltner sobre trigo y soja, y también me suscribí a su carta de mercado, que hacía recomendaciones comerciales. Seguí la primera recomendación, que era comprar trigo, y funcionó. Creo que gané 4 centavos por bushel [\$ 200] en esa operación. Fue mi primera victoria y muy emocionante.

Luego, entre letras, el mercado volvió a mi precio de compra original, así que lo compré de nuevo y obtuve otra ganancia por mi cuenta. Sentí que estaba empezando a desarrollar el sentido del comercio. Incluso al principio, me gustó la sensación de hacer las cosas por mi cuenta. Lo que sucedió después fue pura suerte. Compré tres contratos de maíz de diciembre en el verano de 1970, según una recomendación de Keltner. Ese fue el verano en que la plaga devastó la cosecha de maíz.

¿Fue esa tu primera gran victoria?

Sí, ese comercio se combinó con la compra de más maíz, trigo y soja, en parte por recomendaciones de la carta y en parte por mi propia intuición. Cuando terminó ese glorioso verano, había acumulado

30.000 dólares, una suma principesca para mí, habiendo venido de una familia de clase media. Pensé que era lo mejor del mundo.

¿Cómo decidió cuándo tomar ganancias?

Tomé algunos en el camino hacia arriba y otros cuando los mercados comenzaron a bajar. En general, cobré muy bien.

Entonces, intuitivamente, ¿estabas haciendo lo correcto incluso entonces?

Si. Luego, ese otoño, asistí a la escuela de posgrado en Worcester, Massachusetts, pero descubrí que no quería pensar en mi tesis. En lugar de ir a clase, a menudo me colaba en la oficina de Paine Webber en Worcester para comerciar.

Me lo estaba pasando genial. Gané un poco de dinero, no mucho. Me sorprendió encontrarme fallando clases con frecuencia, ya que había sido un erudito dedicado en Johns Hopkins. Me di cuenta de que la escritura estaba en la pared y, en diciembre de 1970, dejé la escuela y me mudé a Nueva York. Me quedé en el Y por un tiempo. Cuando la gente me preguntaba qué hacía, les respondía pomposamente que era un especulador. Tenía un bonito sonido.

En la primavera de 1971, los granos volvieron a ponerse interesantes. Había una teoría en torno a que la plaga había pasado el invierno, es decir, había sobrevivido al invierno e iba a atacar la cosecha de maíz nuevamente. Decidí que estaría realmente posicionado para la plaga esta vez.

¿Era esta la teoría de Keltner o solo un rumor del mercado?

Creo que Keltner también lo creyó. Pedí prestados \$ 20,000 a mi madre, los agregué a mis \$ 30,000 y aposté todo a la plaga. Compré la mayor cantidad posible de contratos de maíz y trigo por \$ 50,000 de margen. Inicialmente, los mercados se mantuvieron estables porque había suficiente temor a la plaga para mantener los precios altos. No estaba ganando dinero, pero tampoco lo estaba perdiendo. Entonces, un día, nunca olvidaré esto, apareció un artículo en el Wall Street Journal con el titular: "Más daño en el piso de la Junta de Comercio de Chicago que en Midwest Cornfields" [se ríe]. El mercado del maíz abrió bruscamente a la baja y se redujo con bastante rapidez.

[En muchos mercados de futuros, el cambio de precio máximo diario está restringido por un límite específico. El límite hacia abajo se refiere a una

disminución de esta magnitud, mientras que el límite hacia arriba se refiere a una ganancia equivalente. Si, como en este caso, el equilibrio

El precio que resultaría de la interacción de las fuerzas del mercado libre se encuentra por debajo del precio de límite hacia abajo, entonces el mercado bloqueará el límite hacia abajo, es decir, el comercio prácticamente cesará. Razón: habrá una gran cantidad de vendedores, pero virtualmente ningún comprador dispuesto al precio límite restringido.]

¿Estabas viendo el colapso del mercado?

Sí, estaba en la oficina de corretaje, mirando a la junta mientras caían los precios.

¿Pensó en salir en el camino a la baja antes de que el mercado se bloqueara en el límite?

Sentí que debía salir, pero solo miré. Estaba totalmente paralizado. Tenía la esperanza de que el mercado cambiara. Observé y miré y luego, después de que bloqueó el límite, no pude salir. Tenía toda la noche para pensar en ello, pero realmente no tenía otra opción. No tenía más dinero y tuve que salir. A la mañana siguiente, liquidé toda mi posición en la apertura.

¿El mercado volvió a bajar mucho en la apertura?

No, no demasiado, solo unos 2 centavos.

¿Cuánto perdió en la operación al momento de liquidar?

Perdí mis propios \$ 30.000, más \$ 12.000 de los \$ 20.000 que me había prestado mi madre. Esa fue mi lección para apostar todo mi fajo.

¿Entonces que hiciste?

Estaba realmente molesto. Decidí que tenía que ir a trabajar. Dado que había una recesión en ese momento, pensé que probablemente no podría conseguir un trabajo realmente bueno y debería tratar de conformarme con un puesto menor. Descubrí que, a pesar de que me entrevisté para puestos para los que estaba excepcionalmente bien calificado, parecía que no podía conseguir ningún trabajo. Finalmente me di cuenta de que no podía conseguir estos trabajos porque realmente no los quería.

Una de las mejores vacantes que encontré fue un puesto de analista de investigación de materias primas en Reynolds Securities. Descubrí que era más fácil conseguir este mejor puesto porque sabían que realmente lo quería. Aprendí que si apuntas a lo que quieras, tienes muchas más posibilidades de conseguirlo porque te preocupas mucho más.

De todas formas, había una mampara de vidrio entre mi oficina y la oficina principal donde se sentaban los corredores. Todavía tenía el error comercial y era muy doloroso verlos comerciar y gritar.

¿Mientras estabas haciendo la investigación?

Correcto, porque los analistas tenían estrictamente prohibido comerciar. Pero decidí que no dejaría que eso me detuviera. Volví a pedir prestado a mi madre, mi hermano y mi novia y abrí una cuenta en otra empresa. Desarrollé un intrincado sistema de código con mi corredor para evitar que la gente en mi oficina supiera que estaba violando las reglas. Por ejemplo, si digo, "salió el sol", eso significa una cosa, mientras que si digo, "el clima está nublado", significa otra cosa.

Mientras intentaba escribir mis informes de mercado, seguí mirando a través de la mampara de vidrio para ver los precios en el gran tablero de negociación de la oficina principal. Cuando estaba ganando, traté de ocultar mi júbilo, y cuando estaba perdiendo, tenía que asegurarme de que no se mostrara en mi cara. No creo que nadie se diera cuenta, pero estuve en un estado maníaco-depresivo durante todo ese tiempo. Me sentí torturado porque quería ser libre de comerciar sin pasar por esta elaborada farsa.

¿Estaba ganando o perdiendo dinero durante este tiempo?

Perdí. Era el mismo viejo ciclo de pedir dinero prestado y perderlo constantemente.

¿Sabías entonces lo que estabas haciendo mal?

Buena pregunta. Básicamente, no tenía una comprensión real de los principios comerciales; Estaba haciendo todo mal. Luego, en octubre de 1971, mientras estaba en la oficina de mi corredor, conocí a una de las personas a quienes atribuyo mi éxito.

¿Quién era ese?

Ed Seykota. Es un genio y un gran comerciante que ha tenido un éxito fenomenal. Cuando conocí a Ed, él se había graduado recientemente del MIT y había desarrollado uno de los primeros programas de computadora para probar y comercializar sistemas técnicos. Todavía no sé cómo Ed acumuló tanto conocimiento sobre el comercio a una edad tan temprana.

Ed me dijo: "Creo que deberías trabajar aquí. Estamos iniciando un grupo de investigación y puede operar con su propia cuenta ". Sonaba genial; lo único

El problema fue que el director de investigación de la empresa se negó a contratarme.

¿Por qué?

No podía imaginar por qué, ya que escribía bien y tenía experiencia. Cuando lo presioné por una razón, me dijo: "No puedo contratarte porque ya sabes demasiado y quiero entrenar a alguien". Le dije: "Mira, haré lo que quieras". Finalmente, lo convencí de que me contratara.

Fue realmente genial, porque tenía que aprender de Ed, y él ya era un trader muy exitoso. Básicamente era un seguidor de tendencias, que utilizaba los principios comerciales clásicos. Me enseñó cómo reducir mis pérdidas, así como la importancia de montar a los ganadores.

Ed proporcionó un excelente modelo a seguir. Por ejemplo, una vez, estaba corto de plata y el mercado seguía bajando, medio centavo al día, un centavo al día. Todos los demás parecían optimistas, hablando de por qué la plata tenía que subir porque era tan barata, pero Ed se quedó corto. Ed dijo: "La tendencia es a la baja y me quedaré corto hasta que la tendencia cambie". De él aprendí la paciencia en la forma en que siguió la tendencia.

¿El ejemplo de Ed le dio la vuelta como comerciante?

No inicialmente. Seguí perdiendo, incluso con Ed allí.

¿Recuerda lo que todavía estaba haciendo mal en ese momento?

Creo que no tuve la paciencia suficiente para esperar una situación claramente definida.

¿Pensaste en simplemente hacer un frac a Ed, porque tuvo tanto éxito?

No, no me atreví a hacer eso.

¿Alguna vez pensó en renunciar al comercio?

A veces pensaba que tal vez debería dejar de operar porque era muy doloroso seguir perdiendo. En "Fiddler on the Roof", hay una escena en la que el protagonista mira hacia arriba y habla con Dios. Yo miraba hacia arriba y decía: "¿De verdad soy tan estúpido?" Y me pareció escuchar una respuesta clara que decía: "No, no eres estúpido. Solo tienes que seguir así". Así que lo hice.

En ese momento, me hice amigo de un corredor semi jubilado muy amable, informado y exitoso en Shearson llamado Amos Hostetter. Le gustaba mi escritura y solíamos hablar. Amos reforzó muchas de las cosas

que Ed me enseñó. Recibí los mismos principios de dos personas.

¿Estabas haciendo recomendaciones para la empresa en ese momento?

Si.

¿Y cómo resultaron las recomendaciones?

Fueron mejores porque tuve más paciencia. De todos modos, estaba totalmente sin dinero y sin gente que me prestara dinero. Pero todavía tenía una especie de confianza obstinada en que de alguna manera podría volver al camino correcto nuevamente. Solo ganaba \$ 12,500 al año, pero logré ahorrar \$ 700. Como eso no era suficiente para abrir una cuenta, abrí una cuenta conjunta con un amigo que también aportó \$ 700.

¿Estaba dirigiendo totalmente el comercio en esta cuenta conjunta?

Sí, mi amigo no sabía nada de los mercados. Esto fue en julio de 1972 y, en ese momento, estábamos bajo controles de precios. El mercado de futuros también estaba supuestamente bajo control de precios.

¿Este fue el congelamiento de precios de Nixon?

Si. Según recuerdo, el precio de la madera contrachapada estaba teóricamente congelado en \$ 110 por 1,000 pies cuadrados. El contrachapado fue uno de los mercados que analicé para la firma. El precio había subido cerca de \$ 110, y publiqué un boletín bajista diciendo que aunque los suministros eran escasos, ya que los precios no podían ir más allá

\$ 110, no había nada que perder al quedarse corto en \$ 110.

¿Cómo mantuvo el gobierno los precios en los límites establecidos?

¿Qué impidió que la oferta y la demanda dictaran un precio más alto?

Era ilegal que los precios subieran.

¿Quiere decir que los productores no podrían cobrar más por ello?

Correcto. Sin embargo, lo que estaba sucediendo era que el precio se mantenía artificialmente bajo, y existe un principio económico de que un precio artificialmente bajo creará escasez. Entonces se desarrolló una escasez de madera contrachapada, pero supuestamente el mercado de futuros también estaba bajo esta directriz. Sin embargo, nadie estaba seguro; era una especie de zona gris. Un día, mientras miraba el tablero de cotizaciones, el precio llegó a 110 dólares. Luego llegó a 110,10 dólares; luego \$ 110.20. En otras palabras, el precio de los futuros se negociaba 20 centavos por encima del techo legal. Así que empecé a llamar para ver qué pasaba, pero nadie parecía saberlo.

¿Fue la madera contrachapada el único mercado que superó su nivel de congelación de precios?

Si. De todas formas, no pasó nada. Creo que el mercado cerró en algún lugar por encima de los 110 dólares ese día. Al día siguiente abrió a unos 110,80 dólares. Utilicé el siguiente razonamiento: si lo dejan negociar por encima de \$ 110 hoy, podrían dejarlo negociar en cualquier lugar. Entonces compré un contrato. Bueno, en última instancia, la madera contrachapada llegó a \$ 200. Después de que compré ese primer contrato y los precios subieron, fue solo una cuestión de piramidal y montar la posición.

Fue ¿Qué fue su primer comercio realmente importante después de que lo aniquilaran en el mercado del maíz?

Si.

¿El mercado de contrachapados en efectivo se mantuvo en \$ 110?

El mercado de futuros funcionaba como suministro de último recurso para los usuarios que no podían conseguir suministros en otro lugar.

Básicamente, ¿creó un mercado de dos niveles, una especie de mercado negro legal?

Si. Aquellos que fueron congelados porque no tenían relaciones duraderas con los productores podían obtener su madera contrachapada a un precio más alto en el mercado de futuros. Los productores estaban furiosos ante la idea de que tenían que vender al precio máximo legal.

¿Por qué los productores no vendieron futuros y cumplieron contra el contrato en lugar de vender en el mercado de contado al nivel de control de precios?

Los más inteligentes estaban aprendiendo eso, pero era la infancia del comercio de futuros en madera contrachapada y la mayoría de los productores no eran tan sofisticados. Algunos productores probablemente no estaban seguros de que fuera legal hacer eso. Incluso si pensaran que lo era, sus abogados podrían haberles dicho: "Tal vez la gente pueda comprar madera contrachapada a cualquier precio en el mercado de futuros, pero es mejor que no vendamos y entreguemos por encima del límite legal". Hubo muchas preguntas.

¿Intentó el gobierno interferir en los mercados de futuros?

Bien no exactamente, pero volveré a eso. En solo unos meses, \$ 700 se habían convertido en \$ 12,000 de madera contrachapada comercial.

¿Era este el único oficio que tenía?

Si. Entonces tuve la brillante idea de que la misma situación de escasez iba a ocurrir en la madera. Aposté todo en una operación tal como lo hice en el comercio de maíz / trigo, esperando que la madera también supere el precio máximo.

¿Qué estaba haciendo la madera en este momento?

No hizo nada. Simplemente vio cómo la madera contrachapada pasaba de \$ 110 a \$ 200. Dado que ambos eran productos de madera y la madera también escaseaba, pensé que la madera podría subir mucho, y debería haberlo hecho. Sin embargo, después de que compré madera por alrededor de \$ 130, el gobierno finalmente se dio cuenta de lo que había sucedido con la madera contrachapada y estaba decidido a no permitir que sucediera lo mismo con la madera.

El día después de que fui largo, un funcionario del gobierno salió con un anuncio de que iban a tomar medidas enérgicas contra los especuladores en madera que estaban tratando de subir el mercado como si tuvieran madera contrachapada. El mercado de la madera se derrumbó solo con esa declaración. Estaba hasta el punto en que estaba cerca de ser aniquilado nuevamente. Hubo un período de dos semanas durante el cual siguieron emitiendo estas declaraciones. El mercado se estabilizó a un nivel justo por encima de donde me habrían eliminado. Me quedaba el dinero justo para mantener mi puesto.

El mercado estaba en \$ 130 cuando lo compró. ¿Dónde estaba en ese momento?

Alrededor de \$ 117.

Entonces, aunque la magnitud de esta disminución fue mucho menor que el aumento del precio de la madera contrachapada, perdió casi tanto dinero porque tenía una posición mucho más grande en la madera que en la madera contrachapada.

Correcto. Durante esas dos semanas, estuve constantemente al borde de la muerte. Fueron las peores dos semanas de mi vida. Iba a la oficina todos los días casi lista para rendirme.

¿Rendirse solo para detener el dolor, o para que al menos le quede algo?

Ambos. Estaba tan molesto que no pude evitar que mis manos temblaran.

¿Qué tan cerca estuvo de ser aniquilado nuevamente?

Bueno, mis \$ 12,000 se habían reducido a menos de \$ 4,000.

¿Te dijiste a ti mismo: "No puedo creer que haya vuelto a hacer esto"?

Si, y nunca lo volví a hacer. Esa fue la última vez que aposté todo en una sola operación.

¿Qué pasó finalmente?

Me las arreglé para aguantar y el mercado finalmente cambió. Había escasez y el gobierno no parecía tener la voluntad de detener el mercado de futuros.

¿Fue la perspicacia o el coraje lo que le dio la fuerza de voluntad para aguantar?

Desesperación, principalmente, aunque había un punto de apoyo en los gráficos que el mercado parecía no poder eliminar. Así que aguanté. Al final de ese año, los \$ 700, que había subido a más de \$ 12,000 y de nuevo a menos de \$ 4,000, ahora valían \$ 24,000. Después de esa experiencia aterradora, nunca volví a sobrecargarme.

Al año siguiente, 1973, el gobierno comenzó a levantar los controles de precios. Debido a que los controles de precios habían creado numerosas escaseces artificiales, cuando se levantaron, hubo un tremendo aumento en muchos productos básicos. Casi todo subió. Los precios se duplicaron en muchos mercados y pude aprovechar el tremendo apalancamiento que ofrecen los bajos márgenes de futuros. Las lecciones que había aprendido de Seykota acerca de permanecer en mercados con tendencias importantes realmente valieron la pena. En 1973, mi cuenta creció de \$ 24,000 a \$ 64,000.

En ese momento, estábamos viendo algo completamente nuevo. Recuerdo esos mercados. Incluso después de que los precios hubieran subido solo el 10 por ciento de su eventual avance, históricamente, parecía un movimiento de precios muy grande. ¿Qué le hizo darse cuenta de que los precios podían llegar mucho más lejos?

En ese momento, yo era políticamente de derecha y eso encajaba con ser un alarmista de la inflación. La teoría de que el gobierno malvado estaba degradando constantemente la moneda proporcionó la perspectiva perfecta para operar en los mercados inflacionarios de mediados de la década de 1970.

Fue la teoría adecuada para el momento adecuado.

Correcto. Los mercados eran tan fértiles para negociar entonces que podía cometer muchos errores y aún así hacerlo bien.

¿Negociar estrictamente en el lado largo?

Si. Todo estaba subiendo. Aunque lo estaba haciendo muy bien, cometí un terrible error. Durante el gran mercado alcista de la soja, el que pasó de \$ 3.25 a casi \$ 12, impulsivamente tomé mis ganancias y salí de todo. Estaba tratando de ser elegante en lugar de seguir la tendencia. Ed Seykota nunca saldría de nada a menos que la tendencia cambiara. Así que Ed estaba dentro, mientras que yo estaba fuera, y vi en agonía cómo la soja se agotaba durante doce días consecutivos. Era muy competitivo y todos los días entraba en la oficina sabiendo que él estaba dentro y yo no. Temía ir a trabajar, porque sabía que la soja volvería a ser límite de oferta y no podía entrar.

¿Fue esta experiencia de no estar en un mercado desbocado tan agravante como perder dinero?

Sí, más. Fue tan agravante que un día sentí que no podía soportarlo más y probé tranquilizantes para calmar la angustia mental. Cuando eso no funcionó, alguien dijo: "¿Por qué no toma algo más fuerte, llamado torazina?"

Recuerdo haber tomado esta torazina en casa y luego haberme subido al metro para ir a trabajar. Las puertas del metro comenzaron a cerrarse a medida que subía y comencé a caer. Al principio, no lo relacioné con la torazina. De todos modos, regresé a casa y caí por la puerta, era así de fuerte. Me dejó inconsciente y falté al trabajo ese día. Ese fue el punto más bajo de mi carrera comercial.

usted ¿Nunca tiró la toalla y simplemente volvió a la soja en algún momento?

No, tenía miedo de perder.

A pesar de ese error, mencionaste antes que creaste tu cuenta hasta \$ 64,000 para fin de año. ¿Qué pasó después?

Por esa época, de vez en cuando tenía que ir a la Bolsa de Algodón. Sentía una descarga de adrenalina cuando escuchaba a los comerciantes gritar y gritar. Parecía el lugar más emocionante del mundo. Pero yo

Me enteré de que necesitaba mostrar un valor neto de \$ 100,000 para ingresar. Como prácticamente no tenía activos fuera de mi cuenta de productos básicos, no podía calificar.

Seguí ganando dinero en los mercados y, después de varios meses, había superado la marca de los 100.000 dólares. Por esa misma época, Ed Seykota me recomendó tomar un café largo. Así lo hice, pero puse un freno cercano al mercado en caso de que cayera. El mercado bajó y me detuvieron rápidamente. Ed, sin embargo, debido a que era un gran seguidor de tendencias, no se detuvo y terminó encerrado en un mercado de límite a la baja durante varios días seguidos.

Cada día, Seykota estaba bloqueado en una posición perdedora mientras yo estaba fuera del mercado. Esa fue exactamente la situación opuesta al comercio de la soja, cuando él estaba en un comercio ganador y yo estaba fuera. No pude evitarlo, pero sentí una sensación de alegría. Me pregunté: "¿Qué tipo de lugar es este en el que la mayor alegría de uno se encuentra cuando alguien más está siendo jodido?" Ese fue el punto en el que me di cuenta de que lo que estaba haciendo era demasiado competitivo y decidí convertirme en un comerciante de piso en la Bolsa de Algodón de Nueva York.

Parece que el piso hubiera sido aún más competitivo.

Bueno, tal vez, pero no lo fue.

¿Le preocupaba ser un comerciante de piso, el hecho de que ahora estaba reduciendo su campo de oportunidad a un mercado?

Estaba un poco preocupado por eso. Al final resultó que, debería haber estado muy preocupado. Sin embargo, la idea de negociar en el ring fue muy emocionante para mí. La verdad del asunto era que, si bien era muy bueno seleccionando operaciones, era un fracaso total en la parte de ejecución. Yo era muy tímido y demasiado tímido para gritar lo suficientemente fuerte como para hacerme oír en el suelo. Terminé pasando mis pedidos a un comerciante de piso amigo mío, quien los manejó por mí. Eso continuó durante unos meses hasta que me di cuenta de lo que estaba haciendo.

¿Seguía acercándose a los mercados como operador de posición a pesar de que estaba en el piso?

Sí, pero fue solo por timidez.

Entonces, asumo que muchos días ni siquiera estabas operando.

Correcto.

¿Había alguna ventaja en estar en el suelo?

No, no para mí. Pero aprendí mucho de la experiencia y se la recomendaría a cualquiera que quiera convertirse en un mejor comerciante. Usé lo que aprendí allí durante años.

¿Qué tipo de cosas aprendiste?

usted desarrollar un sentido casi subconsciente del mercado en el suelo. Aprende a medir el movimiento de los precios por la intensidad de las voces en el ring. Por ejemplo, cuando el mercado está activo y en movimiento, y luego se calma, a menudo es una señal de que no va a ir mucho más lejos. Además, a veces, cuando el anillo es moderadamente fuerte y de repente se vuelve muy fuerte, en lugar de ser una señal de que el mercado está listo para despegar, como podría pensar, en realidad indica que el mercado está encontrando una mayor cantidad de órdenes opuestas.

Pero, ¿cómo usa ese tipo de información una vez que está fuera del piso? Dijiste que las cosas que aprendiste en el piso te ayudaron más tarde.

Aprendí la importancia de los puntos del gráfico intradía, como los máximos diarios anteriores. En los puntos clave del gráfico intradía, podría tomar posiciones mucho más grandes de las que podía permitirme mantener, y si no funcionaba de inmediato, saldría rápidamente. Por ejemplo, en un punto crítico intradía, tomaría una posición de veinte contratos, en lugar de los tres a cinco contratos que podría permitirme mantener, usando un stop extremadamente cercano. El mercado despegó y corrió, o me quedé fuera. A veces ganaba 300, 400 puntos o más, con solo un riesgo de 10 puntos. Eso fue porque, al estar en el piso, me familiaricé con cómo respondía el mercado a esos puntos intradiarios.

Mi comercio en esos días era un poco como ser un surfista. Estaba tratando de golpear la cresta de la ola en el momento adecuado. Pero si no funcionó, simplemente salí. Tenía la oportunidad de hacer varios cientos de puntos y casi no arriesgar nada. Más tarde utilicé esa técnica de navegación como comerciante de escritorio. Aunque ese enfoque funcionó muy bien entonces, no creo que funcione tan bien en los mercados actuales.

¿Se debe a que los mercados se han vuelto más agitados?

Correcto. En esos días, si el mercado alcanzaba un punto de gráfico intradiario, podría penetrar ese punto, despegar y nunca mirar atrás. Ahora vuelve a menudo.

Entonces, ¿cuál es la respuesta?

Creo que el secreto es reducir la cantidad de intercambios que realiza. Las mejores operaciones son aquellas en las que tiene las tres cosas a su favor: fundamentos, aspectos técnicos y tono de mercado. Primero, los fundamentos deberían sugerir que existe un desequilibrio entre la oferta y la demanda, lo que podría resultar en un movimiento importante. En segundo lugar, el gráfico debe mostrar que el mercado se mueve en la dirección que sugieren los fundamentos. En tercer lugar, cuando surgen noticias, el mercado debe actuar de manera que refleje el tono psicológico adecuado. Por ejemplo, un mercado alcista debería ignorar las noticias bajistas y responder enérgicamente a las noticias alcistas. Si puede restringir su actividad a solo ese tipo de operaciones, debe ganar dinero, en cualquier mercado, bajo cualquier circunstancia.

¿Es ese estilo comercial más restrictivo el enfoque que finalmente adoptó?

No, porque básicamente disfruté demasiado del juego. Sabía que solo debería estar en esos intercambios óptimos, pero el comercio era una liberación y un pasatiempo para mí. Reemplazó muchas otras cosas en mi vida. Puse la diversión de la acción por delante de mis propios criterios. Sin embargo, lo que me salvó fue que cuando una operación cumplía con todos mis criterios, ingresaba de cinco a seis veces el tamaño de la posición que estaba haciendo en las otras operaciones.

¿Todas sus ganancias provenían de las operaciones que cumplían con los criterios?

Si.

¿Los otros intercambios estaban igualados?

Los otros intercambios se equilibraron y me divirtieron.

¿Mantuvo un registro de cuáles eran cuáles para saber qué estaba pasando?

Solo mentalmente. Mi objetivo en los otros oficios era solo alcanzar el punto de equilibrio. Sabía que se iba a ganar mucho dinero con las operaciones que cumplieran con mi

criterios. Siempre habrá operaciones que cumplan con esos requisitos, pero es posible que haya menos, por lo que debe ser mucho más paciente.

¿Por qué hay menos transacciones de este tipo? ¿Se ha vuelto más sofisticado el mercado?

Si. Hay muchos más traders profesionales que en mis inicios. En esos años, tuve una ventaja con solo conocer los ángulos que Ed Seykota y Amos Hostetter me enseñaron. Ahora todo el mundo conoce esos principios. Tiene salas de operaciones llenas de gente inteligente y computadoras.

En esos días, miraba el tablero y compraba maíz cuando se movía por encima de un punto clave del gráfico. Una hora más tarde, el operador del elevador de granos recibiría una llamada de su corredor y podría comprar. Al día siguiente, la casa de bolsa recomendaría la operación, empujando el mercado hacia arriba un poco más. Al tercer día, recibíamos una cobertura corta de las personas que estaban equivocadas, y luego algunas compras frescas de los dentistas del mundo, quienes finalmente se enteraron de que era el momento adecuado para comprar. En ese momento, fui uno de los primeros en comprar porque era uno de los pocos traders profesionales que jugaban al juego. Terminaría vendiéndome a los dentistas varios días después.

Eres hablando de operaciones a corto plazo. ¿No estabas negociando por los movimientos principales?

Realicé algunos movimientos importantes, pero muchas veces obtenía ganancias en dos o tres días con ese tipo de comercio.

¿Cuándo volviste al mercado?

Bien, los dentistas no iban a mantener sus puestos, ya que estaban comprando en el momento equivocado. Entonces, cuando el mercado retrocedía, yo volvía a entrar. Hoy en día, en el momento en que el mercado rompe un punto clave del gráfico, todo un universo de comerciantes lo percibe.

¿Entonces las operaciones de seguimiento rezagadas ya no existen?

Bien, el operador del elevador de granos ya ha apostado. Los dentistas no cuentan porque su nivel de participación comercial es infinitesimal.

¿Se debe a que ahora tienen su dinero invertido con administradores de fondos en lugar de negociar por sí mismos?

Cierto, e incluso si los dentistas todavía están allí, están negociando lotes únicos, lo cual es una posición sin sentido cuando los administradores de fondos están negociando mil a la vez. Ahora casi tienes que ser contrario. Tienes que preguntar: "¿No es cierto que todos mis compañeros comerciantes profesionales ya están dentro, entonces, quién queda para comprar?" No tenías que preocuparte por eso antes, porque siempre quedaba alguien para comprar: las personas que estaban obteniendo la información o reaccionaban más lentamente. Ahora, todo el mundo es igual de decisivo, igual de rápido.

¿Son los mercados más propensos a falsas rupturas ahora?

Si, mucho más.

¿Están los sistemas de seguimiento de tendencias condenados a la mediocridad?

Eso creo. Creo que la era del seguimiento de tendencias ha terminado hasta que, ya menos que, haya un desequilibrio particular en un mercado que anule todo lo demás. [La sequía de 1988 en el cinturón de cereales, que se desarrolló poco después de esta entrevista, proporciona un ejemplo perfecto del tipo de excepción que describe Marcus]. Otra excepción sería si entramos en un entorno inflacionario o deflacionario importante.

En otras palabras, a menos que haya una fuerza muy poderosa que pueda abrumar todo lo demás.

Si.

¿Han cambiado los mercados durante los últimos cinco a diez años porque los administradores de dinero profesionales ahora representan una proporción mucho mayor de la actividad comercial especulativa, a diferencia de los pequeños especuladores que tienden a cometer todos los errores?

Los mercados han cambiado. La prueba es que Richard Dennis, a quien le ha ido bien durante muchos años, perdió más del 50 por ciento de los fondos que administraba en 1988. El enfoque de sistemas de seguimiento de tendencias ya no funciona. El problema es que una vez que has definido una tendencia y tomado una posición, todos los demás también han tomado una posición. Como no queda nadie para comprar, el mercado gira en la otra dirección y te saca.

Una razón por la que ya no tenemos muchas buenas tendencias es que los bancos centrales están impidiendo que los movimientos de divisas se

salgan de control tomando

el otro lado de la tendencia.

¿No han hecho siempre eso?

No lo creo. Si observa un gráfico de la deuda del Tesoro en poder de los bancos centrales extranjeros, verá que ha aumentado astronómicamente durante los últimos años. Los bancos extranjeros parecen estar reemplazando a los inversores extranjeros privados para financiar nuestras deudas comerciales.

¿Qué cree que eso significa en términos de negociación? ¿Ha cambiado su propio estilo de negociación a causa de ello?

En un momento, negocie mucho con divisas. Por ejemplo, en los años posteriores a la primera elección de Reagan y el dólar estaba muy fuerte, asumía posiciones de hasta 600 millones de marcos alemanes entre mi propia cuenta y la de la empresa. En ese momento, eso valía alrededor de \$ 300 millones. Esa fue una línea bastante buena. Probablemente fui uno de los mayores operadores de divisas del mundo, incluidos los bancos.

Fue muy agotador porque era un mercado de veinticuatro horas. Cuando me iba a dormir, tenía que despertarme casi cada dos horas para revisar los mercados. Sintonizaría todos los centros importantes cuando se abrieron: Australia, Hong Kong, Zurich y Londres. Mató mi matrimonio. Hoy en día trato de evitar las monedas, porque siento que es una situación totalmente política; tienes que determinar qué van a hacer los bancos centrales.

Cuando negociaba las divisas de forma activa, ¿se levantaba durante la noche porque le preocupaba verse atrapado en el lado equivocado de un movimiento importante antes de que se abrieran los mercados en los EE. UU.?

Si.

¿Siempre negociaste de esa manera, o te pillaron suficientes veces para empezar a operar las 24 horas del día?

Sucedieron suficientes veces para hacerme receloso.

¿Habría un gran movimiento de brecha que podría haber evitado operando en el extranjero?

Eso es correcto. Por ejemplo, recuerdo una vez, a fines de 1978, el dólar se estaba golpeando, cayendo a nuevos mínimos todos los días. Esto fue durante

un período en el que cooperaba y comerciaba como colega con Bruce Kovner. Solíamos hablar durante horas todos los días. Un día, notamos que el dólar se fortalecía misteriosamente. Hubo un movimiento de precios intenso que no pudo explicarse con ninguna información conocida. Simplemente salimos de nuestras posiciones largas en divisas como locos. Ese fin de semana, el presidente Carter anunció un programa de apoyo en dólares. Si hubiéramos esperado hasta la próxima sesión de operaciones de EE. UU., Habríamos sido aniquilados.

Esa situación ilustra uno de los principios en los que creíamos, a saber, que los grandes actores, incluidos los gobiernos, siempre darían la mano. Si veíamos un movimiento de precio sorpresa en nuestra contra que no entendíamos, a menudo salíamos y buscamos la razón más tarde.

Recuerdo bien ese mercado. Los mercados de futuros de divisas se mantuvieron bloqueados durante varios días seguidos después de ese anuncio. Debes haber salido cerca de la cima de ese mercado.

Nosotros hicimos una gran salida en ese comercio. De todos modos, lo que quiero decir es que creo, por cortesía, que los bancos centrales europeos son notificados sobre los cambios importantes que vamos a realizar y, a menudo, actúan antes de los anuncios de política estadounidense. En consecuencia, el movimiento de precios aparece primero en Europa, incluso si es por algo que iniciamos. Si se trata de una acción iniciada por los europeos, el movimiento de precios ciertamente ocurrirá allí primero. Creo que las mejores horas para comerciar suelen ser en Europa. Si tuviera un período en el que iba a dedicar mi vida al comercio, quería vivir en Europa.

Regresemos y completemos parte de su historial comercial. ¿A dónde fue después de que decidió dejar de ser un comerciante de piso?

Recibí una llamada de Amos Hostetter, quien se había hecho amigo mío en Shearson. En ese momento, también estaba intercambiando algo de dinero por Commodities Corporation. Amos me dijo que sería conveniente que considerara unirme a Commodities Corporation como comerciante.

En ese momento, su teoría era que iban a contratar a todos estos grandes economistas para que fueran comerciantes. Tenían gente como Paul Samuelson en la junta. Trajeron a colación la idea de contratarme en una reunión. La primera pregunta fue: "¿Qué artículos ha escrito? ¿en qué revistas se ha publicado? " Tenía una licenciatura en artes liberales y eso

fue todo. El chiste fue: "Él simplemente comercia". Todo el mundo pensó que era muy divertido.

¿Pero no estaban en el negocio para ganar dinero operando?

No creían que fuera posible ganar dinero a menos que tuvieras un doctorado. Pero Amos los convenció de que me dieran una oportunidad. Creo que fui el primer sin doctorado. comerciante que alguna vez habían contratado. Me empezaron con

\$ 30,000 en agosto de 1974. Después de unos diez años, había convertido esa cuenta en \$ 80 millones. Fueron unos años muy buenos.

¿Multiplicó los \$ 30,000 originales por \$ 80 millones o agregaron dinero en el camino?

Después de los primeros años, me dieron otros \$ 100,000 para intercambiar. Después de ese tiempo, siempre estaban sacando dinero. En esos años, estaban en una fase expansiva y gravaban a los comerciantes con un 30 por ciento anual para pagar sus gastos.

Así que tenía que ganar el 30 por ciento anual para mantener el nivel de su cuenta. Debe haber tenido unos años de rentabilidad increíbles, dado el crecimiento de su cuenta, especialmente con esa desventaja.

Estuve ganando al menos el 100 por ciento al año durante años y años.

¿Cuál fue tu mejor año?

Mi mejor año debe haber sido 1979. Fue un año increíble. Cogí oro cuando subió a más de \$ 800.

¿Captaste todo el movimiento?

Estaba entrando y saliendo, pero recuerdo haber cogido grandes porciones: 100 dólares la onza a la vez. Fue una época salvaje. En esos días, compraría oro en Australia, Hong Kong lo subiría \$ 10 más, subiría otro

\$ 10 en Londres, y cuando abrió Nueva York, pude venderme con una ganancia de \$ 30.

Parece que comprar oro en los mercados extranjeros era una gran ventaja en lugar de en los Estados Unidos.

En aquellos días, tenía la ventaja de estar en California, porque estaba comerciando en Hong Kong cuando mis colegas de Nueva York dormían. Recuerdo cuando me enteré de la invasión de Afganistán en las noticias de televisión. Llamé a Hong Kong para ver si alguien lo sabía y

nadie parecía hacerlo; el precio no cambiaba. Pude comprar 200.000 onzas de oro antes de que nadie supiera lo que estaba pasando.

¡Eso es 2,000 contratos! ¿Tuvo algún problema de liquidez con su adopción de una posición de ese tamaño en Hong Kong?

No, me dieron las cosas, pero por supuesto, se frieron haciéndolo. En mi última visita a Hong Kong me dijeron que no debería visitar el piso dorado. Algunas personas aún recuerdan ese episodio.

¿Sabían quién estaba al otro lado del negocio?

Sí, lo sabían.

¿Pensaron que sabías algo?

No, probablemente pensaron que estaba loco, entrando y comprando todo ese oro. Luego, cuando se supo la noticia entre cinco y diez minutos más tarde, todo el mundo empezó a luchar. Tuve una ganancia inmediata de \$ 10 por onza en 200,000 onzas.

Es difícil creer que pueda cambiar las noticias de la televisión.

Lo sé. Nunca lo había hecho antes. Esa fue la primera, última y única vez, pero lo hice.

Ese mercado del oro en particular terminó con un alza y una caída casi verticales. ¿Saliste a tiempo?

Sí, obtuve alrededor de \$ 750 en el camino. Me sentí mal cuando vi que el oro subía a casi \$ 900. Pero más tarde, cuando volvió a bajar a \$ 400, me sentí mucho mejor al respecto.

Con todo, saliste muy bien. ¿Qué te avisó de que estábamos cerca de una cima?

En ese momento, teníamos muchos mercados salvajes. Una de mis reglas era salir cuando la volatilidad y el impulso se volvieran absolutamente locos. Una forma que tenía de medir eso era con días límite. En aquellos días, solíamos tener muchas situaciones en las que un mercado aumentaba el límite durante varios días consecutivos. En el tercer día consecutivo de limitación, comenzaría a ser muy, muy cauteloso. Casi siempre saldría el cuarto día de límite. Y, si de alguna manera hubiera sobrevivido con alguna parte de mi puesto que

De largo, tenía una regla obligatoria para salir en el quinto día de límite. Me obligué a salir del mercado con ese tipo de volatilidad.

Tu La transición de ser un comerciante perdedor a tener mucho éxito coincidió con la gran fase alcista en los mercados de productos básicos durante la primera mitad de la década de 1970. ¿Cuánto de su éxito inicial se debió a sus habilidades como comerciante y cuánto fueron solo los mercados?

Honestamente, Creo que los mercados eran tan buenos que comprando y manteniendo no se podía perder. Hubo muchas otras historias de éxito. Se estaban haciendo fortunas.

Pero muchas de esas personas no conservaron su fortuna.

Es verdad. Pero tuve mucha suerte. Cuando los mercados volvieron a ponerse difíciles, yo era un buen comerciante. Para entonces, realmente había aprendido mi oficio.

Además, en ese momento, tenía la ventaja de haber adquirido mucho conocimiento en un mercado: el cacao. Durante casi dos años, no negocié casi nada más que cacao, gracias a la información y la ayuda que recibí de Helmut Weymar [el fundador de Commodities Corporation]. Helmut era un experto increíble en cacao. Escribió un libro que era tan profundo que no podía entender la portada. Además, tenía todo tipo de amigos en el negocio. Con el conocimiento y la información que obtuve de Helmut y sus amigos, sentí que conocía el universo del cacao de una manera que nunca antes había conocido en ningún mercado.

Evidentemente, esa fase de comercio de cacao casi exclusivo llegó a su fin. ¿Qué pasó?

Helmut se retiró del comercio del cacao.

Supongo que Helmut no fue un comerciante tan exitoso como usted.

Digamos que yo negocié mucho mejor con la información de Helmut que él.

Excluyendo los primeros años perdedores, ¿hubo algún comercio que se destacó por ser particularmente traumático?

Bueno, nunca me dejaría atrapar por desastres potencialmente intimidantes. La peor situación ocurrió durante mi período de intenso comercio de divisas. Lo estaba haciendo bien y podía permitirme ocupar puestos importantes. Uno

En algún momento, tenía una posición realmente importante en marcos alemanes cuando entró el Bundesbank y decidió castigar a los especuladores. Llamé a la hora en que todo esto estaba sucediendo y descubrí que estaba fuera

\$ 2½ millones en unos cinco minutos. Así que salí, en lugar de ver que la pérdida de \$ 2 millones y medio pasara a \$ 10 millones. Luego tuve que soportar la inquietante experiencia de ver cómo el mercado recuperaba toda su caída.

¿Cuánto tiempo después de que saliste?

Aproximadamente media hora.

¿Regresaste?

No, ya me habían quitado el almidón.

En retrospectiva, ¿cree que hizo lo correcto al salir de ese intercambio?

Sí, pero todavía me dolió darme cuenta de que si me hubiera quedado sin hacer nada y no hubiera hecho nada, habría estado bien en lugar de perder \$ 2½ millones.

¿Invirtió algo del dinero que ganaba en sus operaciones o siguió invirtiéndolo en su propia cuenta?

Hice una serie de malas inversiones y perdí una gran parte del dinero que había ganado operando. Cuando estaba operando a lo grande, quería tener una razón para seguir haciéndolo, así que gasté dinero a lo grande. En un momento, tuve unas diez casas y terminé perdiendo dinero en todas ellas. Algunos los vendí antes de haber pasado una sola noche en ellos. Tenía un servicio de vuelos chárter y perdí mucho dinero con eso. En un momento, me di cuenta de que por cada dólar que ganaba en el comercio, el 30 por ciento iba al gobierno, el 30 por ciento iba a apoyar mis aviones y el 20 por ciento iba a apoyar mis bienes raíces. Así que finalmente decidí vender todo.

Suena tan sabio como usted como comerciante, pero fue ingenuo como inversionista.

Sí, fui increíblemente ingenuo. De una gran cantidad de transacciones inmobiliarias, muchas en California, perdí dinero en todas menos una. Probablemente soy la única persona viva que puede reclamar esa dudosa distinción.

¿Por qué cree que le fue tan mal en sus inversiones?

Haría todo emocionalmente. No analicé nada.

En cierto sentido, estaba repitiendo el error de su primera experiencia comercial: involucrarse en algo de lo que no sabía nada y luego perder dinero. ¿No sonó ninguna campana? Casi suena como si tuvieras un instinto autodestructivo de perder tu dinero en otra parte.

Si, absolutamente. Probablemente perdí más de la mitad del dinero que gané.

Durante este período en el que estabas haciendo todas estas cosas imprudentes, ¿nadie intentó agarrarte de los hombros y decir: "¿Te das cuenta de lo que estás haciendo?"

Si, pero cada vez que alguien de mi personal lo hiciera, lo despediría. Hubo un tiempo en que empleaba a sesenta o setenta personas. Además de todos mis negocios que pierden dinero, tenía una gran nuez que hacer para apoyar la nómina. Francamente, gran parte del dinero que gané se fue por el desagüe.

¿Estas pérdidas tuvieron el impacto emocional de las pérdidas en el mercado? La razón por la que pregunto es que parece que habla de estas pérdidas de inversión de manera muy desapasionada.

Si, Me dolió darme cuenta de lo tonto que había sido, pero he aprendido a no estar tan apegado a las cosas materiales. Lo acepté como una lección de vida. Aprendí que no tengo que tener una casa en todos los lugares hermosos del mundo; Puedo quedarme en un hotel y caminar por la playa o escalar un sendero allí. O, si realmente tengo ganas de consentirme, puedo alquilar un avión; No tengo que tener uno.

Cierto, eso ciertamente tiene sentido, pero a lo que me refiero es a que sospecho que si hubiera perdido la misma cantidad de dinero operando, habría sido una experiencia mucho más traumática. ¿Es eso porque tu ego no estaba apegado a estas otras empresas?

Si, Estoy seguro de que eso es cierto. Siempre sentí que, al menos, era inteligente en una cosa. Siento que el trading es lo único en lo que soy realmente bueno. Si no fuera por eso, probablemente habría terminado lustrando zapatos.

¿Crees que ser un gran trader es una habilidad innata?

Creo que estar en el escalón superior de los traders exitosos requiere una habilidad innata, un don. Es como ser un gran violinista. Pero ser un comerciante competente y ganar dinero es una habilidad que puede aprender.

Después de haber pasado por toda la experiencia comercial desde el fracaso hasta el éxito extremo, ¿qué consejo básico le podría dar a un operador principiante o perdedor?

Lo primero que diría es siempre apostar menos del 5 por ciento de su dinero en una idea. De esa forma puede equivocarse más de veinte veces; le tomará mucho tiempo perder su dinero. Destacaría que el 5 por ciento se aplica a una idea. Si toma una posición larga en dos mercados de cereales relacionados diferentes, sigue siendo una idea.

Lo siguiente que recomendaría es usar siempre paradas. Me refiero a ponerlos en realidad, porque eso te compromete a salir en cierto punto.

¿Siempre eliges un punto en el que saldrás antes de entrar?

Sí, siempre lo he hecho. Tienes que.

Me imagino que en tu caso no puedes detenerlo porque tus pedidos son demasiado grandes.

Sí, pero mi corredor puede retenerlo.

Cuando realiza una orden para ponerse en una posición, ¿va acompañada de una orden para salir?

Así es. Otra cosa es que si una posición no se siente bien tan pronto como la pone, no se avergüence de cambiar de opinión y salir de inmediato.

Por lo tanto, si inicia la operación y cinco minutos después no se siente bien, no piense: "Si salgo así de rápido, mi corredor pensará que soy un idiota".

Sí exactamente. Si no está seguro acerca de un puesto y no sabe qué hacer, simplemente salga. Siempre puede volver a entrar. En caso de duda, salga y duerma bien por la noche. Lo he hecho muchas veces y al día siguiente todo estaba claro.

¿A veces vuelve a entrar justo después de salir?

Sí, a menudo al día siguiente. Mientras estás dentro, no puedes pensar. Cuando salga, podrá volver a pensar con claridad.

¿Qué otro consejo le daría al comerciante novato?

Quizás la regla más importante es aferrarse a los ganadores y eliminar a los perdedores. Ambos son igualmente importantes. Si no se queda con sus ganadores, no podrá pagar por los perdedores.

También tienes que seguir tu propia luz. Debido a que tengo tantos amigos que son traders talentosos, a menudo tengo que recordarme a mí mismo que si trato de negociar a su manera o con sus ideas, voy a perder. Cada operador tiene fortalezas y debilidades. Algunos son buenos poseedores de ganadores, pero pueden retener a sus perdedores demasiado tiempo. Otros pueden acortar un poco a sus ganadores, pero se apresuran a asumir sus pérdidas. Siempre que se ciña a su propio estilo, obtendrá lo bueno y lo malo de su propio enfoque. Cuando intentas incorporar el estilo de otra persona, a menudo terminas con lo peor de ambos estilos. Lo he hecho mucho.

¿Es un problema porque no tiene el mismo tipo de confianza en una operación que no es la suya?

Exactamente. En el análisis final, debe tener el coraje de ocupar el puesto y correr el riesgo. Si todo se reduce a "Estoy en este oficio porque Bruce está en él", entonces no tendrás el coraje de seguir con él. Así que es mejor que no estés en él en primer lugar.

¿Todavía habla con otros comerciantes sobre los mercados?

No demasiado. A lo largo de los años, sobre todo me ha costado dinero. Cuando hablo con otros traders, trato de mantenerme muy consciente de la idea de que tengo que escucharme a mí mismo. Intento tomar su información sin dejarme influenciar demasiado por su opinión.

Supongo que estamos hablando de traders muy talentosos, y eso todavía no marca la diferencia. Si no es su propia idea, ¿arruina sus operaciones?

Correcto. Debe ser consciente de que el mundo es muy sofisticado y siempre preguntarse: "¿Cuántas personas quedan para actuar en esta idea en particular?" Tienes que considerar si el mercado ya ha descartado tu idea.

¿Cómo puedes evaluar eso?

Utilizando los indicadores clásicos de tipo momentum y observando el tono del mercado. ¿Cuántos días ha subido o bajado el mercado seguidos? Que es

la lectura de los índices de sentimiento?

¿Puede pensar en algún buen ejemplo de tono del mercado que le indique una operación?

La ilustración más clásica que se me ocurre es uno de los mercados alcistas de la soja a fines de la década de 1970. En ese momento, la soja sufría una escasez extrema. Una de las cosas que empujó al mercado al alza fueron los informes gubernamentales semanales que indicaban fuertes compromisos de exportación y ventas. Tenía una posición larga y pesada en soja y alguien de Commodities Corporation me llamó con las últimas cifras de exportación. Dijo: "Tengo buenas noticias y tengo malas noticias". Dije: "Está bien, ¿cuáles son las buenas noticias?" "La buena noticia es que la cifra de compromiso de exportación fue fantástica. La mala noticia es que no tiene una posición límite [el tamaño máximo permitido de la posición especulativa] ". Esperaban que el mercado estuviera limitado durante los próximos tres días.

Realmente, Terminé un poco deprimido por no tener un puesto más grande. A la mañana siguiente, ingresé una orden para comprar algunos contratos más en la apertura, en caso de que tuviera suerte y el mercado cotizara antes de bloquear el límite. Me recosté para ver la diversión. El mercado abrió limit-up como se esperaba. Poco después de la apertura, noté que se registraban muchos ticks, como si el mercado estuviera operando al límite. Luego, los precios bajaron del límite justo cuando mi corredor llamó para informar mis pedidos. El mercado comenzó a cotizar a la baja. Me dije a mí mismo: "Se suponía que la soja tenía un límite de tres días, y ni siquiera pueden mantener el límite la primera mañana". Inmediatamente llamé a mi corredor y le dije desesperadamente que vendiera, vendiera, venda.

¿Saliste de tu posición?

No solo eso, estaba tan emocionado que perdí la cuenta de cuánto estaba vendiendo. Accidentalmente terminé faltándome una cantidad sustancial de soja, que compré entre 40 y 50 centavos menos. Esa fue la única vez que gané mucho dinero con un error.

Recuerdo una situación como esa. Fue el mercado alcista del algodón cuando los precios casi alcanzaron 1 dólar la libra. Hasta el día de hoy, recuerdo que era algodón largo y la cifra de exportación de la semana mostró medio millón de balas de exportaciones a China. Fue la cifra de exportación de algodón más optimista que jamás había

visto. Pero en lugar de abrir el límite al día siguiente,

el mercado abrió solo unos 150 puntos más y luego comenzó a negociar. Eso resultó ser el máximo exacto.

Otro ejemplo interesante, recuerdo, ocurrió cuando estábamos en un período muy inflacionario y todos los mercados de materias primas se negociaban al mismo ritmo. En un día particularmente poderoso, casi todos los mercados subieron al límite. Ese día, el algodón abrió el límite, retrocedió y terminó solo un poco más alto durante el día. Ese fue el pico del mercado. Todo lo demás quedó bloqueado hasta el límite, pero el algodón nunca volvió a ver la luz del día.

¿Es la regla implícita que si encuentra un comportamiento común entre los mercados, desea vender el que está rezagado tan pronto como comience a bajar?

Es absolutamente necesario hacer una apuesta cuando un mercado actúa terriblemente en relación con todo lo demás. Cuando las noticias son maravillosas y un mercado no puede subir, entonces querrás asegurarte de ser corto.

¿Qué tipo de conceptos erróneos sobre los mercados ponen a la gente en problemas?

Bueno, creo que la principal causa de discapacidad financiera es la creencia de que puede confiar en los expertos para que lo ayuden. Podría serlo, si conoce al experto adecuado. Por ejemplo, si usted es el barbero de Paul Tudor Jones y él está hablando del mercado, quizás no sea una mala idea escucharlo. Sin embargo, normalmente estos supuestos "expertos" no son comerciantes. Su corredor promedio no podría ser un comerciante en un millón de años. Se pierde más dinero escuchando a los corredores que de cualquier otra forma. El comercio requiere una intensa participación personal. Tienes que hacer tu propia tarea, y eso es lo que recomiendo a la gente que haga.

¿Algún otro concepto erróneo?

La tonta creencia de que hay una conspiración en los mercados. He conocido a muchos de los grandes traders del mundo y puedo decir que el 99 por ciento de las veces, el mercado es más grande que nadie y, tarde o temprano, llega a donde quiere ir. Hay excepciones, pero no duran demasiado.

Ha atribuido gran parte de su éxito a Ed y Amos, quienes le enseñaron los principios del trading. ¿Usted, a su vez, ha enseñado a

otros comerciantes?

Si. Mi mejor resultado, en términos de convertirse en el mejor trader con el que he trabajado, además de ser un amigo cercano, es Bruce Kovner.

¿Cuánto de su éxito atribuye a su entrenamiento y cuánto fue solo su propio talento?

Cuando conocí a Bruce, él era escritor y profesor; en su tiempo libre, estaba negociando. Me asombró la amplitud del conocimiento comercial que había acumulado en tan poco tiempo. Recuerdo que el primer día que conocí a Bruce traté de impresionarlo con conceptos complicados. Aquí estaba yo, un trader profesional que, en esos días, pasaba quince horas al día negociando y analizando los mercados, y no se me ocurría nada que él no pudiera entender. Reconocí su talento de inmediato.

Eso se relaciona con su intelecto, pero ¿hubo algo en él que le dijo que iba a ser un buen comerciante?

Si, su objetividad. Un buen comerciante no puede ser rígido. Si puede encontrar a alguien que esté realmente abierto a ver cualquier cosa, entonces ha encontrado el ingrediente básico de un buen comerciante, y lo vi en Bruce de inmediato. Supe desde el momento en que lo conocí que iba a ser un gran comerciante.

Lo que intenté hacer fue transmitirle a Bruce los principios que Ed y Amos me habían enseñado, junto con algunas de mis habilidades adquiridas. Mi mejor intercambio ocurrió cuando Bruce y yo estábamos colaborando; hicimos un intercambio fenomenal. Hubo años en los que yo subí un 300 por ciento y él un mil por ciento. Tenía un gran don.

¿Siente que se desmorona como comerciante?

Absolutamente. Alrededor de 1983, comencé a disminuir mi comercio. Sentí que necesitaba recargar mis baterías.

¿Qué importancia tiene la intuición en el comercio?

La intuición es muy importante. No conozco ningún gran trader profesional que no lo tenga. Ser un trader exitoso también requiere coraje: el coraje para intentarlo, el coraje para fallar, el coraje para triunfar y el coraje para seguir adelante cuando las cosas se ponen difíciles.

¿Tiene algún objetivo además de operar en este momento?

He estudiado karate durante muchos años. Ya estoy en un nivel alto, pero me gustaría conseguir el cinturón negro. Además, he hecho un estudio de las tradiciones espirituales y hay un poco más de trabajo que me gustaría hacer con eso.

Suenas muy vago al respecto. ¿Quieres ser vago?

Es muy difícil hablar de esto. Déjame ver cómo puedo expresarlo. Albert Einstein dijo que la pregunta más importante es si el universo es amigable. Creo que es importante que todos lleguen a un punto en el que sientan por dentro que el universo es amigable.

¿Estás ahí ahora?

Estoy mucho más cerca.

¿Pero no es ahí donde empezaste?

No. Empecé con la sensación de que era un lugar hostil.

¿Se ve negociando dentro de diez o veinte años?

Sí, es demasiado divertido para rendirse. No quiero ganar mucho más dinero. Probablemente terminaría perdiéndolo nuevamente en bienes raíces.

¿Sigue ahí el aspecto divertido si lo haces trece horas al día?

No. Si el comercio es su vida, es un tipo de emoción tortuosa. Pero si mantiene su vida en equilibrio, entonces es divertido. Todos los traders exitosos que he visto que perduraron en el negocio tarde o temprano llegaron a ese punto. Tienen una vida equilibrada; se divierten fuera del comercio. No puedes sostenerlo si no tienes otro enfoque. Con el tiempo, terminará operando en exceso o se molestará excesivamente por fallas temporales.

Cuando tienes una racha perdedora, ¿cómo la manejas?

En el pasado, a veces traté de contraatacar negociando aún más pesado después de comenzar a perder, pero eso generalmente no funciona. Luego empiezo a reducir muy rápido hasta el punto de detenerme por completo si se pone lo suficientemente malo. Pero por lo general nunca se pone tan mal.

¿A veces logras luchar para salir de él?

A veces, pero la mayoría de las veces hubiera estado mejor si me hubiera detenido. He tenido problemas para obligarme a hacer eso, porque soy un

luchador natural. El patrón típico es: perder, luchar como el infierno, perder de nuevo, luego recortar o, a veces, parar, hasta que llego a una pista ganadora.

¿Cuánto tiempo has parado?

Por lo general, tres o cuatro semanas.

Cuando estás en una racha perdedora, ¿es porque no estás sincronizado con los mercados o hay una mejor manera de describirlo?

Creo que, al final, perder engendra perder. Cuando comienzas a perder, desencadena elementos negativos en tu psicología; conduce al pesimismo.

Hay muy pocos traders que hayan tenido tanto éxito como usted.

¿Qué crees que te hace diferente?

Soy de mente muy abierta. Estoy dispuesto a aceptar información que es difícil de aceptar emocionalmente, pero que aún reconozco que es cierta. Por ejemplo, he visto a otros ganar dinero mucho más rápido de lo que yo tengo, solo para terminar devolviéndolo todo, porque cuando comenzaron a perder, no pudieron parar. Cuando he tenido una mala racha de derrotas, he podido decirme a mí mismo: "Ya no puedes comerciar". Cuando un mercado se mueve en contra de mis expectativas, siempre he podido decir: "Esperaba ganar mucho dinero en esta posición, pero no está funcionando, así que me voy".

¿Realiza un seguimiento de su capital en el día a día? ¿De verdad lo tramas?

Lo he hecho mucho en el pasado.

¿Eso es útil? ¿Cree que es una buena idea que los comerciantes tracen su capital?

Creo que sí. Si la tendencia en su capital es a la baja, eso es una señal para recortar y reevaluar. O si ve que está perdiendo dinero mucho más rápido de lo que lo ganó, eso sería una advertencia.

¿Hay algún asesor al que le preste atención?

Mi carta de mercado favorita en términos de legibilidad, imaginación y conocimiento del tema es la Carta de valores de tecnología de California (CTSL Publishing Partners, 155 Montgomery Street, Suite 1401, San Francisco, CA 94104). También me gustan las cartas de mercado publicadas por Marty Zweig (The Zweig Letter, The Zweig Forecast, PO

Box 360, Bellmore, NY 11710)

y Richard Russell (Dow Theory Letters, Dow Theory Letters Inc., PO Box 1759, LaJolla, CA 92038).

De los comerciantes que he entrevistado, Zweig es probablemente el indicado más mencionado.

Siempre obtienes algo de valor de Marty Zweig. Es muy sólido.

A juzgar por las cartas que ha mencionado, supongo que también negocia acciones. ¿Cuánto tiempo ha estado negociando acciones?

Durante los últimos dos años.

¿Negocia con acciones de manera diferente a como negocia con futuros?

Soy más paciente.

¿El proceso de selección es diferente?

No, busco la confirmación del gráfico, los fundamentos y la acción del mercado. Creo que puedes comerciar con cualquier cosa del mundo de esa forma.

¿Se centra en algún tipo de stock en particular?

No cambio las acciones de Dow. Prefiero los pequeños, porque no están dominados por los grandes comerciantes profesionales que son como tiburones comiéndose unos a otros. El principio básico es que es mejor negociar el dólar australiano que el marco alemán, y las pequeñas acciones OTC que las grandes acciones del Dow.

¿Cuáles son los fundamentos que busca en una acción?

Me gusta usar algo que encontré en Investor's Daily: las ganancias por acción (EPS). [La clasificación de EPS se basa en comparar el crecimiento de las ganancias por acción de una acción en relación con todas las demás acciones. Para obtener más detalles sobre el EPS, consulte las entrevistas de William O'Neil y David Ryan.] Combino el EPS con mi propio sentido del potencial de participación de mercado. Si una empresa ya ha saturado su pequeño nicho en el mundo, un EPS alto no es tan importante. Pero, en aquellos temas en los que el BPA está creciendo y todavía hay mucho pastel por ahí, la situación es mucho más atractiva.

También me gusta mirar la relación precio / ganancias (P / E) junto con el EPS. En otras palabras, si bien me gusta ver una empresa con un patrón de crecimiento de ganancias sólido, también quiero saber cuánto está pagando el mercado por ese patrón de crecimiento de ganancias.

Entonces te gusta ver un EP S alto con un P / E bajo.

Si. Eso es la mejor combinación. Estoy seguro de que hay una forma de combinar los dos en una computadora y crear un sistema muy bueno.

¿Qué tal la fuerza relativa [una medida del desempeño del precio de una acción en relación con todas las demás acciones], que es otro indicador clave en Investor's Daily?

No creo que eso ayude mucho. La fuerza relativa te dice lo que ya ha hecho una acción. Con frecuencia, cuando se obtiene una figura de fuerza relativa alta, la acción se ha agotado.

¿Hay algo más que busque en una acción?

Miro la industria básica. Por ejemplo, ahora mismo [mayo de 1988], resulta que soy optimista con respecto a las tarifas de los petroleros y, por lo tanto, al negocio del transporte marítimo.

Por qué razones

Oferta y demanda. Las tarifas de los buques tanque son como los precios de los productos básicos; siguen un patrón cíclico clásico. Los precios suben y todo el mundo gana mucho dinero, por lo que construyen muchos barcos y los precios bajan. Finalmente, los barcos se desguazan y los precios vuelven a subir. Hemos tenido tarifas muy bajas durante muchos años y hemos desguazado muchos camiones cisterna anualmente. Entonces estamos entrando en esa parte del ciclo donde los precios vuelven a subir.

¿Se vuelve más difícil operar a medida que aumenta el tamaño de la cuenta?

Sí, porque estás obligado a competir en cada vez menos mercados en los que operan otros grandes profesionales.

¿Cuánto comportamiento común hay entre los diferentes mercados? Por ejemplo, ¿puede negociar bonos de la misma manera que negocia maíz?

Realmente siento que si puedes operar en un mercado, puedes operar con todos. Los principios son los mismos. El comercio es emoción. Es psicología de masas, codicia y miedo. Todo es igual en todas las situaciones.

que la excepción. A pesar de un increíble récord de rendimiento a largo plazo, Michael Marcus comenzó

su carrera comercial con una serie ininterrumpida de pérdidas comerciales. Además, eliminó no solo una vez, sino varias veces. La moraleja es: el fracaso comercial temprano es una señal de que está haciendo algo mal; no es necesariamente un buen predictor del éxito o fracaso potencial final.

Me pareció particularmente interesante que, a pesar de una serie de dolorosas pérdidas comerciales, la experiencia más devastadora de Marcus fue en realidad una operación rentable en la que salió prematuramente. Aprovechar las posibles operaciones ganadoras importantes no solo es importante para la salud mental del operador, sino que también es fundamental para ganar. En la entrevista, Marcus enfatizó que dejar que los ganadores corran es tan importante como reducir las pérdidas. En sus propias palabras, "Si no te quedas con tus ganadores, no podrás pagar por los perdedores".

Marcus aprendió sobre los peligros de sobrecomerciar por las malas. En un caso (el comercio de granos en el inexistente año de la plaga del maíz), una cuenta que había acumulado desde una participación muy pequeña hasta \$ 30,000 se borró apostando todo su dinero en una sola operación. Cometió el mismo error por segunda vez en el mercado de la madera, llegando al borde del desastre antes de escapar por poco. Estas experiencias tuvieron un impacto dramático en la filosofía comercial de Marcus. No es casualidad que la primera regla que cita cuando se le pide que dé un consejo al comerciante promedio es: Nunca comprometa más del 5 por ciento de su dinero en una sola idea comercial.

Además de no operar en exceso, Marcus enfatiza la importancia de comprometerse con un punto de salida en cada operación. Él siente que las paradas de protección son muy importantes porque obligan a este compromiso al comerciante. También recomienda liquidar posiciones para lograr claridad mental cuando uno está perdiendo dinero y está confundido con respecto a las decisiones del mercado.

Marcus también enfatiza la necesidad de seguir su propia mente como comerciante. Sugiere que seguir los consejos de otros, incluso cuando son buenos traders, a menudo genera problemas, ya que combina los peores elementos de ambos traders.

Finalmente, a pesar de ser un trader agresivo, Marcus cree firmemente en ser restrictivo al seleccionar operaciones. Aconseja esperar aquellos oficios en los que todos los elementos clave se alinean en una dirección. Al hacerlo, aumenta en gran medida la probabilidad de éxito en cada operación. Haciendo muchos intercambios

cuando las condiciones parecen estar sólo marginalmente a favor de la idea comercial tiene más que ver con el entretenimiento que con el éxito comercial.

Bruce Kovner

El comerciante mundial

Hoy, Bruce Kovner bien puede ser el mayor comerciante del mundo en los mercados interbancarios de divisas y futuros. Solo en 1987, obtuvo beneficios superiores a

\$ 300 millones para él y los afortunados inversores en sus fondos. Durante los últimos diez años, Kovner ha obtenido un notable rendimiento compuesto anual promedio del 87 por ciento. Dos mil dólares invertidos con Kovner a principios de 1978 habrían valido más de \$ 1,000,000 diez años después.

A pesar de su increíble historial y su enorme volumen de operaciones, Kovner ha logrado mantener un perfil sorprendentemente bajo. Ha buscado asiduamente su privacidad al rechazar rotundamente todas las solicitudes de entrevistas. "Quizás se pregunte por qué acepté esta entrevista", dijo. De hecho, lo estaba, pero no quería plantear la pregunta. Supuse que su acuerdo reflejaba un voto de confianza. Siete años antes, nuestros caminos se habían cruzado brevemente cuando ambos trabajábamos en Commodities Corporation: él como uno de los principales comerciantes de la empresa y yo como analista.

Kovner continuó: "Parece que no puedo evitar cierta publicidad, y las historias suelen estar distorsionadas y son fantasiosas. Pensé que esta entrevista ayudaría a establecer al menos un registro preciso".

Kovner difícilmente se ajusta a la imagen intuitiva de un comerciante que normalmente mantiene posiciones con un valor nominal total medido en miles de millones de dólares. Con su intelecto incisivo y modales relajados, recuerda más a un profesor que a un comerciante a gran escala en los mercados de futuros y divisas altamente apalancados. De hecho, Kovner comenzó como académico.

Después de graduarse de Harvard, Kovner impartió cursos de ciencias políticas en Harvard y la Universidad de Pennsylvania. Aunque le gustaba enseñar, no le entusiasmaba la vida académica. "No disfruté el proceso de siempre enfrentarme a una página en blanco por la mañana y pensar en algo brillante para escribir".

A principios de la década de 1970, Kovner dirigió una serie de campañas

políticas, con la idea de postularse para un cargo. El abandonó

política porque no tenía los recursos económicos o el deseo de ascender en la escala política desde puestos de comité. Durante este tiempo también trabajó como consultor para varias agencias estatales y federales.

Aún buscando una dirección profesional, Kovner centró su atención en los mercados financieros a mediados de la década de 1970. Creía que su educación en economía y ciencias políticas le proporcionaba los antecedentes adecuados, y encontró tremadamente atractiva la idea de analizar el mundo para emitir juicios comerciales. Durante aproximadamente un año, Kovner se sumergió en el estudio de los mercados y la teoría económica relacionada. Leyó todo lo que pudo conseguir.

Un tema que estudió de forma intensiva fue la teoría de tipos de interés. "Me enamoré de la curva de rendimiento". [La curva de rendimiento es la relación entre el rendimiento de los valores gubernamentales y su tiempo hasta el vencimiento. Por ejemplo, si cada vencimiento sucesivamente a largo plazo proporcionó un rendimiento más alto que un vencimiento a corto plazo, por ejemplo, bonos del Tesoro a cinco años con un rendimiento más alto que los bonos del Tesoro a un año, la curva de rendimiento reflejaría un aumento continuo. pendiente en un gráfico.]

El estudio de Kovner sobre los mercados de tipos de interés coincidió con los años iniciales de negociación de futuros sobre tipos de interés. En ese momento, el mercado de futuros de tasas de interés era relativamente poco sofisticado y las distorsiones de precios, que hoy serían rápidamente erradicadas por los arbitrajistas, persistieron en el tiempo. Como lo explica Kovner, "El mercado no se había vuelto lo suficientemente importante para CitiBank o Solomon Brothers, pero era lo suficientemente importante para mí".

Una de las principales anomalías que descubrió Kovner estaba relacionada con el diferencial de precios (diferencia) entre diferentes contratos de futuros. Los futuros se negocian por meses específicos (por ejemplo, marzo, junio, septiembre y diciembre). Dada la fase predominante del ciclo económico, la teoría de la tasa de interés predijo que el contrato cercano (por ejemplo, marzo) debería negociarse a un precio más alto (menor rendimiento) que el siguiente contrato (por ejemplo, junio). Aunque los dos contratos más cercanos de hecho tienden a reflejar esta relación, Kovner descubrió que la diferencia de precio entre más contratos a plazo a menudo comenzaba a cotizar en niveles cercanos a cero. Su primera operación implicó la compra de un contrato de tasa de interés a plazo y la venta de un contrato más a plazo, con la expectativa de que, a medida que el

contrato comprado se convirtiera en el cercano

contrato con el paso del tiempo, el diferencial de precios entre los dos contratos se ampliaría.

Esa primera operación funcionó según la teoría de los libros de texto y Kovner estaba enganchado como comerciante. Su segunda operación también implicó un diferencial intramercado [la compra de un contrato contra la venta de otro contrato en el mismo mercado]. En este caso, compró el contrato de cobre cercano y vendió un contrato más a plazo, con la expectativa de que la escasez de suministro haría que el contrato de cobre cercano ganara en relación con la posición a plazo. Aunque su idea finalmente resultó acertada, era demasiado pronto y perdió dinero en esa operación. Al final de estas dos operaciones, Kovner todavía estaba por delante, con su participación original de \$ 3,000 que había aumentado a alrededor de \$ 4,000.

Mi tercer oficio es lo que realmente me puso en el negocio. A principios de 1977, se estaba desarrollando una aparente escasez en el mercado de la soja. Era un mercado impulsado por la demanda. Cada semana, el enamoramiento era mayor de lo esperado y nadie creía en las cifras. [El aplastamiento es la cantidad de soja procesada para su uso como harina de soja y aceite de soja.] Estaba observando el diferencial de julio / noviembre [la diferencia de precio entre el contrato de la cosecha anterior de julio y el contrato de la nueva cosecha de noviembre]. Como parecía que nos íbamos a quedar sin soja, pensé que el contrato de la cosecha anterior de julio ampliaría su prima al contrato de la nueva cosecha de noviembre. Este diferencial se había estado negociando en una estrecha consolidación cercana a los 60 centavos de prima en julio. Pensé que fácilmente podría detenerme justo debajo de la consolidación con una prima de alrededor de 45 centavos. En el momento, No me di cuenta de lo volátil que podría ser el diferencial. Puse un margen [es decir, compré soja de julio y al mismo tiempo vendí soja de noviembre] cerca de 60 centavos y se amplió a 70 centavos. Luego me puse otra extensión. Seguí piramidando.

¿Qué puesto ocupaste?

Eventualmente llegué a una posición de unos quince contratos, pero no antes de tener que cambiar de firma de corretaje. Cuando comencé, estaba negociando en una pequeña casa de bolsa. El director de la empresa, que era un antiguo comerciante de suelo, revisaba los oficios todos los días y veía lo que estaba haciendo. Para entonces, había construido mi puesto

hasta unos diez o quince contratos. los

el margen en un solo contrato total fue de \$ 2,000, mientras que el margen de propagación fue de solo \$ 400.

Me dijo: "La posición de margen que tiene en las operaciones es como una posición larga. Voy a aumentar sus márgenes de \$ 400 a \$ 2,000 por contrato ". [Los márgenes diferenciales son más bajos que los márgenes absolutos, lo que refleja la suposición de que una posición neta larga o corta será considerablemente más volátil que una posición diferencial. Razón: en un diferencial, es probable que la parte del contrato largo de la posición compense al menos parcialmente el movimiento del precio en la posición del contrato corto. Sin embargo, en una situación de escasez, un diferencial entre cultivos, como la soja larga de julio / la soja corta de noviembre, puede resultar casi tan volátil como una posición larga o corta neta.]

Obviamente, estaba bastante preocupado por el riesgo en su posición.

Si. Le preocupaba que solo hubiera puesto un margen de 400 dólares por margen, en un margen que se comportaba como una posición larga neta.

En realidad, no estaba tan lejos.

Tenía razón, pero yo estaba furioso. Así que trasladé mi cuenta a otra firma de corretaje, que permanecerá sin nombre, por razones que pronto se aclararán.

Estabas furioso porque sentías que estaba siendo injusto, o ...

Bien, No estoy seguro de haber pensado que estaba siendo injusto, pero ciertamente sabía que era un obstáculo para mi objetivo. Moví mi cuenta a una casa de bolsa importante y conseguí un corredor que no era muy competente. El mercado siguió subiendo y yo seguí aumentando mi posición. Me había puesto mi primera extensión el 25 de febrero; para el 12 de abril, mi cuenta estaba en \$ 35,000.

¿Estaba aumentando su posición a medida que el mercado subía o tenía algún plan?

Tenía un plan. Esperaría hasta que el mercado subiera a un cierto nivel y luego retrocediera en una cantidad específica antes de agregar otra unidad. Mi piramidal no resultó ser el problema.

El mercado había entrado en una serie de movimientos limitados. El 13 de abril, el mercado alcanzó un nuevo récord. La commoción fue tremenda. Mi corredor me llamó a casa y me dijo: "La soja se va a la luna. Parece que julio se está agotando y noviembre seguramente seguirá. Eres un tonto

para quedarse cortos los contratos de noviembre. Déjeme que le quite los pantalones cortos de noviembre, y cuando el mercado se agote durante los próximos días, ganará más dinero ". Estuve de acuerdo y cubrimos mi posición corta de noviembre.

¡¿Todo ello?!

Todo [se ríe a carcajadas].

¿Fue esta una decisión espontánea?

Fue un momento de locura. Quince minutos después, mi agente me llama y suena frenético. "No sé cómo decirte esto, ¡pero el mercado está limitado! No sé si puedo sacarte. " Me quedé en shock. Le grité que me sacara. El mercado se movió un poco fuera del límite hacia abajo y salí.

¿Terminaste saliendo al límite?

Salí entre el límite hacia abajo y ligeramente por encima del límite hacia abajo. Puedo decirte las dimensiones de la pérdida. En el momento en que cubrí mi posición corta en noviembre, dejándome a mí mismo en julio neto, estaba arriba de \$ 45,000. Al final del día, tenía \$ 22,000 en mi cuenta. Entré en un shock emocional. No podía creer lo estúpido que había sido, lo mal que había fallado en entender el mercado, a pesar de haber estudiado los mercados durante años. Estaba enfermo del estómago y no comí durante días. Pensé que había arruinado mi carrera como comerciante.

Pero todavía tenías \$ 22,000 en comparación con tu apuesta original de solo

\$ 3,000. Manteniendo las cosas en perspectiva, todavía estabas en muy buena forma.

Absolutamente. Estaba en buena forma, pero ...

¿Fue la estupidez del error o fue el dinero que le había devuelto lo que le causó tanto dolor emocional?

No, no fue el dinero en absoluto. Creo que fue la comprensión de que realmente había "fuego" allí. Hasta entonces, había ganado entre \$ 3,000 y \$ 45,000 sin un momento de dolor.

En el camino, ¿pensaste, "esto es fácil"?

Fue fácil.

¿Pensó en la posibilidad de que la racha del mercado eventualmente pudiera ir en sentido contrario?

No, pero claramente, mi decisión de levantar el lado corto de mi posición extendida en medio de un pánico mostró una total indiferencia por el riesgo. Creo que lo que me molestó tanto fue darme cuenta de que había perdido un proceso de racionalidad que pensaba que tenía. En ese momento, me di cuenta de que los mercados eran realmente capaces de quitar dinero tan rápido como te lo daban. Eso me impresionó mucho. De hecho, tuve mucha suerte de salir con \$ 22,000.

Supongo que su rápida acción ese día probablemente evitó un completo desastre.

Absolutamente. Después de ese día, el mercado bajó tan rápido como había subido. Quizás, si no hubiera cometido mi estúpido error, podría haber cometido el error de hundir el mercado.

¿Qué pasó finalmente con la propagación?

La propagación se derrumbó. Finalmente, bajó del nivel en el que había comenzado a comprarlo.

Desde que liquidó su posición el día en que el mercado y el diferencial subieron, habría devuelto una parte de las ganancias incluso si no fuera por la desastrosa decisión que lo obligó a salir del mercado.

Eso puede ser cierto, pero para mí, ese fue mi oficio "en quiebra". Fue lo más cerca que estuve de quebrar y, psicológicamente, sentí como si lo hubiera hecho.

¿Fue ese tu comercio más doloroso?

Si. Lejos.

¿A pesar de que en realidad terminó ganando una cantidad sustancial de dinero en el comercio?

Multipliqué mi dinero por casi seis veces en ese intercambio. Por supuesto, estaba increíblemente apalancado y no entendía cuán arriesgada era mi posición.

Salir de su posición inmediatamente después de que su corredor llamó para decirle que el mercado estaba limitado era una cuestión de pánico, o no

¿Cree que tenía un sentido común instintivo sobre el control del riesgo?

No estoy seguro. En ese momento, me enfrenté a la comprensión de que había desperdiciado gran parte de lo que pensaba que sabía sobre la disciplina. Hasta el día de hoy, cuando sucede algo que perturba mi equilibrio emocional y mi sentido de cómo es el mundo, cierro todas las posiciones relacionadas con ese evento.

¿Tiene un ejemplo reciente?

19 de octubre de 1987: la semana de la caída de la bolsa. Cerré todas mis posiciones el 19 y 20 de octubre porque sentí que estaba sucediendo algo en el mundo que no entendía. La primera regla del comercio —probablemente hay muchas reglas iniciales— es no quedar atrapado en una situación en la que pueda perder una gran cantidad de dinero por razones que no comprende.

Volvamos al período posterior al comercio de soja. ¿Cuándo empezó a operar de nuevo?

Aproximadamente un mes después. Después de unos meses recuperé mi cuenta

\$ 40.000. Por esa época, respondí a un anuncio para un puesto de asistente comercial en Commodities Corporation. Michael Marcus me entrevistó en su forma idiosincrásica habitual. Me hizo regresar a Commodities Corporation varias semanas después. “Bueno”, dijo, “tengo buenas y malas noticias. La mala noticia es que no lo contrataremos como asistente comercial; la buena noticia es que lo estamos contratando como comerciante”.

¿Cuánto dinero le dio Commodities Corporation para operar?

Treinta y cinco mil dólares.

¿También intercambiaba su propio dinero al mismo tiempo?

Si, y eso es algo que me alegra mucho. Commodities Corporation tenía una política que le permitía operar con su cuenta personal, así como con la cuenta de la empresa, y Michael y yo éramos operadores muy agresivos.

¿Fue influenciado por Michael?

Oh, sí, muchísimo. Michael me enseñó una cosa que fue increíblemente importante [pausa].

Esa es una gran introducción. ¿Cuál es el chiste?

Me enseñó que se podía ganar un millón de dólares. Me mostró que si te aplicas, pueden suceder grandes cosas. Es muy fácil perder el punto de que realmente puedes hacerlo. Me mostró que si tomas una posición y usas la disciplina, realmente puedes lograrlo.

Parece que te dio confianza.

Correcto. También me enseñó otra cosa que es absolutamente fundamental: tienes que estar dispuesto a cometer errores con regularidad; no tiene nada de malo. Michael me enseñó a hacer su mejor juicio, equivocarse, hacer su próximo mejor juicio, equivocarse, hacer su tercer mejor juicio y luego duplicar su dinero.

usted es uno de los traders más exitosos del mundo. Solo hay un pequeño número de comerciantes de su calibre. ¿Qué te hace diferente del chico promedio?

No estoy seguro de que uno pueda realmente definir por qué algunos comerciantes lo hacen, mientras que otros no. Por mi parte, puedo pensar en dos elementos importantes. Primero, tengo la capacidad de imaginar configuraciones del mundo diferentes a las de hoy y realmente creo que puede suceder. Puedo imaginar que los precios de la soja se pueden duplicar o que el dólar puede caer a 100 yenes. En segundo lugar, sigo siendo racional y disciplinado bajo presión.

¿Se pueden enseñar habilidades comerciales?

Solo hasta cierto punto. A lo largo de los años, he intentado formar a unas treinta personas, y sólo cuatro o cinco de ellas han resultado ser buenos comerciantes.

¿Qué pasó con los otros veinticinco?

Están fuera del negocio y no tiene nada que ver con la inteligencia.

Cuando compara a los aprendices que lo lograron con la mayoría que no, ¿encuentra algún rasgo distintivo?

Son fuertes, independientes y contrarios en extremo. Pueden tomar posiciones que otros no están dispuestos a tomar. Son lo suficientemente disciplinados como para tomar las posiciones del tamaño correcto. Un comerciante codicioso siempre explota. Lo sé

algunos comerciantes realmente inspirados que nunca lograron quedarse con el dinero que ganaban. Un comerciante de Commodities Corporation, no quiero mencionar su nombre, siempre me pareció un comerciante brillante. Las ideas que se le ocurrieron fueron maravillosas; los mercados que eligió eran a menudo los mercados adecuados. Intelectualmente, él conocía los mercados mucho mejor que yo, pero yo guardaba dinero y él no.

Entonces, ¿dónde estaba yendo mal?

Tamaño de la posición. Negoció demasiado grande. Por cada contrato que intercambié, él intercambió diez. Doblaría su dinero en dos ocasiones diferentes cada año, pero aún así terminaría sin dinero.

¿Utiliza siempre el análisis fundamental para tomar sus decisiones comerciales?

Casi siempre opero con una visión de mercado; No comercio simplemente con información técnica. Utilizo mucho el análisis técnico y es fantástico, pero no puedo mantener una posición a menos que entienda por qué debería moverse el mercado.

¿Eso quiere decir que prácticamente todas las posiciones que adoptas tienen una razón fundamental detrás?

Creo que es una declaración justa. Pero agregaría que el análisis técnico a menudo puede aclarar la imagen fundamental. Te daré un ejemplo. Durante los últimos seis meses, tuve buenos argumentos para la caída del dólar canadiense y buenos argumentos para la subida del dólar canadiense. No me quedó claro cuál interpretación era la correcta. Si me hubieras puesto un arma en la cabeza y me hubieras obligado a elegir la dirección del mercado, probablemente habría dicho "abajo".

Luego se anunció el pacto comercial entre Estados Unidos y Canadá, que cambió todo el panorama. De hecho, el mercado se había disparado al alza unos días antes, cuando las negociaciones estaban terminando. En ese instante, me sentí completamente cómodo diciendo que una de las piezas principales en la valoración del dólar canadiense acababa de cambiar y el mercado ya había votado.

Antes del acuerdo, sentía que el dólar canadiense estaba en la cima de una colina y no estaba seguro de si iba a retroceder o avanzar. Cuando el mercado se movió, estaba preparado para seguir ese movimiento.

porque tuvimos una conjunción de dos elementos importantes: un cambio importante en los fundamentos (aunque yo no era lo suficientemente inteligente como para saber en qué dirección afectaría al mercado) y una ruptura técnica de precios al alza.

¿Qué quiere decir con que no fue lo suficientemente inteligente como para saber en qué dirección movería el mercado el anuncio del pacto comercial? Dado que el comercio estadounidense / canadiense es un componente mucho más importante del comercio canadiense que del comercio estadounidense, ¿no habría sido lógico suponer que el pacto comercial sería optimista para el dólar canadiense?

No tenía por qué suceder de esa manera. Con la misma facilidad podría haber argumentado que el pacto comercial fue negativo para el dólar canadiense porque la eliminación de las barreras comerciales permitiría que las importaciones de los Estados Unidos sumergieran los intereses canadienses. Todavía hay algunos analistas que se adhieren a ese argumento. Mi punto es que hay traders bien informados que saben mucho más que yo. Simplemente pongo las cosas juntas. Sabían qué camino tomar y votaron en el mercado comprando dólares canadienses.

¿Es la generalización de ese ejemplo que cuando ocurre un desarrollo fundamental importante, la dirección inicial del movimiento del mercado es a menudo un buen indicio de la tendencia a largo plazo?

Exactamente. El mercado suele liderar porque hay personas que saben más que tú. Por ejemplo, la Unión Soviética es un comerciante muy bueno.

Buen comerciante en qué mercados?

En divisas y en cereales hasta cierto punto.

¿Cómo se sabe lo que hacen los soviéticos?

Porque los soviéticos actúan a través de los bancos comerciales y los concesionarios, y se entera.

Me parece bastante contradictorio que un país tan pobre en el manejo de su propia economía deba ser un buen comerciante.

Sí, pero si le preguntas a las personas del negocio, descubrirás que sí.

¿Por qué o cómo?

Es una broma, pero quizás lean algo de nuestro correo. Los soviéticos (y otros gobiernos) ocasionalmente tienen información de avanzada.

Por qué

¿no deberían? Tienen el servicio de inteligencia mejor desarrollado del mundo. Es un hecho bien conocido en la comunidad de inteligencia que los soviéticos (y otros) son capaces de espiar las comunicaciones comerciales. Es por eso que las grandes empresas comerciales de productos básicos a veces utilizan codificadores cuando realizan llamadas muy sensibles.

Mi punto es que hay miles de mecanismos difíciles de entender que lideran el mercado, que entran en juego antes de que la noticia llegue a algún pobre comerciante sentado en su escritorio. Pero lo único que llega al mercado es una gran compra o venta.

¿No es esa la racionalización básica del análisis técnico?

Técnico Creo que el análisis tiene mucho de correcto y mucho de galimatías.

Esa es una declaración interesante. ¿Qué es correcto y qué es la magia negra?

Hay una gran cantidad de publicidad asociada al análisis técnico por parte de algunos técnicos que afirman que predice el futuro. El análisis técnico rastrea el pasado; no predice el futuro. Debe utilizar su propia inteligencia para sacar conclusiones sobre lo que la actividad pasada de algunos traders puede decir sobre la actividad futura de otros traders.

Para mí, el análisis técnico es como un termómetro. Los fundamentalistas que dicen que no van a prestar atención a los gráficos son como un médico que dice que no le va a tomar la temperatura a un paciente. Pero, por supuesto, eso sería una locura. Si usted es un participante responsable en el mercado, siempre querrá saber dónde está el mercado: si está caliente y excitante, o frío y estancado. Quiere saber todo lo que pueda sobre el mercado para tener una ventaja.

El análisis técnico refleja el voto de todo el mercado y, por lo tanto, detecta un comportamiento inusual. Por definición, cualquier cosa que cree un nuevo patrón de gráfico es algo inusual. Es muy importante para mí estudiar los detalles de la acción del precio para ver si puedo observar algo sobre cómo todos están votando. Estudiar los gráficos es absolutamente crucial y me alerta sobre los desequilibrios existentes y los cambios potenciales.

¿A veces realiza una operación porque mira un gráfico y dice: "He visto este patrón antes y, a menudo, es un precursor de un avance del mercado"? Es decir, ¿aunque no tenga razones fundamentales?

Sí, lo haré a veces. Solo agregaría que, como comerciante que ha visto mucho y ha estado en muchos mercados, no hay nada desconcertante para mí sobre un movimiento de precios fuera de un rango de negociación que nadie comprende.

¿Eso significa que normalmente vas con brotes?

Por supuesto.

Pero los mercados suelen ser propensos a falsas rupturas. Tiene que haber algo más que eso.

Las congestiones estrechas en las que se produce una ruptura por razones que nadie comprende suelen ser buenas operaciones de riesgo / recompensa.

¿Qué hay de los brotes que ocurren porque hay una historia en el Wall Street Journal ese día?

Eso sería mucho menos relevante. El principio de Heisenberg en física proporciona una analogía para los mercados. Si algo se observa de cerca, lo más probable es que se altere en el proceso. Si el maíz está en una fuerte consolidación y luego estalla el día en que el Wall Street Journal publica una historia sobre una posible escasez de maíz, las probabilidades de que se mantenga el movimiento del precio son mucho menores. Si todo el mundo cree que no hay razón para que el maíz se rompa, y de repente lo hace, las posibilidades de que haya una causa subyacente importante son mucho mayores.

Parece que está diciendo que cuanto menos explicación haya para que se produzca un movimiento de precios, mejor se verá.

Bueno, creo que sí. Cuanto más observan los especuladores un patrón de precios, más propenso es a tener señales falsas. Cuanto más un mercado es el producto de una actividad no especulativa, mayor es la importancia de las rupturas técnicas.

¿Ha aumentado considerablemente el uso de sistemas informatizados de seguimiento de tendencias la frecuencia de señales técnicas falsas?

Creo que sí. El hecho de que haya miles de millones de dólares operando en sistemas técnicos que utilizan promedios móviles u otros enfoques simples de reconocimiento de patrones ayuda a producir muchas más señales falsas. Yo mismo he desarrollado sistemas similares, de modo que puedo saber cuándo se activarán los otros sistemas. Si está claro que los precios se están moviendo porque estos miles de millones están entrando en el mercado, es mucho menos interesante que si se produce una ruptura, porque los rusos están comprando.

Digamos que usted compra un mercado en una ruptura al alza de una fase de consolidación, y el precio comienza a moverse en su contra, es decir, de regreso al rango. ¿Cómo sabes cuándo salir? ¿Cómo se diferencia entre un pequeño retroceso y una mala operación?

Siempre que entro en una posición, tengo una parada predeterminada. Esa es la única forma en que puedo dormir. Sé de dónde salgo antes de entrar. El tamaño de la posición en una operación está determinado por el stop, y el stop se determina sobre una base técnica. Por ejemplo, si el mercado se encuentra en medio de un rango de negociación, no tiene sentido colocar su stop dentro de ese rango, ya que es probable que lo saquen. Siempre coloco mi parada más allá de alguna barrera técnica.

¿No se encuentra con el problema de que muchas otras personas pueden estar usando el mismo punto de parada y el mercado puede verse atraído a ese nivel de parada?

Nunca pienso en eso, porque el punto sobre una barrera técnica, y he estudiado los aspectos técnicos del mercado durante mucho tiempo, es que el mercado no debería ir allí si tienes razón. Intento evitar un punto al que los operadores de piso puedan llegar fácilmente. A veces puedo colocar mi parada en un punto obvio, si creo que está demasiado lejos o es demasiado difícil de alcanzar fácilmente.

Para tomar un ejemplo real, en un viernes por la tarde reciente, los bonos fueron testigos de una ruptura a alta velocidad fuera de un rango de negociación extendido. Por lo que pude ver, este movimiento de precios fue una completa sorpresa. Me sentí muy cómodo vendiendo los bonos con la premisa de que si tenía razón sobre la operación, el mercado no debería regresar a través de una cierta cantidad de consolidación de gastos generales anterior. Esa fue mi parada. Dormí fácilmente en esa posición, porque sabía que estaría fuera del intercambio si eso sucedía.

Hablando de paradas, supongo que debido al tamaño que intercambias, tus paradas son siempre paradas mentales, ¿o no es eso necesariamente cierto?

Digámoslo de esta manera: he organizado mi vida para que las paradas se solucionen. Nunca están en el suelo, pero no son mentales.

¿Qué le dice finalmente que está equivocado en una operación de posición importante? Su punto de parada limitará su pérdida inicial, pero si todavía cree en el análisis fundamental subyacente a la operación, supongo que lo volverá a intentar. Si está equivocado acerca de la dirección general del mercado, ¿no aceptará una serie de pérdidas? ¿En qué momento arroja la toalla sobre la idea del intercambio?

En primer lugar, una pérdida de dinero en sí misma me frena, por lo que reduzco mis posiciones. En segundo lugar, en la situación que describió, el cambio en la imagen técnica me dará dudas. Por ejemplo, si soy bajista con el dólar y se ha penetrado un máximo intermedio importante, tendría que reevaluar mi opinión.

Anteriormente mencionó que había desarrollado sus propios sistemas de seguimiento de tendencias para proporcionar un indicador de dónde se podría esperar que la gran cantidad de dinero administrada bajo dichos sistemas llegue al mercado. ¿Utiliza sus propios sistemas de seguimiento de tendencias para negociar alguna parte del dinero que administra?

Sí, alrededor del 5 por ciento.

¿Es ese el nivel de tu confianza? Supongo que no es un 5 por ciento negativo, por lo que podría ser peor.

En general, mis sistemas generan dinero, pero tienen características de volatilidad y problemas relacionados con el control de riesgos que no me gustan. Pero, dado que ofrecen diversificación de mis otras operaciones, los uso en un pequeño grado.

¿Cree que es posible desarrollar un sistema que funcione tan bien como un buen comerciante?

Creo que es poco probable porque las características de aprendizaje de tal sistema tendrían que estar muy desarrolladas. Las computadoras son buenas para "aprender" sólo cuando existen jerarquías claras de información y precedentes. Por ejemplo, los sistemas expertos para el

diagnóstico médico son muy buenos porque las reglas son muy claras. El problema de desarrollar sistemas expertos para

el comercio es que las "reglas" del juego del comercio y la inversión siguen cambiando. He pasado algún tiempo trabajando con desarrolladores de sistemas expertos y llegamos a la conclusión de que el comercio no era un buen candidato para este enfoque, porque las decisiones comerciales abarcan demasiados tipos de conocimiento y las reglas para interpretar la información siguen cambiando.

¿El hecho de que esté operando con un tamaño mucho mayor que en sus primeros años lo hace más difícil?

Hay muchos menos mercados con suficiente liquidez para el tamaño óptimo de mis operaciones.

¿Cuánto dinero administra actualmente?

Más de \$ 650 millones.

Supongo que más de la mitad de eso se debe a la apreciación del capital.

Sí, solo las ganancias del año pasado fueron de unos 300 millones de dólares.

¿Cuáles son algunos de los mercados en los que realmente tiene problemas para operar debido a una liquidez insuficiente?

Un ejemplo de mercado que me gusta mucho, pero en el que la liquidez suele ser escasa, es el del cobre. En cobre, ahora soy el elefante.

¿Qué tipo de tamaño se puede mover cómodamente en un mercado como el del cobre antes de que se convierta en un problema?

Yo diría que, en un día, puede mover cómodamente de 500 a 800 contratos; incómodamente, algo más que eso. Pero el volumen diario de cobre es actualmente de sólo 7.000 a 10.000 contratos y gran parte de eso es comercio local o diferenciales. Por el contrario, en el mercado de bonos T, puede mover 5000 contratos sin ningún problema. También puede mover un tamaño muy grande, en el mercado de divisas interbancario.

¿Se puede operar en un mercado como el del café, que no tiene mucha liquidez, pero que a veces puede desarrollar tendencias enormes?

Si, Cambié café el año pasado y gané unos millones de dólares con él. Ahora bien, si estoy administrando \$ 600 millones y obtengo \$ 2 millones en ganancias en el comercio de café, realmente no importa mucho. De hecho, incluso podría ser contraproducente, ya que el tiempo y la energía que dedico a concentrarme

el café disminuye mi enfoque en los mercados de divisas, en los que comercio mucho más.

Parece que ha alcanzado un nivel de tamaño que obstaculiza su rendimiento comercial. Dado que tiene fondos personales sustanciales, ¿alguna vez consideró simplemente negociar su propio dinero y evitar todos los dolores de cabeza relacionados con la administración del dinero?

Si, pero hay varias razones por las que no lo hago. Aunque invierto una gran cantidad de mi propio dinero en mis fondos, la parte de mis fondos que es dinero administrado representa una llamada. [Es una analogía con una opción que tiene un potencial de ganancias ilimitado en caso de un aumento de precio, pero el riesgo se limita a su costo en caso de un descenso.] No digo que esto sea frívolo, ya que mi reputación entre mis inversores es extremadamente importante para mí, pero una llamada es una posición mucho mejor que una posición simétrica de ganar / perder.

¿Existe un límite práctico para la cantidad de dinero que puede administrar?

En la mayoría de los mercados de futuros de materias primas, ciertamente lo hay. Sin embargo, en divisas, tipos de interés y algunos productos básicos como el petróleo crudo, existen límites, pero son muy altos. Planeo administrar con mucho cuidado el crecimiento futuro en el tamaño de los fondos que estoy administrando.

Cuando realiza pedidos en mercados que no se encuentran entre los más líquidos (en otras palabras, no bonos del tesoro o las principales divisas), ¿encuentra que sus pedidos realmente mueven el mercado?

Pueden, pero yo nunca intimido a un mercado.

Hablando de eso, a menudo se escuchan historias sobre comerciantes muy grandes que intentan impulsar los mercados hacia arriba o hacia abajo. ¿Eso funciona?

No lo creo. Se puede hacer a corto plazo, pero eventualmente conducirá a errores graves. Por lo general, resulta en arrogancia y pérdida de contacto con la estructura del mercado subyacente, tanto fundamental como técnicamente. Los traders que conozco que pensaban demasiado en su capacidad y trataron de intimidar al mercado, finalmente cometieron el error de negociar en exceso y se hundieron.

Sin mencionar ningún nombre, ¿puede darnos un ejemplo?

Hay un ejemplo reciente de una organización comercial británica que se ha metido en serios problemas después de intentar acaparar el mercado del petróleo crudo. Al principio lo consiguieron, pero luego perdieron el control y los precios del crudo bajaron 4 dólares.

¿Cuál fue el resultado final?

Perdieron alrededor de \$ 40 millones y la organización está en problemas.

usted probablemente estén administrando más dinero que cualquier otro comerciante de futuros del mundo. ¿Cómo maneja la tensión emocional cuando llega a un período perdedor?

La carga emocional del comercio es sustancial; en un día cualquiera, podría perder millones de dólares. Si personaliza estas pérdidas, no podrá operar.

¿Ya te molestan las pérdidas?

Lo único que me molesta es la mala gestión del dinero. De vez en cuando, sufro una pérdida que es significativamente demasiado grande. Pero nunca tuve muchas dificultades con el proceso de perder dinero, siempre que las pérdidas fueran el resultado de técnicas comerciales sólidas. Levantar el lado corto de la propagación de la soja de julio / noviembre fue un ejemplo que me asustó. Aprendí mucho sobre el control de riesgos de esa experiencia. Pero como un proceso diario, asumir pérdidas no me molesta.

¿Tuviste años perdidos?

Sí, en 1981 perdí alrededor del 16 por ciento.

¿Fue por errores que cometió o por la naturaleza de los mercados?

Fue una combinación de los dos. Mi principal problema era que era el primer mercado bajista importante en materias primas que había experimentado, y los mercados bajistas tienen características diferentes a los mercados alcistas.

¿Se trataba de volverse complaciente con los mercados siempre en tendencia alcista?

No, el problema era que la característica principal de un mercado bajista son los movimientos bajistas muy bruscos seguidos de retrocesos rápidos. Siempre vendería demasiado tarde y luego me detuvieron en lo que posteriormente resultó ser parte de un patrón de congestión amplio. En un mercado bajista, debe utilizar fuertes rallyes de contratendencia para ingresar posiciones.

¿Qué otros errores cometiste ese año?

Mi manejo de dinero fue deficiente. Tenía demasiados intercambios correlacionados.

¿Tu confianza se vio afectada en todo ese año? ¿Volviste a la mesa de dibujo?

Regresé y diseñé muchos sistemas de gestión de riesgos. Presté estricta atención a las correlaciones de todas mis posiciones. A partir de ese momento, medí mi riesgo total en el mercado todos los días.

Cuando opera con divisas, ¿utiliza el mercado interbancario o el mercado de futuros?

Solo uso el mercado interbancario, a menos que esté realizando una operación de arbitraje contra el IMM. [El Mercado Monetario Internacional (IMM) es una subsidiaria de la Bolsa Mercantil de Chicago y la bolsa de futuros de divisas más importante del mundo.] La liquidez es enormemente mejor, los costos de transacción son mucho más bajos y es un mercado de veinticuatro horas, que es importante para nosotros porque comerciamos literalmente las veinticuatro horas del día.

¿Qué parte de su comercio se realiza en divisas?

En promedio, entre el 50 y el 60 por ciento de nuestras ganancias provienen del comercio de divisas.

Supongo que también está negociando divisas más allá de las cinco que actualmente se negocian activamente en el IM M.

Nosotros operamos con cualquier moneda que sea altamente líquida. Prácticamente todas las monedas europeas (incluidas las de los países escandinavos), todas las principales monedas asiáticas y las monedas del Medio Oriente. Las cruces son probablemente el vehículo comercial más importante que usamos y que no puede comerciar en el IMM. [Las cruces son un comercio que involucra a dos países extranjeros. Por ejemplo, comprar libras esterlinas y vender una cantidad igual en dólares de marcos alemanes es una cruz]. No puede intercambiar cruces en el IMM porque tienen contratos de tamaño fijo.

Pero podría hacer una cruz en el IM M ajustando la proporción del número de contratos entre las dos monedas para igualar el valor en dólares de cada posición.

Pero es mucho más exacto y directo utilizar el mercado interbancario. Por ejemplo, los cruces de marcos alemanes / libras esterlinas y marcos alemanes / yenes japoneses son muy comercializados y muy activos.

Supongo que cuando haces un cruce marco / yen, lo pones en dólares, no en términos de una de las dos monedas.

Así es. Simplemente diga: compre \$ 100 [millones] en marcos y venda \$ 100 [millones] de yenes. En el mercado interbancario, el dólar es la unidad de cambio en todo el mundo.

En situaciones en las que una noticia sorpresa o la publicación de una estadística económica fuera de línea con las expectativas provocan una fuerte respuesta del precio en las monedas, ¿reacciona el mercado interbancario con menos violencia que el mercado de futuros o los arbitrajistas mantienen los dos mercados estrechamente vinculados?

Los dos mercados están bien arbitrados, pero esos son los momentos en los que un arbitrajista muy rápido hará algo de dinero. Los mercados se desvían un poco, pero no mucho.

¿La respuesta del precio del mercado interbancario a tales eventos será menos extrema?

Si, porque lo que pasa en el mercado de futuros es que los locales retroceden y dejan correr las paradas. Lo único que hace retroceder a los mercados son los arbitrajistas que tienen al banco del otro lado.

¿Qué porcentaje de la negociación del mercado bancario representa una actividad comercial, o cobertura, frente a operaciones especulativas?

La Fed ha realizado un estudio sobre eso. No tengo las cifras a la mano, pero es básicamente un mercado de cobertura. Los bancos son los principales especuladores, así como algunos actores como yo.

¿Hay alguna razón por la que el mercado de futuros no haya podido capturar un porcentaje mayor del comercio mundial de divisas?

El mercado de futuros de divisas no es eficiente en varios de los aspectos más importantes. En primer lugar, la cobertura suele tener un requisito específico de dólar y fecha. Por ejemplo, si necesito cubrir \$ 3.6 millones para el 12 de abril, el

el banco simplemente lo toma. Sin embargo, el mercado de futuros cotiza solo para fechas específicas y tamaños de contrato fijos, por lo que el coberturista no está cubierto con precisión.

Entonces, en realidad, no hay forma de que el mercado de futuros pueda competir, porque el mercado interbancario puede adaptar una cobertura para cualquier cliente.

Eso es derecho. Además, la actividad se desarrolla dentro de las relaciones bancarias comerciales normales. Es decir, muy a menudo, el coberturista quiere demostrar a su interés bancario que tiene una ganancia fijada para poder endeudarse con ella.

¿Puede hablarnos de su metodología de análisis fundamental? ¿Cómo se determina cuál debería ser el precio adecuado para un mercado?

Supongo que el precio de un mercado en un día determinado es el precio correcto, luego trato de averiguar qué cambios están ocurriendo que alterarán ese precio.

Uno de los trabajos de un buen comerciante es imaginar escenarios alternativos. Intento formar muchas imágenes mentales diferentes de cómo debería ser el mundo y espero a que se confirme una de ellas. Sigues probándolos uno a la vez. Inevitablemente, la mayoría de estas imágenes resultarán incorrectas, es decir, sólo algunos elementos de la imagen pueden resultar correctos. Pero luego, de repente, encontrará que en una imagen, nueve de cada diez elementos hacen clic. Ese escenario se convierte entonces en tu imagen de la realidad mundial.

Dejame darte un ejemplo. El viernes después de la caída de la bolsa del 19 de octubre, tuve problemas para dormir, lo cual es muy inusual para mí. Pero estoy seguro de que no fui el único comerciante que permaneció despierto esa noche. Durante toda la semana, luché con la forma en que los eventos de esa semana iban a afectar al dólar. Estaba probando diferentes visiones del mundo. Una de estas imágenes era de pánico total: el mundo llegaba a su fin, financieramente.

En este escenario, el dólar se convierte en el refugio político más seguro y, como resultado, podría haber una tremenda subida del dólar. De hecho, el martes de esa semana, el dólar subió dramáticamente ya que muchas personas retiraron su dinero de otros lugares. Durante los siguientes tres días, hubo una enorme confusión. Al final de la semana, el dólar había comenzado a ceder terreno nuevamente.

Fue entonces cuando todo se fusionó en mi mente. Me quedó

absolutamente claro que, dada la combinación de una necesidad de acción estimulante, dictada por

ante el tremendo pánico financiero mundial, la renuencia del Banco de Japón y el Bundesbank alemán a adoptar medidas potencialmente inflacionarias y los continuos y amplios déficits comerciales de Estados Unidos, la única solución era que el secretario del Tesoro, Baker, dejara ir el dólar. Alguien tenía que jugar el papel estimulante, y ese alguien sería Estados Unidos.

Como resultado, el dólar caería y no estaría en interés de los otros bancos centrales defenderlo. Estaba absolutamente convencido de que eso era lo único que podía hacer Baker.

Te diste cuenta de todo este viernes a última hora. ¿Era demasiado tarde para actuar en los mercados?

Sí, y fue un fin de semana muy tenso porque me di cuenta de que el dólar podría abrir bruscamente a la baja. Esperé a que los mercados del Lejano Oriente abrieran el domingo por la noche.

¿Realiza muchas de sus operaciones fuera del horario de EE. UU.?

Si. Primero, tengo monitores dondequiera que voy: en mi casa, en mi casa de campo. En segundo lugar, tengo personal de guardia las veinticuatro horas del día.

¿Su personal tiene instrucciones de alertarlo inmediatamente en caso de que ocurra algo importante?

Absolutamente. En primer lugar, tenemos niveles de llamadas en todas las divisas. Si una moneda se sale de un rango que hemos identificado previamente, mi personal tiene instrucciones para llamar.

¿Con qué frecuencia recibe llamadas en medio de la noche?

Tengo un asistente de comerciante y el chiste es que se le permite despertarme en casa dos veces al año. Pero realmente no es necesario muy a menudo. Siempre que los mercados están ocupados, sé lo que está pasando todo el tiempo. Mi casa está completamente equipada con monitores comerciales y líneas directas. Además, el trabajo de mi asistente es estar despierto y recibir las llamadas. Probablemente lo llamen tres o cuatro veces por noche.

¿Estás diciendo que delegas la toma de decisiones nocturna?

Nosotros Cree un escenario para cada moneda al menos una vez a la semana. Definimos los rangos que esperamos para cada moneda y lo que haremos si se sale de estos rangos.

Entonces, su asistente sabe que si la moneda X llega a 135 ...

Debería comprarlo o venderlo. Esas decisiones se han tomado de antemano. Pero tienen instrucciones de llamarme si el Primer Ministro dimite, o si hay una revaluación monetaria inesperada importante, o si sucede algo más que invalide el escenario reciente.

¿Hay momentos en los que terminas operando de noche?

Sí mucho.

usted obviamente no puedo comerciar las 24 horas del día. ¿Cómo estructura su tiempo para equilibrar su trabajo con su vida personal?

Por lo general, trato de mantener mi comercio limitado entre las 8 a.m. y las 6 o 7

PM El Lejano Oriente es muy importante, y si los mercados de divisas son muy activos, operaré con el Lejano Oriente, que abre a las 8 p.m. La sesión de la mañana en Tokio se negocia hasta las 12 p.m. Si los mercados están en un período de gran movimiento, lo haré Acuéstate un par de horas y levántate para ver la próxima apertura del mercado. Es tremadamente interesante y emocionante.

¿Ver la ola rodar de un país a otro?

Absolutamente. Cuando estás realmente involucrado, la pantalla casi se extiende y te agarra. La forma en que se hacen las citas cambia: se hacen más anchas; se vuelven más salvajes. Tengo contactos en todo el mundo en cada uno de estos mercados y sé lo que está pasando. Es un juego tremadamente emocionante. Hay oportunidades todo el tiempo. Olvidando el comercio por un minuto, una de las razones por las que estoy en este negocio es que encuentro el análisis de los acontecimientos políticos y económicos mundiales extraordinariamente fascinante.

La forma en que lo describe, hace que todo el proceso suene como un juego constante, en lugar de trabajo. ¿Realmente lo miras de esa manera?

No se siente como un trabajo, excepto cuando pierdes, entonces se siente como un trabajo [se ríe]. Para mí, el análisis de mercado es como un tremendo tablero de ajedrez multidimensional. El placer de ello es puramente intelectual. Por ejemplo, está tratando de averiguar los problemas que enfrenta el ministro de Finanzas de Nueva Zelanda y cómo puede intentar resolverlos. Mucha gente pensará que suena ridículamente exótico. Pero para mí, no es nada exótico. Aquí hay un tipo que dirige este

pequeño país y tiene una serie de problemas reales. Tiene que averiguar cómo hacer frente a Australia, los Estados Unidos y los sindicatos que

lo están volviendo loco. Mi trabajo es resolver el rompecabezas con él y descubrir qué va a decidir y cuáles serán las consecuencias de sus acciones que él o el mercado no anticipen. Eso para mí, en sí mismo, es tremadamente divertido.

Al seguir todos estos variados mercados mundiales, sé que leyó una enorme cantidad de literatura económica. ¿También presta atención a las diversas cartas de asesoramiento del mercado?

Recibo un "informe de gurú" todos los días.

¿Quién está en esa lista?

Todos los redactores de boletines que tienen un gran número de seguidores. Gente como Prechter, Zweig, Davis, Eliades, etc.

¿Utiliza su informe de gurú como medida de opinión contraria?

Trato de no ser demasiado sabio porque durante los grandes movimientos de precios, serán adecuados para una parte. Lo que realmente estoy buscando es un consenso que el mercado no está confirmando. Me gusta saber que hay mucha gente que se va a equivocar.

Entonces, si ve que la mayoría de los miembros en su lista de gurús son optimistas en un momento en que el mercado no se mueve hacia arriba, y tiene alguna razón fundamental para ser bajista, ¿se sentirá más fuerte acerca de la operación?

Sí, mucho más fuerte.

¿Crees que la gente puede comerciar de forma rentable simplemente siguiendo a los gurús?

Probablemente, pero mi impresión es que para ganar dinero hay que ocupar un puesto con convicción. Eso es muy difícil cuando estás siguiendo a otra persona. Sin embargo, hay algunos buenos gurús. Por ejemplo, en el mercado de valores, me gusta Marty Zweig. Utiliza un excelente control de riesgos. A diferencia de otros gurús, no cree que esté prediciendo el futuro; simplemente está observando lo que está sucediendo y haciendo apuestas racionales.

usted hablar sobre la importancia del control de riesgos y la necesidad de tener la convicción para ocupar un cargo. ¿Cuánto riesgo asume normalmente en una operación?

En primer lugar, me esfuerzo mucho por no arriesgar más del 1 por ciento de mi cartera en una sola operación. En segundo lugar, estudio la correlación de mis operaciones para reducir mi exposición. Hacemos un análisis informático diario para ver qué tan correlacionadas están nuestras posiciones. A través de una amarga experiencia, he aprendido que un error en la correlación de posición es la raíz de algunos de los problemas más graves en el comercio. Si tiene ocho posiciones altamente correlacionadas, entonces realmente está negociando una posición que es ocho veces más grande.

¿Eso significa que si eres optimista tanto en el marco alemán como en el franco suizo, entonces decides cuál te gusta más y colocas toda tu posición larga en esa moneda?

Si, eso es definitivamente cierto. Pero aún más importante es la idea de negociar un largo en un mercado contra un corto en un mercado relacionado. Por ejemplo, ahora mismo, aunque estoy en corto neto con el dólar, estoy en largo con el yen y corto en el marco alemán. En todas mis operaciones, si estoy largo en algo, me gusta estar corto en otra cosa.

¿Los tipos de cambio cruzados como el marco alemán / el yen japonés se mueven más lentamente que las propias monedas individuales?

No necesariamente. Por ejemplo, recientemente la tasa cruzada entre la libra esterlina y el marco estuvo en una congestión durante todo el año entre aproximadamente 2,96 y 3,00. Finalmente estalló hace aproximadamente un mes. El día que estalló, desafió a la parte superior del rango unas veinte veces. El Banco de Inglaterra siguió defendiéndolo. Finalmente, el Banco de Inglaterra cedió. Tan pronto como el tipo de cambio cruzó el

3.01 nivel, no hubo intercambios. De hecho, no hubo operaciones hasta que llegó a 3.0350. Por lo tanto, se movió prácticamente un 1 por ciento sin negociar.

¿Es eso inusual para el mercado interbancario?

Muy inusual. Significaba que todos estaban mirando el nivel 3.00. Una vez que todos se dieron cuenta de que el Banco de Inglaterra no intervendría, nadie quiso ser vendedor.

¿Es ese tipo de ruptura, violenta y rápida, mucho más confiable que una ruptura típica?

Sí, es mucho más confiable.

¿Aunque tus rellenos son peores?

Rellenos terribles. Cuanto peores sean los rellenos, mejor será su comercio. En ese caso, después de negociar durante un par de horas entre 3,04 y 3,02, la tasa subió directamente a 3,11.

¿Cree que los tipos de cambio cruzados ofrecen mejores oportunidades de negociación en divisas que las posiciones netas cortas o largas frente al dólar?

Si, porque hay mucha menos gente prestando atención a las tasas cruzadas. La regla general es: cuanto menos observado, mejor es el comercio.

Su estilo de negociación implica una síntesis de análisis fundamental y técnico. Pero si te dijera, Bruce, te vamos a poner en una habitación y puedes tener toda la información fundamental que quieras, o todos los gráficos y la información técnica que quieras, pero solo una, ¿cuál elegirías? ?

Eso es como preguntarle a un médico si preferiría tratar a un paciente con diagnósticos o con un gráfico que controle su condición. Necesitas ambos. Pero, en todo caso, los fundamentos son más importantes ahora. En la década de 1970, era mucho más fácil ganar dinero solo con el análisis técnico. Hubo muchos menos brotes falsos. Hoy en día, todo el mundo es un chartista y hay una gran cantidad de sistemas técnicos de comercio. Creo que el cambio lo ha hecho mucho más difícil para el operador técnico.

¿Cree que el enfoque del sistema de seguimiento de tendencias eventualmente se autodestruirá bajo el peso de su propio tamaño y el hecho de que la mayoría de estos sistemas utilizan enfoques similares?

Creo que eso es cierto. Lo único que salvará a esos sistemas técnicos es un período de alta inflación, cuando las metodologías simples de seguimiento de tendencias volverán a funcionar. Sin embargo, no tengo ninguna duda de que si tenemos tasas de inflación estables y moderadas, los sistemas técnicos de comercio se matarán entre sí.

Cambiemos nuestra conversación al mercado de valores. ¿Cree que el mercado de valores se comporta de manera diferente a otros mercados y, de ser así, cómo?

El mercado de valores tiene muchas más contratendencias a corto plazo. Una vez que el mercado ha subido, siempre quiere bajar. Los mercados de productos básicos son

impulsado por la oferta y la demanda de bienes físicos; si hay una verdadera escasez, los precios tenderán a seguir subiendo.

Entonces, si el mercado de índices bursátiles está mucho más agitado, ¿existen enfoques técnicos que puedan funcionar?

Quizás, pero siguen cambiando. He descubierto que los sistemas de toma de decisiones a muy largo plazo captarán los mayores avances del mercado de valores, pero es necesario utilizar paradas muy amplias.

Así que tienes que ser muy a largo plazo para filtrar el ruido.

Mucho más de lo que la mayoría de los traders pueden soportar porque esa estrategia implica realizar grandes retrocesos. Como enfoque alternativo, uno de los comerciantes que conozco lo hace muy bien en los mercados de índices bursátiles al tratar de averiguar cómo el mercado de valores puede dañar a la mayoría de los comerciantes. Parece funcionar para él.

¿Cómo puede cuantificar eso?

Él mira las cifras del sentimiento del mercado, pero básicamente es una cuestión de instinto.

Algunos críticos han atribuido la caída de octubre de 1987 al comercio de programas. ¿Cuáles son tus propios sentimientos?

Creo que estuvieron involucrados dos elementos diferentes. Primero, los precios demasiado altos dejaron al mercado de valores vulnerable a una caída, que fue provocada por el aumento de las tasas de interés y otras causas fundamentales. En segundo lugar, ese descenso se vio acentuado por las fuertes ventas de los fondos de pensiones que participaban en los denominados seguros de cartera.

¿Estamos hablando de un seguro de cartera en lugar de un programa de negociación de tipo arbitraje? [El seguro de cartera implica vender sistemáticamente futuros sobre índices bursátiles a medida que bajan los precios de las acciones (y cubrir esos cortos cuando suben los precios) para reducir el riesgo de la cartera. El comercio de programas normalmente se refiere a la compra y venta de futuros sobre índices bursátiles contra una posición opuesta en una canasta de acciones cuando los precios de los dos están fuera de línea.]

Correcto. La única forma en que podría decirse que el arbitraje ha contribuido al problema, en lugar de ayudarlo, es que si no fuera por el programa

arbitraje comercial, es posible que el seguro de cartera nunca se haya desarrollado.

Entonces, ¿se debe culpar a los arbitrajistas por la caída del mercado en la medida en que hicieron posible el seguro de cartera?

Si. Si lee el informe Brady, verá que las aseguradoras de cartera llegaron al mercado con miles de millones de dólares en ventas en unas pocas horas. El mercado no pudo absorberlo. El seguro de cartera fue una idea terrible; era un seguro solo de nombre. De hecho, no fue más que una orden de stop loss masiva. Si no fuera por la venta de seguros de cartera, el mercado aún habría caído drásticamente, pero nada como la caída de 500 puntos que presenciamos.

¿Cree que los grandes traders tienen un talento especial?

En un sentido. Por definición, solo puede haber un grupo relativamente pequeño de operadores superiores, ya que el comercio es un juego de suma cero.

¿Cuál es el equilibrio del éxito comercial entre talento y trabajo duro?

Si no trabaja muy duro, es muy poco probable que sea un buen trader.

¿Hay algunos traders que pueden simplemente aprovechar sus habilidades innatas?

usted puede hacer eso por un tiempo. Hay muchas maravillas de un año en el comercio. Es bastante común encontrar a alguien que tiene la fuerte sensación de que el azúcar está subiendo a 40 centavos, o que los márgenes de cobre se van a ensanchar dramáticamente, y esa idea resulta correcta. Por ejemplo, recientemente escuché acerca de un comerciante que ganó 27 millones de dólares negociando diferenciales de cobre el año pasado y luego perdió prácticamente todo.

¿Qué consejo le daría al comerciante novato?

Primero, diría que la gestión de riesgos es lo más importante que debe entenderse bien. Subcomercio, subcomercio, subcomercio es mi segundo consejo. Cualquiera que sea su posición, córtela al menos a la mitad. Mi experiencia con los traders novatos es que operan de tres a cinco veces más. Están tomando riesgos del 5 al 10 por ciento en una operación cuando deberían tomar riesgos del 1 al 2 por ciento.

Además del sobrecomercio, ¿qué otros errores suelen cometer los traders novatos?

Personalizan el mercado. Un error común es pensar en el mercado como una némesis personal. El mercado, por supuesto, es totalmente impersonal; no le importa si gana dinero o no. Siempre que un comerciante dice "deseo" o "espero", está participando en una forma de pensar destructiva porque desvía la atención del proceso de diagnóstico.

En mi conversación con Kovner, me sorprendió la inmensa complejidad y alcance de su análisis. Todavía no puedo entender cómo puede encontrar el tiempo para seguir y analizar intrincadamente las economías de tantos países diferentes, y mucho menos integrar estos diversos análisis en una sola imagen. Claramente, la síntesis única de Kovner de análisis técnico y fundamental en todo el mundo difícilmente se puede traducir al operador promedio. Sin embargo, hay elementos clave en el enfoque comercial de Kovner que tienen relevancia directa para el comerciante más mundano.

Kovner enumera la gestión de riesgos como la clave para una negociación exitosa; siempre decide un punto de salida antes de realizar un intercambio. También enfatiza la necesidad de evaluar el riesgo en base a una cartera en lugar de ver el riesgo de cada operación de forma independiente. Esto es absolutamente crítico cuando uno mantiene posiciones que están altamente correlacionadas, ya que es probable que el riesgo general de la cartera sea mucho mayor de lo que el operador cree.

Una declaración de Kovner, que me causó una impresión particularmente fuerte, se refería a su enfoque al colocar paradas: "Coloco mi parada en un punto que está demasiado lejos o es demasiado difícil de alcanzar fácilmente". De esta manera, Kovner maximiza las posibilidades de que no se le detenga en una operación que resulta correcta, mientras que al mismo tiempo mantiene una rígida disciplina de administración del dinero. La filosofía detrás de este enfoque es que es mejor asignar el riesgo máximo en dólares predeterminado en una operación a un número menor de contratos, mientras se usa un stop más amplio. Esto es exactamente lo contrario del operador típico, que intentará limitar la pérdida por contrato, pero negociará tantos contratos como sea posible, un enfoque que generalmente resulta en muchas buenas operaciones que se detienen antes de que el mercado se mueva en la dirección anticipada. La moraleja es:

contrato. Si el punto de parada significativo implica una pérdida incómodamente grande por contrato, opere una cantidad menor de contratos.

El peor error comercial de Kovner, su “operación en quiebra”, como él lo llama, resultó de una decisión espontánea. Mi propia experiencia personal subraya que probablemente no existe una clase de operaciones con una tasa de fracaso más alta que las operaciones impulsivas (que no deben confundirse con las intuitivas). Independientemente del enfoque utilizado, una vez que se selecciona una estrategia, el operador debe ceñirse a su plan de juego y evitar decisiones comerciales impulsivas (por ejemplo, realizar una operación no planificada porque un amigo acaba de recomendarla; liquidar una posición antes de la predeterminada). se alcanza el punto de parada debido a un movimiento de precios adverso).

Finalmente, Kovner ve a un buen trader como "fuerte, independiente y contrario en extremo", y señala la disciplina y la voluntad de cometer (y aceptar) errores como rasgos importantes del trader ganador.

Richard Dennis

Una leyenda se retira

Richard Dennis se sintió intrigado por el comercio de productos básicos a fines de la década de 1960, mientras ganaba el salario mínimo como corredor en el piso de intercambio. En el verano de 1970, decidió probar el comercio por su cuenta, y con \$ 1,600 prestados de su familia, compró un asiento en Mid America Exchange.

El Mid Am, como se le llama, es una especie de intercambio de ligas menores porque intercambia versiones diminutas de los contratos negociados en los principales intercambios. El Mid Am tiende a atraer el negocio de pequeños coberturistas y especuladores para quienes un solo contrato de tamaño regular representa una posición demasiado grande. Como comerciante incipiente con poco capital de riesgo, el Mid Am se adaptaba bien a Dennis; también era el único intercambio en el que podía permitirse un asiento.

El asiento le costó a Dennis \$ 1,200, lo que le dejó escasos \$ 400 para cambiar. Por increíble que parezca, eventualmente transformó esa pequeña participación en una fortuna, que algunos han estimado que se acerca a los \$ 200 millones. Como se informa que dijo su padre, en lo que debe ser uno de los grandes eufemismos de todos los tiempos, "Digamos que Richie ganó esos cuatrocientos dólares bastante bien".

Aunque Dennis ha tenido un éxito excepcional a largo plazo, ha resistido algunos reveses dramáticos. Estaba en medio de una de esas recesiones en el momento de nuestra entrevista. Varios de los fondos públicos administrados por Dennis perdieron lo suficiente durante el período de finales de 1987 a principios de 1988 como para activar el límite de pérdidas del 50 por ciento para el cese del comercio. El relato personal de Dennis fue testigo de un destino similar. Como expresó en una carta a los inversores, "Estos resultados son paralelos a inmensas pérdidas en mi propio comercio personal".

Quizás uno de los rasgos más impresionantes de Dennis como trader es su capacidad para sobrellevar momentos tan difíciles con poco impacto emocional. Aparentemente, ha aprendido a aceptar grandes pérdidas esporádicas como parte del juego. Su confianza durante esos períodos

permanece inquebrantable, ya que cree que eventualmente se recuperará si se mantiene fiel a su estrategia comercial básica. No hubiera

conocido, a juzgar por el estado de ánimo y la confianza del hombre que entrevisté, antes habría adivinado que acababa de hacer una pequeña fortuna en lugar de perderla.

Cualquiera que sea la imagen estereotipada de un centimillonario, Dennis no encaja en ella. Su estilo de vida de bajo gasto es legendario. De hecho, sus únicas extravagancias reales son sus importantes contribuciones políticas y caritativas. Sus opiniones políticas tampoco encajan con la imagen popular de los muy ricos. Dennis es el fundador del Centro Roosevelt de Estudios de Política Estadounidense, un grupo de expertos liberales, y apoya el concepto de tasas impositivas más altas para los estadounidenses ricos. En los últimos años, ha asumido un papel cada vez más activo en la esfera política, apoyando a una variedad de candidatos liberales. A diferencia del comercio, su ratio de ganancias y pérdidas en política ha sido decepcionante. En la carrera presidencial de 1988, Dennis fue el copresidente nacional de la campaña de Babbitt.

En la elaboración de una lista de candidatos a entrevistar para este proyecto, Dennis fue un nombre fundamental. Es una de las leyendas comerciales más importantes de nuestro tiempo, un comerciante al que varios entrevistados en este libro citaron con la frase: "No estoy en su liga".

Al organizar la entrevista, traté con uno de los asistentes de Dennis. Después de explicarle el proyecto, me dijo que hablaría con Dennis y se pondría en contacto conmigo. Aproximadamente una semana después, recibí una llamada informándome que Dennis podía verme en una cita con un mes de anticipación durante exactamente una hora. Le expliqué que venía a Chicago con el propósito principal de entrevistar a Dennis y que una hora apenas era suficiente para cubrir todas las áreas esenciales. Básicamente, la respuesta fue: eso fue todo el tiempo asignado; el mensaje implícito: tómalo o déjalo. Estuve de acuerdo, esperando tener más tiempo si la entrevista iba bien.

Llegué unos cinco minutos antes de la hora señalada y me condujeron a una oficina grande pero decididamente sin pretensiones. Dennis llegó a la hora exacta, estrechó la mano cortésmente y se sentó en su escritorio. Se disculpó de antemano si, en el transcurso de la entrevista, ocasionalmente miraba la pantalla de citas, explicando que podía mantener su mente en la entrevista al mismo tiempo, y me señalaría si tenía que dar alguna orden. Al tener la experiencia de comerciar conmigo mismo (aunque en una escala infinitesimalmente más pequeña), le expliqué que lo entendía.

Cuando comenzó la entrevista, hubo un elemento de inquietud en ambas partes. En mi caso, tenía la sensación de que el reloj hacía tic-tac sin tiempo suficiente para realizar la tarea en cuestión. En el caso de Dennis, creo que se trataba de una personalidad genuinamente tímida, al menos en términos de un primer encuentro. Después de cinco a diez minutos, la tensión desapareció, la atmósfera se relajó y la conversación fluyó sin problemas.

Cuarenta y cinco minutos después de la entrevista, comencé a pensar que las cosas iban tan bien que Dennis continuaría nuestra conversación más allá de la hora asignada. Exactamente diez minutos antes del final de la hora, mi ilusión se hizo añicos. "Solo tengo unos diez minutos más", dijo, "así que si todavía hay cosas importantes, es posible que desee hacerlo". Revolví mis fichas y rápidamente traté de identificar algunas de las preguntas clave que aún no había cubierto. Precisamente al final de la hora, Dennis dijo: "Eso es todo el tiempo que tengo, gracias".

Un segmento de preguntas que no llegué a tratar fue el lado político de las experiencias de Dennis. Estos temas incluyeron las audiencias del Senado sobre la supuesta manipulación del mercado de la soja por parte de Dennis, el Instituto Roosevelt y las diversas figuras políticas que Dennis había conocido. Aunque estos temas eran ciertamente áreas de interés y color, no eran pertinentes al enfoque principal de este libro. En consecuencia, elegí preguntas relacionadas con el comercio antes de intentar pasar a algo de orientación política.

Al final de la entrevista, jugué mi última carta diciendo: "Ni siquiera llegué a ninguna pregunta relacionada con el lado político". "No están interesados en eso de todos modos", respondió Dennis mientras se despedía cortésmente y salía de la oficina.

Aproximadamente seis semanas después, solicité y obtuve una entrevista de seguimiento con Dennis. La parte de la entrevista que trata sobre el problema del déficit presupuestario y las grandes pérdidas de Dennis en su negociación de fondos públicos en ese momento provino de esta segunda reunión.

Un mes después de nuestra última conversación, Dennis anunció que se retiraba del comercio para concentrarse en sus intereses políticos a tiempo completo. ¿Dennis nunca volverá a comerciar? Quizás, pero no apuestes por eso.

¿Cómo se involucró por primera vez en el comercio de materias primas?

Después de graduarme de la escuela secundaria, conseguí un trabajo de verano como corredor en la cancha y me dediqué un poco al comercio. Con mi salario mínimo, ganaba \$ 40 a la semana y perdía \$ 40 la hora operando. No sabía lo que estaba haciendo. La ventaja fue que al menos pude hacerlo con pequeñas cantidades de dinero. Me gusta decir que la matrícula fue pequeña para lo que aprendí.

Escuché la historia de que antes de que cumplieras los veintiún años, tu padre estaba parado en el ring, mientras tú estabas al margen indicándole intercambios.

Eso fue en 1968 y 1969. Mi padre tenía la membresía, pero no sabía mucho sobre comercio. Simplemente estaba de acuerdo porque yo era menor de edad y quería hacerlo. Cuando cumplí veintiún años, fue uno de los días más felices de su vida porque dijo: "Realmente odio esto. No tengo ni idea de lo que estoy haciendo. ¡Es tuyo!"

Fueron ¿Estás en desventaja negociando a un paso de distancia, con tu padre cumpliendo los pedidos?

Por supuesto. Perdimos constantemente.

Pero no podría haber perdido mucho porque estaba operando muy poco.

Probablemente perdí un par de miles de dólares durante ese período.

¿Considera que ese período valió la pena, no obstante, por las lecciones aprendidas?

Sí, en retrospectiva, les diría esto a los nuevos traders, aunque puede que no sea una idea tranquilizadora, cuando empiecen, deberían ser tan malos traders como nunca lo serán.

¿Porque es menos costoso en ese momento?

Correcto. No debería sorprenderse demasiado si realmente la caga.

¿Conoce operadores para quienes el éxito inicial resultó ser su perdición?

He notado variaciones de eso. Hay mucha gente que se imprime como patos. Puedes enseñarles que un barco de guerra es su madre si los haces lo suficientemente jóvenes. Para muchos traders, no importa tanto si su primera gran operación es exitosa o no, sino si su primera gran

el beneficio está en el lado largo o corto. Esas personas tienden a ser toros u osos perennes, y eso es muy malo. Ambos lados deben estar igualmente bien. No puede haber nada psicológicamente más satisfactorio en uno que en el otro. Si es así, sus operaciones se desviaran.

Creo que eso es lo que le sucedió a mucha gente en el mercado alcista desbocado de 1973 de la soja. Incluso si ellos mismos no ganaron dinero, sino que solo estuvieron presentes para presenciar la manía del mercado y ver a algunas personas ganar mucho dinero, estaban impresos con eso.

¿Estás hablando de un sesgo posterior hacia el lado alcista debido a esa experiencia?

Si.

¿Qué le dio confianza cuando comenzó a operar en Mid America Exchange con una participación tan pequeña? Despues de todo, un error y quedabas fuera del juego.

Bien, no, la ventaja de Mid America Exchange era que intercambiaban minicontratos. Tuve algunos errores en mí, y cometí la mayoría, pero no todos. No sé si tenía confianza. Acabo de tener lo que mucha gente tiene cuando entran en este negocio: la necesidad de intentar tener éxito. Quiero decir, si estuvieras apostando por este tipo de cosas antes del hecho, deberías haber apostado a que no funcionaría. No hay duda sobre eso.

METRÓ **La mayoría de los comerciantes no tienen éxito durante el primer año. ¿Qué estabas haciendo diferente?**

Estaba haciendo suficientes cosas bien que no volqué ni siquiera con esa pequeña capitalización. Tuve la suerte de tener las posiciones correctas antes de la gran plaga del maíz en 1970.

¿Fue suerte o previsión?

Creo que fue más previsión. Entonces tenía ideas, reglas y actitudes muy pálidas sobre el mercado. Pero algunas de las que aprendí tenían razón, como seguir la tendencia.

Un viernes, todos los mercados de cereales cerraron en sus máximos del año. Creí, y sigo creyendo, que sigues la tendencia, y cuanto más fuerte sea la tendencia, mejor. Recuerdo entrar al cierre y comprar un

par de minicontratos en maíz, trigo y frijoles. El siguiente lunes por la mañana todos abrieron el límite debido a las noticias sobre la plaga del maíz.

Seguro que eso no tenía que suceder, y si no sucediera, me habría hecho retroceder. Podría haber tardado mucho más en llegar a unos 2.000 dólares, que en comparación con

\$ 400 fue una verdadera grubstake. Pero, no fue como si hubiera lanzado un dardo y decidiera qué hacer. Hice algo que debería funcionar a largo plazo: seguí la tendencia.

¿Es este patrón en particular, un cierre muy fuerte un viernes, una característica del mercado que le resulta útil como indicador de la acción del precio de la semana siguiente?

Si, como mínimo, es importante no tener una posición corta con pérdida el viernes si el mercado cierra en un máximo, o una posición larga si cierra en un mínimo.

Tenía curiosidad por saber si vas a la escuela de posgrado a pesar de tu éxito comercial inicial.

Me inscribí en la escuela de posgrado antes del verano de 1970, que fue cuando negocié en el pozo por primera vez. Había planeado operar durante el verano, pero los tres meses y los \$ 3,000 en ganancias me causaron una gran impresión. Fui a Tulane en Nueva Orleans y duré aproximadamente una semana. Usé mi cuarto de lavandería para llamar a comercios a Chicago. Una vez usé todos los cuartos y no tenía nada más que ropa sucia; No tuve más remedio que volver a Chicago.

¿Desde entonces ha sido un comerciante de materias primas a tiempo completo?

Si.

¿Qué le viene a la mente como su experiencia comercial más dramática o más emocional?

Hubo uno en el primer año. Acababa de dejar la escuela de posgrado para comerciar. Un día, hice una operación particularmente mala y perdí alrededor de \$ 300. Como solo tenía unos \$ 3,000, fue una gran pérdida y fue desestabilizador. Luego agravé el error al invertir mi posición original y volver a perder. Para colmo, volví a mi posición original y perdí por tercera vez. Al final del día, había perdido \$ 1,000, o un tercio de mi capitalización total.

Desde entonces, he aprendido que cuando tienes una pérdida desestabilizadora, sal, vete a casa, toma una siesta, haz algo, pero pon un poco de tiempo entre eso y tu próxima decisión. Cuando te den una paliza, saca la cabeza de la batidora. Mirando hacia atrás, me di cuenta de que si hubiera tenido una regla comercial sobre pérdidas, no habría tenido esa experiencia traumática.

En retrospectiva, ¿diría que fue uno de sus mejores oficios porque estaba tan impresionado con esa experiencia que no volvió a cometer un error de esa magnitud, en porcentaje?

Absolutamente. Aprendí a evitar intentar ponerme al día o doblar para recuperar las pérdidas. También aprendí que una cierta cantidad de pérdida afectará su juicio, por lo que debe dedicar un tiempo entre esa pérdida y la próxima operación.

Supongo que un corolario de eso sería: cuando las cosas no van bien, no presiones, no presiones.

Si. Despues de todo lo dicho y hecho, debe minimizar sus pérdidas y tratar de preservar el capital para esos pocos casos en los que puede ganar mucho en un período de tiempo muy corto. Lo que no puede permitirse hacer es tirar su capital en operaciones subóptimas. Si lo hace, estará demasiado debilitado para operar cuando llegue la posición correcta. Incluso si activa la operación, será relativamente pequeña porque su capital se habrá agotado por las otras operaciones.

¿Fue el mercado de la soja de 1973 su primer mercado realmente grande?

Gané suficiente dinero en ese mercado para ir a la Junta de Comercio de Chicago el próximo año. No gané mi dinero solo con soja larga. Básicamente era un comerciante de boxes, que entraba y salía mucho. Los mercados fueron muy buenos, porque hubo un excelente flujo de pedidos. Fue un gran momento para estar en el hoyo.

Así que no fue tanto seguir la tendencia. Era más una cuestión de arrancar el cuero cabelludo con éxito en el mercado.

Además, muchas personas harían operaciones increíblemente malas solo para obtener ganancias. Saldrían a pesar de que el mercado estaba bloqueado y casi seguro que subirían al día siguiente. No podían soportar las ganancias

quemando un agujero en su bolsillo. Intentaría entrar cuando salieran.

Suena como una presa fácil.

Había cierto riesgo, pero si estaba dispuesto a seguir una tendencia fuerte, era un trato. Te estaban dando una ventaja para hacerlo.

¿Te da una alta probabilidad de que al día siguiente te adelantes?

usted Tengo que recordar que algunos de estos mercados subieron el límite diez días seguidos. La mayoría de la gente pensaba que incluso cuatro o cinco días de límite consecutivos eran imposibles.

En situaciones en las que un mercado sube de límite, sube de límite, sube de límite, en algún momento, el mercado puede abrir el límite hacia abajo. ¿Cómo reconoce o siente cuándo no comprar con una oferta limitada?

Es solo un juego de probabilidades. Hay mucha volatilidad en el resultado, pero sabes que las probabilidades están a tu favor cuando vas en largo con una oferta limitada.

En todos los años que ha comerciado, ¿ha habido años realmente malos? ¿Hubo un mercado en particular o dos en los que estaba completamente equivocado y eso causó que fuera un mal año?

Cuando hemos tenido malos períodos de negociación, realmente no es un mercado el que lo hace. En esas situaciones, casi todos los mercados se desvían y hacen muchas rupturas falsas. Si uno de los mercados es decente, eso suele ser suficiente para evitar una mala situación.

¿Hay algún año que se destaque?

1978 no fue un buen año para el comercio. Agregué pérdidas innecesariamente porque estaba en el proceso de hacer la transición de operador de piso a operador de piso y no tenía idea de cuán diferentes eran.

¿Fue 1978 el año en que comenzó a operar desde una oficina?

En 1977, era principalmente un comerciante de piso, y en 1978 había hecho la transición a tiempo completo.

¿Ese cambio hizo que se convirtiera más en un operador de posición a largo plazo?

En última instancia, lo que aprendí de 1978 es que debe ser un operador de escritorio a más largo plazo. En el pozo, si parecía que la soja se iba a romper 3 centavos, la vendería, y si no se rompía, saldría. No tiene ese lujo fuera del piso, porque pierde la ventaja al hacer los pedidos. Además, los juicios que hace al ver los precios en la pantalla no son tan buenos como los que se hacen en el foso viendo lo que está sucediendo. En el hoyo, hay indicadores que aprendes subconscientemente, como “estos tres tipos nunca tienen razón en los giros del mercado”, y si todos hacen lo mismo al mismo tiempo, se enciende una luz. Me tomó mucho tiempo darme cuenta de que esas herramientas ya no estarían disponibles.

¿Por qué hiciste el cambio? Lo estabas haciendo muy bien en la cancha. ¿Por qué cambiar a un escritorio?

Cuando comencé en 1970, no había mercados de futuros de divisas, tasas de interés ni oro. En 1978, estos mercados se habían incluido en la junta el tiempo suficiente para ser viables. Las monedas comenzaron en 1974, pero se necesitaron varios años para obtener el volumen suficiente.

Entonces, ¿fue el deseo de operar en más mercados de los que podía físicamente en un solo lugar lo que motivó su mudanza?

Y la oportunidad no existía cinco años antes.

Tengo entendido que inició un programa de trader-trainee. ¿Qué año fue ese?

Contratamos un grupo a principios de 1984 y otro grupo a principios de 1985.

¿Cuál fue la motivación para este programa?

Tengo una pareja que ha sido amiga desde la secundaria. Hemos tenido desacuerdos filosóficos sobre todo lo que puedas imaginar. Uno de estos argumentos era si las habilidades de un comerciante exitoso podían reducirse a un conjunto de reglas, ese era mi punto de vista, o si había algo inefable, místico, subjetivo o intuitivo que convertía a alguien en un buen comerciante. Esta discusión había estado sucediendo durante mucho tiempo, y supongo que me estaba frustrando un poco con las especulaciones ociosas. Finalmente, dije: “Aquí hay una manera en que definitivamente podemos resolver este argumento. Contratemos y capacitemos a algunas personas y veamos qué sucede”. El acepto.

Fue un experimento intelectual. Los entrenamos lo mejor que pudimos. Esa era la forma de hacer bien el experimento, pensé. Traté de codificar todas las cosas que sabía sobre los mercados. Les enseñamos un poco sobre probabilidad, administración del dinero y comercio. Resultó que tenía razón. No digo eso para darme una palmada en la espalda, pero incluso a mí me sorprende lo bien que funcionó. Es aterrador lo bien que funcionó.

¿Su argumento básico es que puede tomar a casi cualquier individuo razonablemente inteligente y convertirlo en un comerciante exitoso?

No. Examinamos a las personas que pensamos que serían las adecuadas. Recibimos 1.000 solicitudes y las reducimos a cuarenta personas a las que entrevistamos. Luego elegimos diez.

¿Qué cualidades estabas buscando?

No me gusta hablar de eso porque si les dijera que una de las cosas que buscamos son los jugadores de ajedrez, y si lo volvemos a hacer, nos inundarían las réplicas de los jugadores de ajedrez.

¿Fue la inteligencia uno de los elementos clave?

Era uno de los rasgos, pero no era el elemento esencial. Para encontrar las cosas que estábamos buscando, podíamos elegir entre personas inteligentes o extremadamente inteligentes. Elegimos los que tenían una inteligencia extrema solo porque estaban disponibles.

¿No tenías ninguna reticencia a revelar secretos comerciales?

Claro, pero no creo que las estrategias comerciales sean tan vulnerables a no funcionar si la gente las conoce, como creen la mayoría de los comerciantes. Si lo que está haciendo es correcto, funcionará incluso si la gente tiene una idea general al respecto. Siempre digo que se pueden publicar reglas comerciales en el periódico y nadie las seguiría. La clave es la coherencia y la disciplina. Casi cualquiera puede hacer una lista de reglas que sean un 80 por ciento tan buenas como las que le enseñamos a nuestra gente. Lo que no pudieron hacer es darles la confianza para seguir esas reglas incluso cuando las cosas van mal.

¿Cuánto tiempo duró el proceso de formación?

Sorprendentemente corto. En el primer año, tomó dos semanas. Luego los hicimos operar durante un mes y mantuvimos un registro que indicaba por qué hicieron sus operaciones.

Queríamos ver si eran consistentes en hacer lo que se les había enseñado. Realmente nos volvimos buenos en el segundo año; el curso duró solo una semana.

¿Cuántos aprendices hubo?

Veintitrés en total.

¿Cuáles fueron los resultados?

Nosotros dejó caer a tres personas que no lo hicieron bien. Los otros veinte, sin embargo, han obtenido una ganancia media anual del 100%.

Cuando capacita a las personas, les dice cuál es su enfoque básico de los mercados. ¿No existe el riesgo de crear veinte clones de Richard Dennis? ¿No estarían sus resultados comerciales altamente correlacionados con lo que está haciendo?

Hubo una gran difusión. Una de las cosas que le dijimos en repetidas ocasiones a la clase fue: "Te vamos a enseñar lo que creemos que funciona, pero se espera que añadas tu propio estilo, sentimiento o juicio personal".

¿Qué tan grandes son las apuestas que están usando estos comerciantes?

Ha aumentado a lo largo de los años a medida que han ganado dinero. Yo diría que en promedio alrededor de \$ 2 millones cada uno.

¿Con qué empezaron?

Cien mil dólares cada uno.

Escuché que se hace referencia a este grupo de comerciantes como las "tortugas". Encontré ese término algo divertido. ¿Cuál es el origen del nombre?

Cuando decidí hacer el programa de trader-trainee, acababa de regresar de un viaje al Lejano Oriente. Al contarle a alguien sobre el programa, dije: "Vamos a cultivar comerciantes como ellos cultivan tortugas en Singapur". Había visitado una granja allí y había visto una enorme tina con miles de tortugas retorciéndose; que se convirtió en mi imagen de comerciantes en crecimiento.

¿Qué papel juega la suerte en el comercio?

A la larga, cero. Absolutamente cero. No creo que nadie termine ganando dinero en este negocio porque comenzó con suerte.

Pero en los intercambios individuales, obviamente, ¿marca la diferencia?

Ahí es donde radica la confusión. En cualquier comercio individual, casi todo es suerte. Es solo una cuestión de estadísticas. Si toma algo que tiene un 53 por ciento de posibilidades de funcionar cada vez, a la larga hay un 100 por ciento de posibilidades de que funcione. Si reviso los resultados de dos operadores diferentes, mirar menos de un año no tiene ningún sentido. Pueden pasar un par de años antes de que pueda determinar si uno es mejor que el otro.

usted es una de las pocas personas que es tanto comerciante discrecional como comerciante de sistemas. ¿Cómo compararías los dos enfoques?

Los traders profesionales pueden hacer cosas muy inteligentes, pero tienden a no pensar sistemáticamente en lo que están haciendo. Por ejemplo, la mayoría de los comerciantes que realizan una operación que funciona no pensarán: ¿Por qué funcionó? ¿Qué hice aquí que podría hacer en otro mercado, en otro momento? No hay mucha reflexión sobre el proceso de negociación. Por el contrario, creo que siempre he sido analítico sobre el comercio, incluso antes de investigar un sistema mecánico.

En el extremo opuesto, están los tipos académicos que investigan antes de haber negociado. Carecen del conocimiento básico necesario para desarrollar buenos sistemas comerciales. Afortunadamente, hice el intercambio primero. Por lo tanto, la investigación que hacemos es más aplicable al mundo real.

¿Puede darme un ejemplo de cómo la falta de experiencia en el mundo real perjudicaría al investigador?

Como ejemplo, supongamos que desarrollo un sistema mecánico que a menudo señala la ubicación de paradas en puntos donde sé que tenderá a haber muchas paradas. En el mundo real, no es muy prudente tener su parada donde todos los demás tienen su parada. Además, ese sistema tendrá patines por encima del promedio. Si no comprende eso y ajusta los resultados en consecuencia, obtendrá un sistema que se ve muy bien en el papel, pero que funcionará constantemente peor en el mundo real.

Mencionaste que antes de desarrollar un sistema de negociación mecánico, prestaste mucha atención al proceso de negociación. ¿Llevó un registro de lo que hizo bien y mal, o fue una cuestión de memoria?

Sí, escribiría observaciones y pensaría en ellas. Pensé en todo lo que estaba haciendo.

¿Es eso algo que usted recomendaría a otros comerciantes que hagan para mejorar, es decir, que hagan un seguimiento de lo que están haciendo bien y lo que están haciendo mal?

Por supuesto. La experiencia comercial es tan intensa que existe una tendencia natural a querer evitar pensar en ella una vez que termina el día. Yo soy así cuando las cosas funcionan. Pero, cuando no es así, me anima a querer pensar en lo que estoy haciendo y en cómo podría hacerlo mejor. Cuando las cosas van mal, los traders no deben meter la cabeza en la arena y esperar que mejore.

Lo que está diciendo es que los momentos en los que es más tentador evitar pensar en los mercados son los momentos en los que debería pensar más en ellos.

Correcto. No tengo ningún problema con eso porque estoy obsesionado con los mercados.

¿Qué hace en una situación en la que sus sentimientos como trader le dicen que haga una cosa y sus sistemas apuntan en la otra dirección?

Si se oponen absolutamente, no hace nada hasta que pueda resolver ese conflicto.

¿La mayoría de sus sistemas están orientados a las tendencias por naturaleza?

Si.

Entonces, por definición, nunca estarán en la dirección correcta en los cambios del mercado. Sin embargo, usted, como comerciante experimentado, puede sentir cuándo un mercado puede ser propenso a dar un giro. En una situación como esa, ¿estaría dispuesto a comprar debido a lo que ve como comerciante aunque su sistema sea corto?

Probablemente me gustaría ser plano, ya que tiendo a sopesar el segmento psicológico, orientado a la opinión del trading, casi a la par con el elemento técnico y de seguimiento de tendencias.

¿Quiere que el mercado muestre algunos signos de cambio antes de comprometerse?

Lo más probable es que me ubique en la dirección correcta de una tendencia y decida liquidar más rápido de lo que lo haría un sistema de seguimiento de tendencias debido al factor intuitivo.

¿Qué hay de entrar en un nuevo comercio contrario a una tendencia predominante?

Ciertamente lo he hecho, es decir, he hecho iniciaciones en contra de la tendencia. Sin embargo, como regla general, no creo que debas hacerlo.

¿Ese tipo de operaciones funcionan peor que otras operaciones?

En general, sí, aunque de vez en cuando pueden darte una gran historia como quedarse corto en azúcar a 60 centavos, lo cual hice. [El azúcar se desplomó de un máximo de 66 centavos en noviembre de 1974 a un mínimo relativo de menos de 12 centavos sólo siete meses después. Cada movimiento de 1 centavo en azúcar vale \$ 1,120 por contrato. Un gran comerciante como Dennis a menudo negocia posiciones medidas en miles de contratos.] Tengo diez historias como esa. Pero tengo que decirles con toda honestidad que no creo que la amplia clase de operaciones que he hecho como esa hayan sido rentables.

El comercio de azúcar en corto es un gran ejemplo porque el mercado había sido testigo de un movimiento ascendente increíblemente explosivo y se necesitó mucho coraje para intervenir como vendedor a 60 centavos. Pero tome la otra cara cuando el azúcar está en un mercado bajista real y ha bajado a 5 centavos; todos los sistemas de seguimiento de tendencias en el mundo serán cortos. Sin embargo, si las condiciones son tales que los fundamentos están en transición y el precio de mercado es solo un poco superior al costo de la bolsa en la que se empaqueta, ¿haría una excepción?

En realidad, he perdido más dinero en situaciones como esa porque todo lo que tiene que hacer el mercado es bajar un centavo más y tú estás fuera. Gané mucho dinero con azúcar corto a 60 centavos, pero perdí mucho más con azúcar largo a 6 centavos.

Cuando realiza una operación como esa, es decir, compra un mercado porque la desventaja es llamada "limitada", ¿simplemente lo supera o finalmente tira la toalla?

Lo arrojas. Porque, ¿cómo lo sabes? Quizás vaya a 2 centavos; quizás vaya a 1 centavo.

Supongo que una de las principales preocupaciones es que está renunciando constantemente a la prima en los próximos meses. [En un mercado bajista, los contratos más a plazo tienden a negociarse con una prima. Por ejemplo, May el azúcar podría estar a 6 centavos, julio a $6\frac{1}{2}$ y octubre a 7. Incluso si los precios al contado se mantuvieran estables, un tenedor de futuros de octubre perdería 1 centavo entre mayo y octubre.]

Claro, te obligan a salir a las 3 y volver a entrar a las 5. Luego vuelve a caer a 3.

De lo contrario, no habría tanto riesgo en el comercio.

Correcto. La idea de que es mucho más probable que un lado del mercado funcione en ausencia de cualquier otra cosa es una ilusión. El mercado simplemente no estaría allí si eso fuera cierto. Hubo muchos tipos que se quedaron cortos en la soja a \$ 4 en 1973, porque al igual que el azúcar a 4 centavos no podía bajar, los frijoles a \$ 4 no podían subir más. Bueno, no solo subieron, sino que llegaron a un máximo de \$ 12,97 en cuestión de cuatro o cinco meses.

Hay otro punto que creo que es igual de importante: debe esperar lo inesperado en este negocio; esperar el extremo. No piense en términos de límites que limitan lo que podría hacer el mercado. Si hay alguna lección que he aprendido en los casi veinte años que llevo en este negocio, es que lo inesperado y lo imposible suceden de vez en cuando.

Entonces, ¿no te ates demasiado a la historia?

Correcto.

Y, sin embargo, todas sus reglas se basan en el historial. ¿Existe una contradicción ahí?

No, porque un buen sistema de seguimiento de tendencias lo mantendrá en el mercado hasta que haya evidencia de que la tendencia ha cambiado. Si hubiera estado haciendo su investigación histórica sobre la soja en 1972, habría llegado a la conclusión de que cada vez que la soja avanza en 50 centavos, también podría salir, porque el mercado nunca había subido o bajado significativamente más que eso. Obviamente, esa fue una conclusión equivocada porque subió otros \$ 8. Sin embargo, un buen sistema de seguimiento de tendencias lo habría mantenido dentro durante la mayor parte del movimiento.

¿Entonces no quiere trazar límites de la historia sobre el

comportamiento del mercado?

Correcto. El enfoque correcto es decir: esta estructura significa arriba, y esta estructura no significa más, pero nunca que esta estructura significa tanto y nada más.

Cuando intercambia un sistema, ¿elige la versión del sistema que mejor se probó en el pasado o hay otros factores que exigen consideración?

Uno de los problemas más difíciles a la hora de decidir cómo comerciar es si simplemente elige lo que es óptimo para la base de datos o si comienza desde alguna otra premisa. Puede intercambiar deliberadamente algo que no sea el conjunto de parámetros óptimo [versión del sistema con el mejor rendimiento pasado] porque cree que el futuro será diferente al pasado de una manera específica. Por definición, cualquier otro conjunto de parámetros tendrá un desempeño pasado más pobre que el conjunto óptimo. Pero si la diferencia en el rendimiento es solo del 10 por ciento, bien podría valer la pena esa diferencia del 10 por ciento si cree que el conjunto subóptimo, medido por datos pasados, se ajustará mejor al futuro.

usted ha pasado de ser un comerciante muy pequeño a un comerciante muy grande, especialmente ahora que está administrando dinero externo. ¿Crees que el tamaño del pedido se interpone? ¿Se vuelve sustancialmente más difícil tener éxito cuando está operando por tamaño?

En algún nivel lo haría. No creo que hayamos llegado a ese punto todavía, aunque puede que no estemos tremadamente lejos de él. Creo que aproximadamente tres veces la cantidad que estamos manejando ahora sería casi eso. Actualmente tenemos alrededor de \$ 120 millones en fondos de clientes.

En otras palabras, ¿aún no has chocado contra la pared?

No.

¿Se debe a que está utilizando muchos enfoques diferentes y, por lo tanto, no tiene todos sus pedidos en un solo punto?

Si. usted hay que pensar en la diversificación. Si tuviera un método, o una persona, que tomara todas las decisiones, no podría manejar cantidades tan grandes. Pero si usa diferentes estrategias y tiene diversidad en los tomadores de decisiones, puede manejar varios cientos de millones de dólares sin ningún problema mayor.

¿Podría haber sido esa una razón subliminal para desarrollar su programa de capacitación, para tratar de diversificar el proceso de toma de decisiones?

Realmente, no lo habíamos pensado de esa manera, pero funcionó a nuestro favor. De hecho, vamos a intentar comercializar algunos de los traders que hemos capacitado para operar con el dinero de los clientes.

¿Es el deslizamiento un problema en sus operaciones? [El deslizamiento es la diferencia entre el precio de ejecución teórico asumido por un programa de computadora y el precio de ejecución real.]

No. Intentamos hacer una estimación rigurosa al incorporar el costo de operar en un sistema. Además, reducimos nuestros costos significativamente al tener nuestros propios corredores.

Cuando ocupa un puesto importante, ¿en qué momento sabe que está equivocado? ¿Qué te dice que te salgas del puesto?

Si tiene una pérdida en una operación después de una semana o dos, está claramente equivocado. Incluso cuando está en el punto de equilibrio, pero ha pasado una cantidad significativa de tiempo, probablemente también esté equivocado.

¿Define su punto de riesgo máximo cuando entra en una operación?

Siempre deberías tener el peor de los casos. La única opción debería ser salir más rápido.

¿Es en gran medida un trader autodidacta o otros traders le enseñaron lecciones que valieron la pena?

Diría que soy autodidacta. Lo que es realmente sorprendente es la poca literatura publicada sobre el comercio.

¿Hay algo que pueda recomendar a las personas interesadas en operar?

Creo que *Reminiscences of a Stock Operator* de Edwin Lefevre [supuestamente una biografía semifinalizada de Jesse Livermore, el legendario corredor de bolsa] es interesante y captura la sensación de negociar bastante bien, pero ese libro fue escrito hace sesenta y cinco años.

¿Existen algunas estrategias comerciales clave de las que pueda hablar sin revelar ningún secreto?

Que el mercado esté en una tendencia es lo principal que finalmente nos lleva a una operación. Esa es una idea bastante simple. Ser coherente y asegurarse de hacerlo todo el tiempo es probablemente más importante que las características particulares que utiliza para definir la tendencia. Cualquiera que sea el método que utilice para ingresar a las operaciones, lo más importante es que si hay una tendencia importante, su enfoque debe garantizar que ingrese en esa tendencia.

Una tendencia se podría definir fácilmente utilizando un sistema simple. ¿Hay algo especial que busques para definir una tendencia?

No. Si veo que se está desarrollando una tendencia, sé que eventualmente tendré que ingresar. La pregunta es si entro antes o después, y eso podría depender de cómo veo que el mercado reacciona a las noticias. Si un mercado sube cuando debería hacerlo, podría comprar antes. Si baja cuando debería subir, esperaré hasta que la tendencia esté mejor definida.

¿Cuánto comportamiento común hay entre mercados? ¿Son los patrones de los frijoles similares a los patrones de los bonos o los mercados tienen sus propias personalidades?

Podría comerciar sin conocer el nombre del mercado.

Entonces, lo que está diciendo es que los patrones en diferentes mercados son muy similares.

Si. En nuestra investigación, si un sistema no funciona tanto para bonos como para frijoles, no nos importa.

¿Diría que el mercado de valores es una excepción? Es decir, ¿el mercado de valores también se comporta como otros mercados, o el mercado de valores tiene su propio patrón de comportamiento?

Creo que probablemente esté separado.

¿Por qué dirías que es verdad?

Bueno, mi investigación sobre acciones individuales muestra que las fluctuaciones de precios son más aleatorias que en las materias primas. Es evidente que las materias primas están en tendencia y, posiblemente, las acciones son aleatorias.

¿Tiene una explicación para ese fenómeno?

Creo que no hay suficiente información fundamental por acción para crear tendencias suficientes para moverlas de su carácter aleatorio. Allí

no son tantas materias primas como existencias.

En otras palabras, ¿no existe el mismo flujo de información que en los mercados de productos básicos?

No hay suficiente información, no hay suficientes fundamentos. Simplemente no pasa nada.

En los mercados de materias primas, la información técnica se limita básicamente al precio, volumen e interés abierto. Dado que hay mucha más información técnica disponible para los índices bursátiles (ratios de avance / descenso, varios indicadores de sentimiento, relaciones entre diferentes grupos de acciones, etc.), los sistemas ordinarios de seguimiento de tendencias comienzan con una gran desventaja porque no utilizan suficiente información?

No estoy seguro de que esa sea la desventaja. Creo que la desventaja es que los precios de los índices bursátiles están demasiado cerca de ser aleatorios para desarrollar tendencias lo suficientemente claras porque los insumos, las acciones individuales, son en su mayoría aleatorios.

¿Cuáles son sus pensamientos sobre los recientes ataques contra el comercio de programas?

Las personas que se quejan deben avergonzarse de sí mismas.

¿Te refieres a personas de la comunidad financiera?

Si. Deben tener suficiente sofisticación para comprender la estupidez de lo que se están quejando.

¿Ve el comercio de programas como un chivo expiatorio conveniente para un mercado en declive?

Por supuesto. Es una buena excusa para hacer un pésimo trabajo para usted y sus clientes. La afirmación es que los operadores del programa están sacando dinero de los bolsillos de las personas que invierten en el mercado de valores. Nada mas lejos de la verdad. El comercio de programas puede mover un poco el mercado de valores, pero no de manera sistemática. Si el comercio de programas hizo que los precios subieran demasiado o bajaran, eso debería brindar mejores oportunidades para el inversionista de valor. Por supuesto, es malo para aquellas personas que fingen ser inversores de valor, pero que en realidad son traders.

¿Cómo manejas una racha perdedora?

Reducir. Si es realmente malo, deténgase y salga.

¿Necesita a veces alejarse de los mercados durante unos días?

Por lo general, solo toma uno o dos días, pero debe detenerse por un período de tiempo. Es casi como un lanzador que no se resiste. Antes de lanzar la pelota, debe detenerse al menos durante ese segundo. Eso es lo que trato de hacer, al menos hacer una pausa. Podría ser solo por un día.

¿Cuál es la mayor falacia pública sobre el comportamiento del mercado?

Se supone que los mercados tienen sentido.

¿Qué hay de las falacias con respecto al análisis técnico?

La creencia de que los factores técnicos no son tan importantes como los fundamentales.

¿Hay analistas cuyo trabajo respete?

Hay muchos de ellos. Zweig, por ejemplo, es bueno.

¿Consideraría el trabajo de analistas externos como un insumo en una operación?

No. Cuando enseñamos a nuestra gente a comerciar, tuve una pregunta hipotética: suponga que todo lo que sabe sobre los mercados indica una "compra". Luego llamas al piso y te dicen que estoy vendiendo. ¿Usted: (a) compra, (b) se queda corto, (c) no hace nada? Si finalmente no entendieron que (a) era correcto porque tenían que tomar sus propias decisiones de mercado, entonces no encajaban en el programa.

¿Por qué manejas el dinero de otras personas? Lo estás haciendo muy bien por tu cuenta.

Bien, Hay una gran ventaja: el dinero administrado ofrece un rendimiento potencial sin riesgo. Durante diez años, la gente me ha estado preguntando si me estoy cansando de todos los riesgos. ¿Creo que me voy a quemar? ¿Creo que voy a parar? Durante mucho tiempo no entendí de qué estaban hablando. Pero debo admitir que, en este punto, entiendo el valor de reducir su propio riesgo. Podría haber operado más pequeño y tener un beneficio menor y un riesgo menor. Pero si entra dinero del cliente, podría usarlo para complementar la rentabilidad y aún así mantener mi riesgo bajo. Simplemente te ofrece un mejor trato.

En una entrevista posterior, Dennis cambió de opinión sobre este tema, posiblemente influenciado por el agravamiento relacionado con las grandes pérdidas en sus fondos

él mismo gradualmente del negocio de administración de dinero, diciendo: "Descubrí que era más problema de lo que valía la pena. Los costos no fueron económicos; eran psicológicos ". El material que sigue es de esa segunda entrevista.

Sé que este no será su tema favorito, pero tengo que preguntarle al respecto. Algunos de los fondos públicos que administraba dejaron de cotizar en abril de 1988. ¿Se debe a que alcanzaron el límite automático de pérdidas del 50 por ciento?

En realidad, estaban por debajo del 49 por ciento cuando dejamos de operar. En lugar de activar el punto de terminación automático, liquidamos todas las posiciones y resolvimos a los inversores para permitir un punto de corte más bajo.

¿Haces algo diferente en el futuro debido a esta experiencia en particular?

Recortaría un poco más rápido de lo que lo hice, pero los intercambios seguirían siendo los mismos. Alguien me dijo: "Usted afirma que los mercados estaban mal. Bueno, dado que podrías haber hecho exactamente lo contrario y ganar mucho dinero, ¿no fueron realmente buenos? " Le dije que lo último que hubiera querido hacer era estar en el lado opuesto de esos intercambios. A la larga, esa es una forma de perder una cantidad infinita de dinero.

El lado corto de los mercados de tasas de interés en octubre de 1987 resultó en una de sus peores pérdidas. ¿Qué salió mal ahí?

Una gran parte de esa pérdida se debió al hecho de que el mercado se abrió mucho más allá de nuestro punto para cubrir nuestra posición corta. Por ejemplo, el 20 de octubre, normalmente habríamos salido de nuestra posición corta en eurodólares alrededor de 40 a 50 puntos más alto, pero el mercado abrió 240 puntos más alto ese día. Explotamos 190 puntos en un derrape que era absolutamente inevitable.

Si el mercado está tan fuera de lugar, ¿sigue saliendo de su posición de inmediato?

Por supuesto. Si tiene alguna duda acerca de salir lo más rápido posible en una situación como esa, entonces está realmente en un gran problema.

¿Cree que las fuertes pérdidas que sufrió se debieron a algún cambio en los mercados?

Eso es difícil de decir. El único factor que puedo identificar objetivamente es la tendencia hacia más falsas rupturas.

¿Cree que la prevalencia reciente de falsas rupturas está relacionada con el tremendo aumento en el comercio informatizado de seguimiento de tendencias durante los últimos cinco a diez años? ¿Hay demasiadas personas haciendo lo mismo, interponiéndose en el camino de los demás?

Sí, de eso no hay duda. De una manera perversa, representa el triunfo final del comercio técnico sobre el comercio fundamental. Digo perverso porque es una victoria que devalúa el comercio técnico.

¿Crees que veremos el día en que los sistemas de seguimiento de tendencias dejen de funcionar?

Llegará el día en que los sistemas de seguimiento de tendencias fáciles de descubrir y concebidos a la ligera dejarán de funcionar. Va a ser más difícil desarrollar buenos sistemas.

Teniendo en cuenta eso, ¿pueden los enfoques que usaba antes seguir funcionando con la misma eficacia?

En realidad, creo que si ve el problema correctamente, puede hacer que el hecho de que haya muchos otros seguidores de tendencias en el mercado funcione a su favor. No puedo ser demasiado específico sobre la solución, porque si tenemos razón, esa es una información bastante valiosa. Para tener éxito, siempre debe estar un paso por delante de los demás.

Parece que empezó a trabajar en este problema mucho antes de que empezaran sus problemas de rendimiento a finales de 1987.

Así es. Durante los últimos diez años, ha habido un efecto de vagón virtual de personas que utilizan enfoques de seguimiento de tendencias. Llevamos mucho tiempo pensando en este problema. La mitad del trabajo para resolver un problema es encontrar la manera correcta de conceptualizarlo. Nos tomó años encontrar las preguntas correctas para hacer.

¿Cuándo llegó finalmente a lo que consideró una solución satisfactoria?

Irónicamente, justo cuando cerramos los fondos públicos.

Sé que no puede ser específico, pero ¿su solución a los brotes falsos implica estar mucho más orientado a corto plazo, de modo que pueda responder más rápidamente a esas situaciones?

El secreto es ser tan a corto o tan largo plazo como pueda, dependiendo de su estilo de negociación. Es el término intermedio el que recoge la gran mayoría de seguidores de tendencias. La mejor estrategia es evitar el medio como una plaga.

Cuando habla de la experiencia de administrar más de \$ 100 millones y perder aproximadamente el 50 por ciento, sin mencionar sus grandes pérdidas personales, lo comenta con gran distanciamiento emocional. ¿Realmente te lo tomas con tanta calma? ¿No tiene un lado emocional?

Intento que no lo haya. Es totalmente contraproducente quedar envuelto en los resultados. Las decisiones comerciales deben tomarse con la mayor falta de emoción posible.

Sí, pero ¿cómo lo haces?

Tienes que mantener tu perspectiva. Hay más en la vida que el comercio. Además, para mí, estar emocionalmente desinflado significaría una falta de confianza en lo que estoy haciendo. Evito eso porque siempre he sentido que es engañoso centrarse en los resultados a corto plazo.

¿Entonces eres capaz de evitar la trampa emocional?

Sí, pero la otra cara es que también evito el júbilo emocional cuando las cosas van bien. No hay forma de jugar solo en un lado de esa calle. Si te sientes demasiado bien cuando las cosas van bien, inevitablemente te sentirás muy mal cuando las cosas vayan mal. No diría que me di cuenta de eso después de tres años de operaciones, pero después de haberlo hecho durante veinte años, o te vuelve loco o aprendes a ponerlo en perspectiva.

¿Se vuelve más fácil después de veinte años?

No necesariamente [se ríe]. Es más fácil ponerlo en perspectiva, pero todo el mundo tiene amortiguadores que se deterioran con el tiempo. Ser un trader es como ser un boxeador: de vez en cuando, el mercado te da un buen golpe. Después de veinte años te emborrachas un poco.

¿Hay algún consejo que pueda dar a otros operadores sobre cómo mantener la calma emocional durante los períodos de pérdidas comerciales?

Es un poco como jugar al golf: puedes lanzar tus palos después de hacer un mal tiro, pero mientras haces el siguiente tiro debes mantener la cabeza baja y la vista en la pelota.

¿Utiliza escenarios a largo plazo sobre el crecimiento económico, la inflación y el dólar al tomar sus decisiones comerciales?

Tengo imágenes mentales, pero trato de no usarlas cuando estoy operando. Para mí, operar es como apostar en tiradas independientes de dados que crees que se cargan un poco a tu favor, porque sabes algunas cosas estadísticas sobre el mercado. Los escenarios a largo plazo pueden resultar correctos o incorrectos, pero incluso si son correctos, a fin de cuentas, no estoy convencido de que hagan mucha diferencia en el plazo de cualquier operación individual.

Incluso si cree que el dólar se va a derrumbar, ¿eso no afecta su patrón básico de negociación?

Me gustaría decir que no es así, y no creo que deba hacerlo, pero probablemente lo haya hecho en el pasado. Lo peor que puede hacer es perder una oportunidad de ganancias (suponiendo que ya sea lo suficientemente disciplinado como para acortar sus pérdidas). Y si lo piensas bien, las visiones rígidas a largo plazo son el tipo de cosas que probablemente te llevarán a cometer ese error. Por ejemplo, si creo que el dólar se debilitará y debido a esto ignoro una señal de venta en las monedas extranjeras, podría correr el riesgo de perder una gran ganancia. ¿Cuál es mi recompensa si mi vista fue correcta? Evitando una pequeña pérdida. Por lo tanto, el riesgo / recompensa es incorrecto para mi tipo de operación.

Reconociendo esa salvedad, como observador del mercado desde hace mucho tiempo, ¿qué tendencias principales ve que se perfilarán en los próximos años?

Apuesto a que estaremos en niveles récord de inflación para fines de 1990. [Esta entrevista se realizó a mediados de 1988].

¿Cuál será la fuerza impulsora detrás de esa inflación?

Se impulsará tratando de evitar una recesión profunda. La recesión será causada por el déficit presupuestario federal, ya que los inversores

requieren niveles cada vez más altos de tasas de interés reales para comprar la deuda. los

El gobierno intentará evitar la recesión estimulando la economía, una táctica que esencialmente no funciona.

En otras palabras, el temor a una recesión provocará una tremenda relajación monetaria, que a su vez conducirá a la inflación.

Desafortunadamente, es una idea muy republicana, pero creo que es correcta. Le guste o no, los mercados financieros están en manos conservadoras. Las personas que prestan dinero al gobierno y a las empresas no comprarán la flexibilización monetaria como solución a una recesión.

¿Está insinuando que el problema del déficit es solo una bomba de tiempo, que eventualmente hará añicos la economía?

Por supuesto. Tendemos a pensar que, dado que ahora no es un problema, eso significa que no lo será. Esperamos continuidad en nuestras vidas, pero la economía, y ciertamente los mercados, son más discontinuos que continuos.

Y estás diciendo que la gente mira el déficit año tras año y piensa: "Bueno, no puede ser tan malo, la economía es fuerte", y un día todos se despiertan ...

Es como tener termitas en los cimientos de tu casa. Es posible que no los note hasta que un día roen un gran trozo y la casa se derrumba. No creo que nadie deba sentirse muy cómodo con el hecho de que las cosas parecen mantenerse unidas.

Hipotéticamente, si usted fuera un residente de P y pudiera influir en el cambio, ¿sería el déficit lo primero que cambiaría?

Por supuesto. Creo que es especialmente importante para los demócratas, ya que fueron los primeros en levantar la bandera del kenesianismo [la defensa de programas gubernamentales para aumentar el empleo], admitir que si bien puede ser una gran teoría, no funciona. en el mundo real.

No creo que Keynes propusiera nunca utilizar el gasto deficitario en tiempos económicos fuertes.

No, eso es cierto. Propuso superávits que se suponía que eran contracíclicos a los déficits. Excedentes en los buenos tiempos; déficits en los malos tiempos. El problema es que solo tenemos un lado de esa ecuación debido a la falta de voluntad política para generar excedentes cuando los tiempos son buenos. Y qué

Lo que realmente deberíamos hacer es admitir que la economía keynesiana es solo una excusa para el dinero fácil, el gasto excesivo y el consumo excesivo. Deberíamos admitir que el gobierno es un adicto a la deuda y que todo el concepto de gasto deficitario es defectuoso en la práctica.

¿Se refiere al keynesianismo tal como se está aplicando, no a la economía keynesiana como él mismo la pretendía?

La teoría está bien, simplemente no funciona en el mundo real. Por lo tanto, no deberíamos usarlo. Además, la economía keynesiana fue una solución al problema del sobreahorro y el subconsumo, que fue un intento bastante justo para sacarnos de la Gran Depresión. El problema ahora es exactamente lo contrario: subahorro y consumo excesivo. Incluso si el keynesianismo fuera políticamente defendible, todavía necesita una solución diferente porque tiene exactamente el problema opuesto.

¿Existe una teoría económica que crea que se adapta a los tiempos y tiene sentido?

Nosotros tener que deshacerse del gasto deficitario. Necesitamos eliminar el déficit de alguna manera ordenada, y el gobierno federal debería tener que equilibrar su presupuesto tal como lo hacen los estados. En ese momento, la propuesta de Milton Friedman de una oferta monetaria constante ajustada por un factor de crecimiento probablemente sería una buena idea.

¿Cuál es el consejo más importante que le podría dar al trader novato?

Negocie poco porque es entonces cuando está tan mal como lo será. Aprende de tus errores. No se deje engañar por las fluctuaciones diarias de su capital. Concéntrese en si lo que está haciendo es correcto, no en la naturaleza aleatoria del resultado de una sola operación.

Después de que Dennis anunció su retiro del comercio para perseguir sus intereses políticos a tiempo completo, llamé con algunas preguntas de seguimiento. Hablé con un asistente que anotó las preguntas. Varios días después, volvió a llamar con las respuestas de Dennis. A continuación se presentan estas preguntas y respuestas.

A las personas que invirtieron en sus fondos durante su último año como administrador de dinero les fue mal. ¿Cómo le habría ido a un inversionista si hubiera comenzado su primer día como administrador de dinero y hubiera mantenido su dinero completamente invertido hasta su último día en ese puesto?

Cada \$ 1,000 invertidos habría valido \$ 3,833 cuando se cerraron las cuentas. [Esto equivale a aproximadamente un rendimiento compuesto anual del 25 por ciento. La cifra habría sido más del doble que en el pico de renta variable aproximadamente un año antes].

Se rumorea que ha perdido una parte muy sustancial de su propio patrimonio neto durante su último año de operaciones. ¿Son estas historias verdaderas o exageradas?

Perdí alrededor del 10 por ciento del dinero que había ganado en los mercados. Por supuesto, medido como un porcentaje de mi patrimonio neto, la cifra es mucho más alta debido a mis contribuciones caritativas y políticas a lo largo de los años.

¿Sus malos resultados comerciales durante el año pasado aceleraron sus transiciones profesionales?

No hizo ninguna diferencia.

¿Realmente se ha vuelto loco o todavía está operando a la ligera?

No estoy negociando en absoluto.

Richard Dennis es uno de los comerciantes de materias primas legendarias de nuestro tiempo. Es el tipo de comerciante que podría visualizar implementando grandes posiciones largas cerca de los mínimos del mercado y grandes posiciones cortas cerca de los máximos del mercado. Por tanto, es sorprendente que Dennis minimice el valor de tratar de elegir puntos de inflexión importantes. De hecho, afirma que esos intercambios han contribuido poco o nada a su éxito comercial.

Dennis cree que uno de los peores errores que puede cometer un comerciante es perder una gran oportunidad de ganancias. Según su propia estimación, el 95 por ciento de sus ganancias provienen de solo el 5 por ciento de sus operaciones. Perder solo algunas de estas oportunidades de ganancias podría tener un impacto negativo dramático en el rendimiento. Como corolario, debe evitar tener una opinión demasiado rígida en un mercado, ya que tal opinión fácilmente podría llevar a perder una tendencia importante.

Un consejo particularmente útil ofrecido por Dennis es que los momentos en los que menos desea pensar en el comercio (los períodos perdedores) son precisamente los momentos en los que debe concentrarse más en el comercio.

Paul Tudor Jones

El arte del comercio agresivo

Octubre de 1987 fue un mes devastador para la mayoría de los inversores, ya que los mercados bursátiles mundiales fueron testigos de un colapso que rivalizó con 1929. Ese mismo mes, el Tudor Futures Fund, administrado por Paul Tudor Jones, registró un increíble rendimiento del 62 por ciento. Jones siempre ha sido un comerciante inconformista. Su estilo de negociación es único y su desempeño no está correlacionado con otros administradores de dinero. Quizás lo más importante es que ha hecho lo que muchos creían imposible: combinar cinco años consecutivos de rentabilidad de tres dígitos con retrocesos de capital muy bajos. (Estoy manipulando un poco; ¡en 1986, el fondo de Paul obtuvo solo una ganancia del 99,2 por ciento!)

Jones ha tenido éxito en todas las empresas importantes que ha intentado. Comenzó en el negocio como corredor y en su segundo año recaudó más de \$ 1 millón en comisiones. En el otoño de 1980, Jones fue a la Bolsa de Algodón de Nueva York como comerciante independiente. De nuevo tuvo un éxito espectacular, ganando millones durante los años siguientes. Sin embargo, su logro realmente impresionante no fue la magnitud de sus ganancias, sino la consistencia de su desempeño: durante sus tres años y medio como operador de piso, fue testigo de solo un mes perdido.

En 1984, en parte por aburrimiento y en parte por temor a perder la voz con el tiempo —un riesgo laboral para un comerciante de boxes— Jones volvió a abandonar su exitosa carrera por una nueva empresa: la administración del dinero. Lanzó el Tudor Futures Fund en septiembre de 1984 con \$ 1.5 millones bajo administración. A fines de octubre de 1988, cada \$ 1,000 invertidos en este fondo valía \$ 17.482, mientras que la cantidad total de dinero que administraba había aumentado a \$ 330 millones. De hecho, el monto administrado habría sido mayor, pero Jones dejó de aceptar nuevos fondos de inversión en octubre de 1987 y también ha realizado desembolsos en efectivo desde ese momento.

Si uno cree en los ciclos, como lo hace Jones, parece que le corresponde otro cambio de carrera. Es difícil imaginar lo que puede hacer por un bis.

Jones es un compendio de contrastes. En una conversación privada está relajado, pero como comerciante grita sus órdenes con la ferocidad de un sargento de instrucción. Su imagen pública es la de un comerciante arrogante y egoísta, pero uno a uno es tolerante y sencillo. Los medios de comunicación usualmente dramatizan los elementos extravagantes de su estilo de vida — Chesapeake Bay Mansion, reserva de vida silvestre privada de 3,000 acres, mujeres hermosas, buenos restaurantes — pero también ha hecho de ayudar a los pobres una segunda afición.

Jones ha emulado al empresario neoyorquino Eugene Lang al establecer un fondo para financiar la educación universitaria de ochenta y cinco graduados de la escuela primaria en la sección Bedford-Stuyvesant, económicamente deprimida de Brooklyn. No se trata simplemente de donar dinero; Jones se ha involucrado personalmente al reunirse con sus estudiantes adoptados semanalmente. Más recientemente, inició la Fundación Robin Hood, cuya dotación ha aumentado a \$ 5 millones. Esta organización, fiel a su nombre, recauda dinero de los ricos y lo distribuye a grupos privados e individuos que trabajan para ayudar a los pobres.

Jones había concertado nuestra entrevista para las 3:15 pm, hora en la que todos los mercados de futuros están cerrados, excepto los índices bursátiles. Incluso con solo una negociación en el mercado, estaba un poco preocupado por la practicidad de comenzar la entrevista en ese momento, ya que sabía que el contrato de futuros sobre índices bursátiles de S&P era uno de los principales vehículos comerciales de Jones. De hecho, cuando llegué, estaba negociando el S&P.

Esperé hasta que terminó de gritar órdenes por el altavoz y le expliqué que no quería interrumpir su negociación. "Quizás deberíamos retrasar la entrevista hasta que cierre el mercado", sugerí. "No hay problema", respondió, "vamos".

Resultó que Jones no estaba simplemente negociando el S&P esa tarde, sino que estaba construyendo una posición importante en previsión de una gran ruptura en el mercado de valores. Hay una intensidad en la colocación de Jones de un orden que recuerda a un jugador de tenis que devuelve agresivamente una volea.

("¡Compre 300 al par! ¡Vaya, vaya, vaya! ¿Estamos dentro? ¡Hábleme!") Sin embargo, cambió fácilmente entre el comercio y nuestra conversación.

Jones habla con admiración sobre su primer tutor en el negocio, el legendario comerciante de algodón, Eli Tullis. Quizás el único rasgo de Tullis que más impresionó a Jones fue su duro control emocional. Él

recuerda cómo Tullis podía mantener una conversación cortés y relajada con los visitantes, sin pestañear, al mismo tiempo que sus posiciones eran diezmadas en el mercado.

La indiferencia de Jones al ver visitantes, hablar con su personal y participar en esta entrevista al mismo tiempo que negociaba una posición importante en S&P reflejaba el mismo rasgo. Un repunte en los futuros de índices bursátiles en los minutos finales de la negociación de ese día provocó una pérdida de más de \$ 1 millón en la posición de Jones. Sin embargo, estaba tan sereno que no me di cuenta de que el mercado se había movido en su contra hasta que verifiqué los precios de cierre ese mismo día.

No hubo tiempo suficiente para completar la entrevista en nuestro primer encuentro. Regresé unas dos semanas después. Dos cosas fueron notables de este segundo encuentro. Primero, mientras que él había sido fuertemente bajista y muy corto en el mercado de valores en el momento de nuestra primera conversación, la opinión a corto plazo de Jones sobre el mercado de valores había cambiado a alcista en el ínterin. El fracaso del mercado de valores para seguir adelante a la baja en el precio y el tiempo que había anticipado lo convenció de que el mercado se dirigía al alza en el corto plazo.

“Este mercado está agotado”, enfatizó en nuestro segundo encuentro. Este cambio de opinión de 180 grados en un corto período de tiempo ejemplificó la extrema flexibilidad que subyace al éxito comercial de Jones. No solo abandonó rápidamente su posición original, sino que estuvo dispuesto a unirse al otro lado una vez que la evidencia indicó que su proyección inicial era incorrecta. (Sí, su cambio de opinión resultó oportuno).

En segundo lugar, Jones había adoptado repentinamente un tono muy cauteloso con respecto a las proyecciones relativas al mercado de valores y la economía. Le preocupaba que una segunda ola de ventas importante en el mercado de valores, la primera en octubre de 1987, pudiera conducir a una especie de macartismo financiero. De hecho, existe un precedente histórico para tal preocupación: durante las audiencias del Senado celebradas en la década de 1930, los miembros del comité estaban tan desesperados por encontrar a los villanos responsables de la caída de las acciones de 1929 que arrastraron a los funcionarios de la Bolsa de Nueva York que habían ocupado posiciones largas durante el precio. colapso.

Jones temía que, como destacado especulador y pronosticador de las tendencias económicas, pudiera convertirse en un blanco conveniente para futuras cañas de brujas gubernamentales. Jones se había sentido

particularmente perturbado por una llamada de un prominente

funcionario del gobierno con respecto a su comercio. "No creerías lo alto que estaba esta persona", me explicó con una voz teñida de incredulidad, teniendo especial cuidado de no divulgar nada específico.

Aunque Jones se mantuvo amistoso, la franqueza de la primera entrevista fue reemplazada por una calidad casi pregrabada en sus respuestas. Por ejemplo, una pregunta sobre la estrategia comercial se encontró con una respuesta sobre la ejecución inicial

—Una práctica ilegal en la que un corredor coloca su propio pedido frente al pedido de un gran cliente. Esta respuesta roza virtualmente lo absurdo ya que Jones no maneja pedidos de clientes. Tenía tanto sentido como un aficionado al fútbol, que apuesta en la piscina de su oficina, negando que aceptó un soborno para lanzar el juego. Parecía que Jones estaba usando la entrevista como un foro para hacer una declaración oficial, tal vez para ser utilizada como evidencia en alguna hipotética audiencia futura del Congreso. Pensé que Jones estaba siendo demasiado cauteloso

—Si no es paranoico— pero, de nuevo, la expectativa de que una verdadera crisis económica conduciría a "matar a los mensajeros de malas noticias" no parece realmente tan descabellada.

¿Cuándo se interesó por primera vez en el comercio?

Cuando estaba en la universidad leí un artículo sobre Richard Dennis, que me impresionó mucho. Pensé que Dennis tenía el mejor trabajo del mundo. Ya apreciaba el comercio porque mi tío, Billy Dunavant, era un comerciante de algodón muy exitoso. En 1976, después de terminar la universidad, fui a ver a mi tío y le pregunté si podía ayudarme a comenzar como comerciante. Me envió a Eli Tullis, un famoso comerciante de algodón que vivía en Nueva Orleans. "Eli es el mejor comerciante que conozco", me dijo. Bajé a ver a Eli y me ofreció un trabajo en el piso de la Bolsa de Algodón de Nueva York.

¿Por qué fue a trabajar para Eli en lugar de para su tío?

Porque mi tío estaba principalmente involucrado en la parte de efectivo del negocio, la comercialización del algodón. Estaba interesado en convertirme en comerciante de inmediato.

¿Cuánto tiempo trabajaste en el piso del intercambio? ¿Cuál era tu trabajo allí?

Yo era un empleado de piso; así es como empieza todo el mundo. Pero también hice mucho trabajo analítico, observando el mercado para tratar de averiguar qué lo hacía funcionar. Trabajé en Nueva York durante unos seis meses y luego regresé a Nueva Orleans para trabajar para Eli.

¿Aprendiste mucho sobre el comercio de Eli?

Absolutamente. Trabajar con Eli fue una experiencia fabulosa. Negociaría tamaños de posición de 3.000 contratos cuando todo el interés abierto del mercado fuera de solo 30.000. Negociaría más volumen que cualquier comerciante de algodón del suelo. Era un verdadero espectáculo para la vista.

¿Estaba negociando futuros por efectivo o simplemente estaba especulando?

Era un especulador puro. Lo sorprendente fue que, dado que usaba su propio corredor en la sala, todos siempre sabían exactamente cuál era su puesto. Fue muy fácil de etiquetar. La actitud de Eli fue: "Al diablo con esto, voy a enfrentarlos".

¿Entonces todos conocían su mano?

Seguro.

Pero, aparentemente, ¿no le hizo daño?

No.

¿Es una excepción? ¿Intentas ocultar tus posiciones?

Lo intento. Pero, de manera realista, los muchachos en el foso que han estado allí durante cinco o diez años saben que soy yo. Todo el mundo sabe cuando cambio. Lo único que aprendí de Eli es que, en última instancia, el mercado irá a donde vaya.

¿Entonces no crees que es importante ocultar tus posiciones?

Creo que es importante hacer un esfuerzo. Por ejemplo, mis pedidos solían ser particularmente fáciles de leer porque operaba en múltiplos de 300 contratos. Ahora rompo mis órdenes; Podría darle a un corredor una orden de 116 y a otro corredor una orden de 184. Tengo al menos cuatro corredores en cada pozo.

¿Qué más aprendiste de Tullis?

Era el hijo de puta más duro que he conocido. Me enseñó que el comercio es muy competitivo y que tienes que ser capaz de manejar tu trasero

golpeado. No importa cómo se mire, hay enormes altibajos emocionales involucrados.

Suena como una lección general de formación del carácter. ¿Qué pasa con los detalles relacionados con el comercio?

Tullis me enseñó a mover el volumen. Cuando está negociando tamaño, tiene que salir cuando el mercado lo deje, no cuando quiera salir. Me enseñó que si desea mover una posición grande, no debe esperar hasta que el mercado esté en un nuevo terreno alto o bajo porque muy poco volumen puede negociarse allí si es un punto de inflexión.

Una cosa que aprendí como operador de piso fue que si, por ejemplo, el antiguo máximo estaba en 56.80, probablemente habrá muchas paradas de compra en 56.85. Si el mercado se cotiza a 70 pujas, 75 ofrecidas, todo el anillo comercial tiene un interés personal en comprar el mercado, realizar esas paradas y liquidar las paradas; esa es una práctica de anillo muy común. Como comerciante de arriba, combiné eso con lo que Eli me enseñó. Si quiero cubrir una posición en ese tipo de situación, liquidaré la mitad en 75, de modo que no tendré que preocuparme por salirme de la posición completa en el punto donde se golpean los stops. Siempre liquidaré la mitad de mi posición por debajo de nuevos máximos o mínimos y la mitad restante más allá de ese punto.

¿Alguna otra lección que puedas atribuir a Tullis?

Al observar a Eli, aprendí que aunque los mercados lucen mejor cuando están estableciendo nuevos máximos, ese es a menudo el mejor momento para vender. Me inculcó la idea de que, hasta cierto punto, para ser un buen comerciante hay que ser contrario.

Ha realizado decenas de miles de intercambios. ¿Hay algún oficio que se destaque?

Sí, el mercado del algodón de 1979. Uno aprende más de los errores, no de los éxitos. En ese entonces yo era corredor. Teníamos muchas cuentas especulativas y estuve a largo de 400 contratos de algodón de julio. El mercado había estado cotizando en un rango entre 82 y 86 centavos, y lo compraba cada vez que bajaba al extremo inferior de ese rango.

Un día, el mercado rompió a nuevos mínimos, eliminó las paradas e inmediatamente se recuperó alrededor de 30 o 40 puntos. Pensé que la razón por la

El mercado había estado actuando tan mal debido a la vulnerabilidad de precios que implica la proximidad de esas conocidas paradas. Ahora que se habían activado las paradas, pensé que el mercado estaba listo para recuperarse.

Estaba parado fuera del ring en ese momento. En un acto de bravuconería, le dije a mi corredor de piso que hiciera una oferta de 82,90 por 100 de julio, que en ese momento era un pedido muy grande. Pujó 90 por 100 y recuerdo que el corredor de Refco cruzó corriendo el foso gritando: "¡Vendido!" Refco poseía la mayor parte de las existencias certificadas en ese momento [el tipo de algodón disponible para entrega contra el contrato]. En un instante me di cuenta de que tenían la intención de cumplir con el contrato de julio, que luego se cotizaba a una prima de aproximadamente 4 centavos sobre el contrato de octubre. También me di cuenta de que todo el patrón de congestión que se había formado entre 82 y 86 centavos iba a ser una medida de mercado para el próximo movimiento hacia abajo [la ruptura de 82 centavos iba a igualar el ancho del rango de negociación anterior de 4 centavos].

¿Entonces supo que estaba equivocado inmediatamente?

Inmediatamente vi que el mercado bajaba directamente a 78 centavos, y que era mi sangre la que lo iba a llevar allí. Había llegado en 400 contratos largos, ingresé otros 100 como un intercambio diario y un final de 100 en esa oferta de tipo macho que nunca debería haber hecho.

Entonces te diste cuenta al instante de que querías salir.

No, me di cuenta al instante de que quería ser bajo.

¿Qué tan rápido reaccionaste?

Casi inmediatamente. Cuando el corredor de Refco gritó "Vendido", todos en el ring se dieron la vuelta y me miraron, porque sabían lo que estaba tratando de hacer. El tipo que estaba a mi lado dijo: "Si quieres ir al baño, hazlo aquí mismo". Dijo que lucía tres tonos de blanco. Recuerdo darme la vuelta, salir, tomar un trago de agua y luego decirle a mi corredor que vendiera todo lo que pudiera. El mercado se redujo en sesenta segundos y solo pude vender 220 contratos.

¿Cuándo salió del resto de su puesto?

A la mañana siguiente, el mercado abrió 100 puntos más bajo y comencé a vender desde la campana de apertura. Vendí solo unos 150 contratos antes de que el mercado volviera a bloquear el límite. Cuando todo terminó,

terminé vendiendo

algunos contratos hasta 4 centavos por debajo del punto que supe por primera vez que la posición no era buena.

A pesar de que reaccionó con bastante rapidez, recibió un gran golpe. En retrospectiva, ¿qué debería haber hecho?

Primero que nada, nunca juegues al hombre macho con el mercado. En segundo lugar, nunca haga un comercio excesivo. Mi principal problema no fue la cantidad de puntos que perdí en la operación, sino que estaba negociando demasiados contratos en relación con el capital en las cuentas que manejé. Mis cuentas perdieron entre el 60 y el 70 por ciento de su capital en esa única operación.

¿Esa operación en particular cambió todo su estilo de negociación en términos de riesgo?

Absolutamente. Estaba totalmente desmoralizado. Dije: "No estoy hecho para este negocio; No creo que pueda hackearlo por mucho más tiempo ". Estaba tan deprimido que casi lo dejó.

¿Cuántos años llevaba en el negocio en ese momento?

Solo unos tres años y medio.

¿Había tenido éxito hasta ese momento?

Relativamente. La mayoría de mis clientes habían ganado dinero y yo era un productor importante para mi empresa.

¿Qué tal alguien que le había dado \$ 10,000 al comienzo del período de tres años?

Probablemente se habían triplicado.

Entonces, ¿todos los que estuvieron contigo durante mucho tiempo todavía estaban por delante del juego?

Sí, pero tuve que sufrir algunas caídas intensas durante el ínterin. Ese comercio de algodón fue casi un factor decisivo para mí. Fue en ese momento que dije: "Sr. Estúpido, ¿por qué arriesgarlo todo en una sola operación? ¿Por qué no hacer de su vida una búsqueda de la felicidad en lugar del dolor? "

Fue entonces cuando decidí por primera vez que tenía que aprender a administrar el dinero y la disciplina. Fue una experiencia catártica para mí, en el sentido de que fui al límite, cuestioné mi propia capacidad como comerciante y decidí que estaba

no voy a renunciar. Estaba decidido a volver y luchar. Decidí que iba a ser muy disciplinado y profesional en mi comercio.

¿Cambió radicalmente su estilo de negociación a partir de ese momento?

Si. Ahora me paso el día tratando de hacerme lo más feliz y relajado posible. Si tengo posiciones en mi contra, salgo de inmediato; si van por mí, me quedo con ellos.

Supongo que no solo comenzó a operar más pequeño, sino también más rápido.

Más rápido y más defensivo. Siempre estoy pensando en perder dinero en lugar de ganar dinero. En ese entonces, en ese comercio de algodón, tuve la visión de que julio subiera a 89 centavos y pensé en todo el dinero que iba a ganar con 400 contratos. No pensé en lo que podría perder.

¿Siempre sabe por dónde sale antes de realizar una operación?

Tengo una parada mental. Si llega a ese número, no importa qué.

¿Cuánto arriesga en una sola operación?

No lo desglosó comercio por comercio. Todas las operaciones que tengo están relacionadas entre sí. Lo miro en términos de cuál es mi capital cada mañana. Mi objetivo es terminar cada día con más de lo que comencé. Mañana por la mañana no entraré y diré: "Estoy corto en el S&P de 264 y ayer cerró a las 257; por lo tanto, puedo soportar un mitin". Siempre lo pienso en términos de estar corto desde el cierre de la noche anterior.

El control de riesgos es lo más importante en el comercio. Por ejemplo, ahora mismo he bajado un 6½ por ciento durante el mes. Tengo un límite del 3½ por ciento en mi capital durante el resto del mes. Quiero asegurarme de no tener una pérdida de dos dígitos en ningún mes.

Un aspecto de su estilo de negociación es un intento contrario de comprar y vender puntos de inflexión. Digamos que está buscando un techo y vaya en corto con un stop cercano cuando el mercado alcance un nuevo máximo. Luego te detuvieron. En una sola idea comercial, ¿cuántas veces intentará elegir un punto de inflexión antes de darse por vencido?

Hasta que cambie de opinión, fundamentalmente. De lo contrario, seguiré reduciendo el tamaño de mi posición ya que tengo operaciones perdedoras. Cuando estoy operando mal,

sigo reduciendo el tamaño de mi posición. De esa manera, operaré con el tamaño de posición más pequeño cuando mi operación sea peor.

¿Cuáles son las reglas comerciales con las que se rige?

Nunca promedie los perdedores. Disminuya su volumen de operaciones cuando esté operando mal; aumente su volumen cuando esté operando bien. Nunca opere en situaciones en las que no tenga el control. Por ejemplo, no arriesgo cantidades significativas de dinero frente a informes clave, ya que eso es apostar, no negociar.

Si tienes una posición perdedora que te hace sentir incómodo, la solución es muy simple: sal, porque siempre puedes volver a entrar. No hay nada mejor que empezar de nuevo.

No se preocupe demasiado acerca de dónde se encuentra en una posición. La única pregunta relevante es si eres alcista o bajista en la posición ese día. Piense siempre en su punto de entrada como el cierre de anoche. Siempre puedo decirle a un trader novato porque me preguntará: "¿Eres bajo o largo?" Si soy largo o corto no debería influir en su opinión de mercado. A continuación, preguntará (suponiendo que le haya dicho que soy largo): "¿De dónde vienes?" ¿A quién le importa de dónde soy? Eso no tiene relevancia para si el entorno del mercado es alcista o bajista en este momento, o para el equilibrio riesgo / recompensa de una posición larga en ese momento.

La regla más importante del comercio es jugar una gran defensa, no una gran ofensiva. Todos los días asumo que cada puesto que tengo está mal. Sé dónde estarán mis puntos de parada de riesgo. Hago eso para poder definir mi máxima reducción posible. Con suerte, paso el resto del día disfrutando de las posiciones que van en mi dirección. Si van en mi contra, entonces tengo un plan de juego para salir.

No seas un héroe. No tengas ego. Pregúntese siempre a sí mismo y a su capacidad. Nunca sientas que eres muy bueno. En el segundo que lo haces, estás muerto.

Jesse Livermore, uno de los mayores especuladores de todos los tiempos, supuestamente dijo que, a largo plazo, nunca se pueden ganar mercados comerciales. Esa fue una cita devastadora para alguien como yo, que acaba de entrar en el negocio. La idea de que no se puede vencer a los mercados es una perspectiva aterradora. Por eso mi filosofía rectora es jugar una gran defensa. Si haces un buen intercambio,

no creas que es porque tienes una previsión asombrosa. Mantenga siempre su sentido de confianza, pero manténgalo bajo control.

Pero ha tenido mucho éxito durante años. ¿No tienes más confianza ahora que antes?

Estoy más asustado ahora que en cualquier momento desde que comencé a operar, porque reconozco lo efímero que puede ser el éxito en este negocio. Sé que para tener éxito, debo tener miedo. Mis mayores éxitos siempre han llegado después de haber tenido un gran período y comencé a pensar que sabía algo.

METRO Mi impresión es que a menudo implementa posiciones cerca de cambios de mercado. A veces tu precisión ha sido asombrosa. ¿Qué tiene su proceso de toma de decisiones que le permite acercarse tanto a los giros?

Tengo opiniones muy sólidas sobre la dirección a largo plazo de todos los mercados. También tengo un horizonte de dolor a muy corto plazo. Como resultado, con frecuencia, puedo probar operaciones repetidas desde el lado largo durante un período de semanas en un mercado que continúa moviéndose a la baja.

¿Es cuestión de hacer una serie de sondeos hasta que finalmente lo alcances?

Exactamente. Me considero un oportunista de mercado de primer nivel. Eso significa que desarrollo una idea en el mercado y la persigo desde un punto de vista de muy bajo riesgo hasta que se demuestre que estoy equivocado repetidamente, o hasta que cambie mi punto de vista.

En otras palabras, es mejor decir: "Paul Jones compra el mercado de bonos del Tesoro a 2 ticks del mínimo", en lugar de "En su quinto intento, Paul Jones compra el mercado de bonos del Tesoro a 2 ticks de es bajo."

Creo que sin duda es parte de ello. La otra parte es que siempre he sido un comerciante de swing, lo que significa que creo que el mejor dinero se obtiene en los giros del mercado. Todo el mundo dice que te matan tratando de elegir puntos altos y bajos y que ganas todo el dinero captando las tendencias en el medio. Bueno, durante doce años, a menudo me he perdido la carne en el medio, pero he pillado muchos fondos y copas.

Si eres un seguidor de tendencias que intenta captar los beneficios en medio de un movimiento, tienes que utilizar stops muy amplios. No me

siento cómodo haciendo eso.

Además, los mercados tienen tendencia solo alrededor del 15 por ciento del tiempo; el resto del tiempo se mueven hacia los lados.

¿Cuál es la falacia más destacada en la percepción del público sobre los mercados?

Que los mercados se pueden manipular. Que hay algún grupo en Wall Street que controla la acción del precio en los mercados. Puedo ir a cualquier mercado y crear un gran revuelo durante uno o dos días, tal vez incluso una semana. Si entro en un mercado en el momento justo, dándole un poco de gas al alza, puedo crear la ilusión de un mercado alcista. Pero, a menos que el mercado sea realmente sólido, en el momento en que deje de comprar, el precio bajará. Puede abrir el Saks Fifth Avenue más hermoso en Anchorage, Alaska, con un maravilloso departamento de moda masculina de verano, pero a menos que alguien quiera comprar la ropa, se arruinará.

¿Qué otros conceptos erróneos tiene la gente sobre los mercados?

La idea de que la gente afiliada a Wall Street sepa algo. Mi madre es un ejemplo clásico. Mira "Wall Street Week" y toma todo lo que dicen con casi un fervor religioso. Apostaría a que probablemente podría desaparecer la "Semana de Wall Street".

Sé que habla con comerciantes en prácticamente todos los mercados importantes casi a diario. ¿Te incomoda estar en el lado opuesto de la valla de estas personas?

Si. ¿Quién quiere hacer desaparecer a un ganador? Quiero estar con ellos porque me aseguro de hablar con las personas que tienen los mejores antecedentes.

¿Cómo evita que todas estas otras opiniones confundan su propia visión? Digamos que es bajista en un mercado y el 75 por ciento de las personas con las que habla sobre ese mercado es alcista. ¿Qué haces?

Yo espero. Les daré un ejemplo perfecto. Hasta el miércoles pasado, había sido bajista con el petróleo crudo, mientras estaba en medio de un avance de \$ 2. El mejor operador de crudo que conozco fue optimista durante ese período. Como él era optimista, nunca me quedé corto. Luego, el mercado comenzó a estancarse y un día dijo: "Creo que me voy a hundir aquí". Lo supe en ese instante, particularmente, dado el hecho de que la OPEP estaba recibiendo noticias optimistas en ese momento.

—Que el crudo era una posición corta de bajo riesgo. Lo vendí muchísimo y resultó ser un gran intercambio.

¿Hay algún asesor de mercado al que le preste atención?

Marty Zweig y Ned Davis son geniales; Bob Prechter es el campeón. Prechter es el mejor porque es el mejor oportunista del mercado.

¿A qué te refieres con oportunista?

La razón por la que ha tenido tanto éxito es que la teoría de la onda de Elliott permite crear oportunidades de riesgo / recompensa increíblemente favorables. Esa es la misma razón por la que atribuyo gran parte de mi propio éxito al enfoque de la onda de Elliott.

¿Algún asesor que considere subestimado?

Creo que Ned Davis hace la mejor investigación sobre el mercado de valores que he visto. Aunque es muy conocido, no creo que haya recibido el reconocimiento que se merece.

¿Algún analista que considere sobrevalorado?

No juzguéis, para que no seáis juzgados.

Muy pocos comerciantes han alcanzado su nivel de logro. ¿Qué te hace diferente?

Creo que uno de mis puntos fuertes es que veo todo lo que ha sucedido hasta el momento actual como historia. Realmente no me importa el error que cometí hace tres segundos en el mercado. Lo que me importa es lo que voy a hacer a partir del momento siguiente. Intento evitar cualquier apego emocional al mercado. Evito que mis opiniones comerciales se vean influenciadas por comentarios que pueda haber hecho en el registro sobre un mercado.

La falta de lealtad a las posiciones es obviamente un elemento importante en su negociación.

Es importante porque le brinda un horizonte intelectual muy abierto para descubrir lo que realmente está sucediendo. Le permite entrar con una pizarra completamente limpia al elegir el pronóstico correcto para ese mercado en particular.

¿El tremendo crecimiento del dinero que está administrando le ha dificultado operar con el mismo nivel de rentabilidad?

Lo ha hecho tremadamente más difícil.

¿Cree que podría obtener un rendimiento porcentual sustancialmente más alto si estuviera negociando cantidades más pequeñas de dinero?

Sin duda.

¿Alguna vez se ha preguntado si el impacto perjudicial del tamaño en su desempeño supera las tarifas de incentivo a las ganancias que gana por administrar el dinero?

Pienso en esa pregunta todos los días. Será interesante ver qué sucede cuando se publique su libro.

¿Ha dejado de aceptar nuevos fondos de inversión?

Sí, hace mucho tiempo.

Ha sido corredor y administrador de dinero. ¿Cómo compara las ventajas y desventajas relativas de estos dos trabajos?

Salí del negocio de corretaje porque sentí que había un grave conflicto de intereses: si le estás cobrando comisiones a un cliente y él pierde dinero, no te penalizan. Entré en el negocio de la administración de dinero porque si perdía dinero, quería poder decir que no me habían compensado. De hecho, probablemente me costaría un paquete porque tengo una sobrecarga que noquearía al Zoológico del Bronx. Nunca me disculpo con nadie, porque no me pagan a menos que gane.

¿Mantiene su dinero en sus propios fondos?

Diría que el 85 por ciento de mi patrimonio neto se invierte en mis propios fondos, principalmente porque creo que es el lugar más seguro del mundo para ello. Realmente creo que voy a ser tan defensivo y conservador que recuperaré mi dinero.

usted lo hizo extraordinariamente bien durante octubre de 1987, un mes que fue un desastre para muchos otros comerciantes. ¿Podrías darnos algunos detalles?

La semana del accidente fue uno de los períodos más emocionantes de mi vida.

Nosotros había esperado un colapso importante del mercado de valores desde mediados de 1986 y tenía planes de contingencia elaborados debido a la posibilidad que preveíamos de un colapso financiero. Cuando llegamos el lunes 19 de octubre, sabíamos que el mercado iba a colapsar ese día.

¿Qué te hizo tan seguro?

Porque el viernes anterior fue un día de volumen récord a la baja. Exactamente lo mismo sucedió en 1929, dos días antes del accidente. Nuestro modelo analógico de 1929 tenía el colapso perfectamente clavado. [El modelo analógico de Paul Jones, desarrollado por su director de investigación, Peter Borish, superpuso el mercado de la década de 1980 sobre el mercado de la década de 1920. Los dos mercados demostraron un notable grado de correlación. Este modelo fue una herramienta clave en la negociación de índices bursátiles de Jones durante 1987.] La declaración del fin de semana del secretario del Tesoro Baker de que Estados Unidos ya no apoyaría al dólar debido a sus desacuerdos con Alemania Occidental fue el beso de la muerte para el mercado.

¿Cuándo cubrió su posición corta?

Nosotros en realidad cubrimos nuestros pantalones cortos y se alargaron un poco el día del accidente en sí [19 de octubre].

¿La mayoría de sus ganancias en octubre se debieron a su posición corta en el índice bursátil?

No, también teníamos una posición de bonos extremadamente rentable. El día del colapso pusimos la mayor posición de bonos que hemos tenido. El 19 de octubre, el mercado de bonos había estado funcionando terrible durante todo el día. Durante el día, estaba muy preocupado por la seguridad financiera de nuestros clientes y nuestros propios activos. Teníamos nuestros activos con varias casas de comisiones en la calle, y pensé que esos fondos podrían estar en peligro. Fue una situación intolerable para mí.

Seguí pensando: ¿Cuál será la reacción de la Fed? Pensé que tendrían que agregar cantidades masivas de liquidez para crear un entorno muy optimista, instantáneamente. Sin embargo, dado que los bonos habían estado funcionando mal todo el día, no me atreví a apretar el gatillo en una posición de bonos larga. Durante la última media hora de negociación, los bonos empezaron a subir de repente, y se me ocurrió que la Fed iba a tomar medidas.

eso crearía un tremendo aumento en los precios de los bonos. Tan pronto como vi que el mercado de bonos actuaba bien por un momento, me volví loco.

¿Cree que octubre de 1987 fue una señal de alerta temprana de tiempos más negativos por delante?

Creo que la comunidad financiera, particularmente Wall Street, recibió un golpe que puso en peligro su vida el 19 de octubre, pero están en estado de shock y no se dan cuenta. Recuerdo la vez que me atropelló un bote y la hélice me mordió el trasero. Mi primer pensamiento fue: "Maldita sea, acabo de arruinar mi domingo por la tarde porque tengo que coserme". Debido a que estaba en shock, ni siquiera me di cuenta de lo mal que estaba hasta que vi las caras de mis amigos.

Todo se destruye cien veces más rápido de lo que se construye. Se necesita un día para derribar algo que podría haber tardado diez años en construirse. Si la economía comienza a funcionar con el tipo de apalancamiento que tiene, se deteriorará tan rápido que la gente dará vueltas. Odio creerlo, pero en mi interior eso es lo que creo que va a suceder.

Sé por estudiar historia que el crédito eventualmente mata a todas las grandes sociedades. Básicamente, sacamos nuestra tarjeta American Express y dijimos que lo pasaríamos genial. Reagan se aseguró de que la economía fuera excelente durante su mandato al tomar prestado nuestro camino hacia la prosperidad. Pedimos prestado contra el futuro y pronto tendremos que pagar.

¿Está culpando a la Reaganómica de la situación actual?

Creo que Reagan nos hizo sentir bien como país, y eso es maravilloso, pero, en términos económicos, fue el desastre más grande que jamás haya ocurrido. Creo que básicamente nos engañó con la promesa de reducir el déficit y luego se fue al mayor gasto excesivo en la historia de este país. No creo que un demócrata se hubiera salido con la suya, porque todo el mundo habría estado muy atento a un déficit de 150-180.000 millones de dólares.

¿Ve alguna forma en la que podamos resolver nuestros problemas actuales antes de que entremos en una recesión profunda, o incluso en una depresión?

Eso es lo que tanto me asusta. No veo ningún plano de nuestro dilema actual. Tal vez haya fuerzas macroeconómicas en juego que son parte de

un superciclo más grande sobre el que no tenemos ningún control. Quizás

simplemente estamos respondiendo al mismo tipo de ciclos de los que fueron víctimas la mayoría de las civilizaciones avanzadas, ya fueran los romanos, la España del siglo XVI, la Francia del siglo XVIII o la Gran Bretaña del siglo XIX. Creo que nos espera un período de dolor. Vamos a volver a aprender de qué se trata la disciplina financiera.

¿Utiliza algún sistema de comercio?

Nosotros hemos probado todos los sistemas bajo el sol y, sorprendentemente, hemos encontrado uno que realmente funciona bien. Es un sistema muy bueno, pero por razones obvias, no puedo contarles mucho más al respecto.

¿En qué tipo de reino cae: contraria? tendencia siguiendo?

Seguimiento de tendencias. La premisa básica del sistema es que los mercados se mueven bruscamente cuando se mueven. Si hay una expansión repentina del rango en un mercado que ha estado operando de manera estrecha, la naturaleza humana intentará atenuar ese movimiento de precios. Cuando obtiene una expansión de rango, el mercado le envía una señal muy fuerte y clara de que el mercado se está preparando para moverse en la dirección de esa expansión.

¿Está negociando una parte de sus fondos en ese sistema en este momento?

Comenzamos a operar con el sistema hace unos seis meses, y hasta ahora está funcionando muy bien.

¿Cree que un buen sistema puede competir con un buen comerciante?

Un buen sistema puede comerciar con más marcadores de manera eficaz que un buen comerciante porque tiene la ventaja de una potencia informática ilimitada. Después de todo, cada decisión comercial es el producto de algún proceso de resolución de problemas, ya sea humano o de otro tipo. Sin embargo, debido a la complejidad de definir, interactuar y cambiar los patrones del mercado, un buen operador normalmente podrá superar a un buen sistema.

¿Pero un buen sistema puede ayudar a diversificar?

De forma inequívoca. Un buen sistema captará diez veces más del movimiento de precios que yo, durante el 15 por ciento del tiempo que un mercado está en una fase de tendencia importante.

La siguiente sección de la entrevista se realizó dos semanas después. Durante el ínterin, Jones había revertido su sesgo comercial en el mercado de valores de bajista a alcista.

Hace dos semanas eras muy bajista. Qué te hizo cambiar de opinión?

¿Quiere decir además del artículo del Wall Street Journal que dio a conocer al mundo que me faltaban 2000 contratos S&P? El mercado no bajó. Lo primero que hago es acercar la oreja a las vías del tren. Siempre creo que los precios se mueven primero y los fundamentales vienen en segundo lugar.

¿Quiere decir que si tenía razón, los precios deberían haber bajado y no fue así?

Una de las cosas que me enseñó Tullis fue la importancia del tiempo. Cuando opero, no solo utilizo una parada de precio, también uso una parada de tiempo. Si creo que un mercado debería romperse y no lo hace, a menudo saldré incluso si no estoy perdiendo dinero. Según el modelo analógico de 1929, el mercado debería haber bajado, pero no fue así. Esta fue la primera vez durante los últimos tres años que tuvimos una divergencia seria. Creo que la fortaleza de la economía retrasará la ruptura de la bolsa.

Creo que una de las razones por las que nos estamos apartando del modelo de 1929 se debe a que hoy en día la disponibilidad de crédito es mucho más fácil. Volvo está otorgando préstamos para automóviles a 120 meses. ¡Piénsalo! ¿Quién tiene un coche desde hace diez años? Hace veinte años, la duración media de un préstamo de automóvil era de veinticuatro meses; hoy son cincuenta y cinco meses. Creo que el resultado final será el mismo, pero la facilidad del crédito retrasará el proceso en relación con la década de 1920, cuando teníamos una economía de efectivo.

Algunos de sus comentarios preliminares antes del comienzo de nuestra entrevista de hoy hacen que parezca que está paranoico debido a su éxito.

Si la miseria en este país se profundiza lo suficiente, la percepción será que lo hicimos bien como empresa comercial, mientras que otras personas resultaron heridas, porque teníamos algunos conocimientos. No es que tuviéramos un conocimiento injusto que otras personas no tenían, es solo que hicimos nuestra tarea. La gente simplemente no quiere creer que alguien pueda separarse de la multitud y superar la mediocridad.

Entiendo que, al igual que otros comerciantes que he entrevistado, usted ha capacitado a un grupo de aprendices de comerciantes. ¿Cuál fue tu motivación?

Cuando tenía veintiún años, un chico me tomó bajo su protección y fue lo más grande que me ha pasado. Sentí la obligación de hacer lo mismo por otras personas.

¿Cómo encontró a las personas que capacitó?

Innumerables entrevistas. Nos han inundado los solicitantes.

¿Cuántos traders ha contratado?

Aproximadamente treinta y cinco.

¿Han tenido éxito?

Algunos lo han hecho muy bien, pero en general hemos tenido un éxito desigual.

¿Cree que se debe a que se necesita talento para ser un buen trader?

Nunca pensé eso antes, pero estoy empezando a creer eso ahora. Una de mis debilidades es que siempre tiendo a ser demasiado optimista, especialmente sobre la capacidad de otras personas para tener éxito.

¿Fue su Programa Tengo un Sueño, en el que se comprometió a patrocinar la educación de un grupo de niños de una zona afectada por la pobreza, inspirado en el programa “60 Minutos” sobre Eugene Lang?

Correcto. Fui a hablar con él la semana después del programa, y en tres meses habíamos creado nuestro propio programa. Siempre he sido un gran creyente en el apalancamiento. Lo que realmente me entusiasmó del programa fue el potencial de su impacto multiplicador. Al ayudar a un niño, puede tener un impacto en su familia y otros niños.

Nosotros También han creado recientemente un nuevo programa llamado Fundación Robin Hood. Estamos tratando de buscar y financiar a personas que están en primera línea en la provisión de alimentos y refugio a los pobres. Buscamos a las personas que están acostumbradas a trabajar prácticamente sin presupuesto, en lugar de a las burocracias, que a menudo no emplean el dinero de manera eficaz.

¿Se ha convertido esto en una parte importante de tu vida?

Yo diría que sí. Los mercados han sido tan buenos conmigo que siento que debería devolver algo a cambio. No puedo decir que haya tenido éxito porque soy mejor que nadie. Por la gracia de Dios, estaba en el lugar correcto en el momento correcto, así que siento una tremenda obligación de compartir.

¿Es la intensidad positiva de ganar tan fuerte como el dolor de perder?

No hay nada peor que un mal día de negociación. Te sientes tan bajo que es difícil mantener la cabeza erguida. Pero, si supiera que también podría tener una experiencia similar en la emoción de ganar, tomaría la combinación de ganar y perder días en cualquier momento porque te sientes mucho más vivo. El comercio le brinda una sensación increíblemente intensa de lo que es la vida. Emocionalmente, vives en los extremos.

¿Cuál es el consejo más importante que le podría dar al comerciante medio?

No se concentre en ganar dinero; céntrese en proteger lo que tiene.

¿Todavía se ve negociando dentro de diez o quince años?

No lo haría de otra manera.

Paul Jones fue un operador ganador desde su inicio en el negocio, pero, en los primeros años, su desempeño fue volátil. Fue necesaria una experiencia comercial traumática para forjar permanentemente la importancia del control de riesgos en su mente. Desde ese desgarrador comercio de algodón en 1979, Jones ha logrado mantener una excelente rentabilidad neta, al tiempo que redujo su riesgo.

Hoy, el control de riesgos es la esencia del estilo y el éxito comercial de Jones. Nunca piensa en lo que podría ganar con un intercambio determinado, sino solo en lo que podría perder. Marca mentalmente cada una de sus posiciones al mercado. No importa cuán grande sea la ganancia que pueda tener en una posición, en la mente de Jones, su precio de entrada fue el cierre de la noche anterior. Dado que este enfoque asegura que nunca hay un colchón en sus operaciones, Jones nunca se vuelve complaciente con ninguna de sus posiciones. No solo observa el riesgo de cada posición, sino que supervisa de cerca el rendimiento de toda su cartera en tiempo real. Si su capital total cae del 1 al 2 por ciento durante una sola sesión de negociación, bien podría liquidar todas sus posiciones instantáneamente

para reducir su riesgo. “Siempre es más fácil volver a entrar que salir”, dice.

Si las operaciones de Jones comienzan a ir mal, reducirá continuamente el tamaño de su posición hasta que vuelva a estar bien encaminado. De esa manera, cuando intercambia lo peor, también intercambia lo más pequeño. En cualquier mes con pérdidas comerciales netas, Jones reducirá automáticamente su exposición al riesgo para asegurarse de que nunca registre una pérdida de dos dígitos en un solo mes. Después de grandes rachas ganadoras, es particularmente cauteloso a la hora de confiar demasiado.

En resumen, Jones mantiene el control de riesgos de una docena de formas diferentes. Como él mismo dice, "La regla más importante en el intercambio es: jugar una gran defensa, no una gran ofensiva".

Gary Bielfeldt

Sí, negocian bonos del tesoro en Peoria

Durante años, he oído mencionar el nombre de BLH como uno de los principales actores en los mercados de futuros, en particular los bonos T, el mercado de futuros más grande del mundo. Supuse que BLH era una gran corporación comercial, pero al buscar a los mejores comerciantes del país, descubrí que BLH era básicamente una sola persona: Gary Bielfeldt.

¿Quién es Gary Bielfeldt? ¿De dónde obtuvo el capital para rivalizar con las principales instituciones de Wall Street como una fuerza importante en el mercado de futuros de bonos del Tesoro? Bielfeldt comenzó su carrera comercial hace veinticinco años, con una inversión de solo \$ 1,000. Al principio, su capital era tan limitado que se limitó a negociar un solo contrato comercial, uno de los contratos de futuros más pequeños en un momento de relativo estancamiento de los precios agrícolas. Desde este comienzo extremadamente modesto, Bielfeldt eventualmente construyó su cuenta hasta proporciones asombrosas.

¿Cómo lo hizo? Bielfeldt no cree en la diversificación. Su filosofía comercial es que eliges un área y te conviertes en un experto en ella. Durante gran parte de su carrera comercial, el complejo de la soja y, en menor medida, los mercados de granos relacionados proporcionaron ese punto focal de atención.

Aunque Bielfeldt tenía el deseo de convertirse en un comerciante a tiempo completo desde el principio, su pequeña base de capital restringió su comercio a un esfuerzo a tiempo parcial. En esos primeros años, se ganaba la vida dirigiendo una pequeña oficina de corretaje. El problema que enfrentó fue cómo él, un comerciante sin fondos independientes, podía desarrollar una base de capital suficiente para convertirse en un comerciante profesional. El fuerte deseo de Bielfeldt de dar este salto en su base de capital lo llevó a correr un gran riesgo, si no imprudente.

En 1965, Bielfeldt había acumulado minuciosamente su participación inicial de \$ 1,000 para \$ 10,000. Basándose en su evaluación fundamental del mercado de la soja, así como en la opinión concurrente de su ex profesor de economía agrícola, Thomas Hieronymus, Bielfeldt creía firmemente que los precios subirían.

En una obra de todo o nada, compró veinte semillas de soja

contratos, una posición de apalancamiento extremadamente alto dado el tamaño de su cuenta de \$ 10,000. Un simple descenso del precio de 10 centavos habría acabado con su cuenta, mientras que un descenso considerablemente menor habría sido suficiente para generar una llamada de margen de liquidación forzosa. Inicialmente, los precios bajaron, y Bielfeldt estuvo peligrosamente cerca de esa llamada de margen dañina. Pero se mantuvo firme, y los precios eventualmente se revirtieron al alza. Para cuando liquidó la posición, había más que duplicado su capital en esa única operación. Ese intercambio lanzó a Bielfeldt hacia su muy buscado objetivo de convertirse en un comerciante a tiempo completo.

Bielfeldt construyó su cuenta con una coherencia infalible. A principios de la década de 1980, el tamaño comercial de Bielfeldt había crecido hasta el punto que los límites de posición especulativa establecidos por el gobierno en los mercados de la soja y los granos se estaban convirtiendo en un impedimento. Este factor, ayudado por una operación particularmente mala en el mercado de la soja en 1983, llevó a Bielfeldt a cambiar su enfoque hacia el mercado de futuros de bonos del Tesoro, que en ese momento no tenía límite de posición. (Aunque finalmente se implementó un límite de posición en el mercado de bonos T, el límite de 10,000 contratos eclipsó el límite de 600 contratos en soja).

La pérdida de soja de 1983 puede haber sido lo mejor que le ha pasado a Bielfeldt. Su cambio a los bonos del Tesoro coincidió con un fondo importante en evolución en ese mercado. Se volvió muy optimista y construyó una enorme posición larga en bonos T en el momento adecuado. Cuando el mercado de bonos del Tesoro explotó durante el período de mediados de 1984 a principios de 1986, Bielfeldt estaba perfectamente posicionado para obtener enormes beneficios. Su capacidad para permanecer en una posición importante durante un movimiento a largo plazo le permitió aprovechar su operación en el momento oportuno en un grado mucho mayor de lo que hubiera logrado la mayoría de los operadores profesionales con la misma posición inicial. Esta posición larga en bonos T fue la mejor operación de Bielfeldt y lo catapultó a un nuevo escalón. Que, en fin,

Bielfeldt no podía estar más alejado de la imagen popular de un comerciante a gran escala en la esfera altamente apalancada del comercio de futuros. Difícilmente se esperaría encontrar uno de los mayores operadores de bonos del mundo en Peoria. El apego de Bielfeldt a su ciudad natal es tan fuerte que se negó a considerar convertirse en un comerciante en el piso de la Junta de Comercio de Chicago porque habría significado

renunciar a su querido estilo de vida. Él es el

epítome del ciudadano estadounidense modelo de pueblo pequeño: honesto, trabajador, dedicado a la familia y la comunidad. Uno de los principales objetivos de Bielfeldt ha sido reinvertir una parte de su riqueza derivada del comercio en proyectos que beneficien a su ciudad natal.

Entrevisté a Bielfeldt en su amplia y confortable oficina. La enorme configuración de escritorio envolvente estaba flanqueada por diez pantallas de cotizaciones. A pesar de esta amplia gama de componentes electrónicos, Bielfeldt era discreto. Rara vez miró las pantallas durante la tarde que pasé en su oficina, y es difícil visualizarlo negociando frenéticamente en cualquier momento, a pesar de la amplia gama de máquinas de cotización.

Bielfeldt es un hombre de pocas palabras, de voz suave. También es un hombre muy modesto que constantemente dudaba en hablar de sus logros, para que no suene a alardear. Su naturaleza muy conservadora lo llevó a evitar incluso temas aparentemente inocuos. Por ejemplo, en un momento al discutir las razones de sus pérdidas comerciales netas en un año determinado, me pidió que apagara mi grabadora. Apenas podía imaginar lo que podría decir que requeriera esta medida de precaución. Los comentarios extraoficiales resultaron estar lejos de ser impactantes. Resultó que sus pérdidas comerciales en ese año fueron influenciadas por una sobreextensión en otros compromisos, incluida su membresía en la Junta Directiva de Chicago Board of Trade, un puesto que requería viajes frecuentes a Chicago. Aparentemente,

La combinación de la naturaleza lacónica, la modestia y el conservadurismo de Bielfeldt hizo de esta una entrevista muy difícil. De hecho, esta fue la única entrevista que realicé en la que la longitud promedio de las preguntas fue mayor que la longitud promedio de las respuestas. Consideré borrar la entrevista del libro, una elección tentadora ya que tenía un exceso de material. Sin embargo, encontré la historia de Bielfeldt tan convincente y su carácter tan fuerte que me resistí a tomar el camino más fácil. Como compromiso, sopesé este capítulo hacia el lado narrativo y limité la sección de la entrevista a algunos extractos.

¿Cuál es su enfoque básico para analizar y negociar los mercados?

Siempre trato de apoyarme principalmente en el análisis fundamental. Sin embargo, como descubrí que era muy difícil conocer todos los fundamentos (normalmente lo estás haciendo bastante bien si tienes el 80 por ciento de las piezas), pensé que era importante tener algo a lo que recurrir en caso de que mi análisis fundamental estuviera equivocado.

Supongo que se refiere al análisis técnico como complemento.

Correcto. Desarrollé mi propio sistema de seguimiento de tendencias.

¿Opera con este sistema de manera consistente?

Utilizo el sistema principalmente como respaldo para decirme cuándo salir de una posición.

¿Puedes pensar en un ejemplo?

A principios de 1988, estuve mucho tiempo en el mercado de bonos principalmente porque esperaba una economía más débil. Todo parecía estar en el objetivo hasta principios de marzo, cuando el mercado de bonos comenzó a bajar. En algún momento, tienes que decir que estás equivocado. En este caso, mi sistema me proporcionó la justificación para salir de mi posición perdedora.

¿Qué salió mal con ese intercambio?

Básicamente, la economía fue mucho más fuerte de lo que había anticipado. Pensé que quedaría un factor de miedo mayor del colapso bursátil de octubre de 1987 del que realmente se materializó.

¿Cuál es su opinión sobre los sistemas de seguimiento de tendencias?

Lo mejor que puede hacer cualquiera al comenzar es aprender cómo funciona un sistema de tendencias. Operar con un sistema de tendencias durante un tiempo le enseñará a un nuevo operador el principio de dejar correr las ganancias y reducir las pérdidas. Si puede aprender disciplina mediante el uso de un sistema de seguimiento de tendencias, incluso temporalmente, aumentará sus probabilidades de tener éxito como operador.

¿Tiene una opinión sobre los sistemas vendidos al público?

Observé algunos de estos sistemas hace unos años y descubrí que generalmente realizaban demasiados intercambios. Si un sistema opera con demasiada frecuencia, los costos de transacción serán demasiado altos, un factor que reducirá significativamente la probabilidad de que el sistema funcione. Creo que ser viable, seguir una tendencia

El sistema debe ser de mediano a largo plazo. Los sistemas más sensibles simplemente generan demasiada comisión.

Además de proporcionar un vehículo de capacitación para aprender buenos hábitos comerciales, ¿cree que los sistemas de seguimiento de tendencias pueden proporcionar un enfoque comercial eficaz?

Aconsejaría a cualquiera que desarrolle un sistema que lo combine con su propio juicio. En otras palabras, deben intercambiar la mitad del dinero en un sistema y la otra mitad usando su propio criterio, en caso de que el sistema no funcione.

¿Es así como comercia?

Solía prestar más atención a los sistemas que ahora. Básicamente, me concentro en mi propio juicio.

¿Se debe a que su propio juicio es más confiable o a que los sistemas no han funcionado tan bien como solían hacerlo?

No han funcionado tan bien como solían hacerlo porque hay demasiada gente que los usa. Siempre que demasiadas personas estén haciendo lo mismo, el mercado pasará por un período de ajuste.

¿Cuáles son los factores clave en los que se enfoca al evaluar fundamentalmente el mercado de bonos del Tesoro?

La economía es definitivamente el factor más importante. Otros cuatro elementos importantes son las expectativas de inflación, el dólar, la balanza comercial y el déficit presupuestario.

usted han estado operando durante más de veinticinco años, un período de tiempo mucho más largo que la mayoría de los demás operadores. ¿Existe algún comercio que se destaque como el más dramático?

Hay bastantes operaciones que calificarían como dramáticas, pero la que se destaca de manera más prominente fue mi intento de tocar el fondo del mercado de bonos en 1983 y 1984.

¿Cuándo empezó a intentar comprar los bonos?

Empecé a intentar tocar fondo cuando los bonos se negociaban en el área de 63 a 66.

¿Cuánto riesgo permitiste al realizar una operación?

Generalmente entre $\frac{1}{2}$ y $1\frac{1}{2}$ puntos. [Un punto en los futuros de bonos del Tesoro equivale a 32 tics. Un movimiento de 1 punto equivale a \$ 1,000 por contrato.]

Entonces, si intentara elegir un lugar que se veía bien y no funcionara, ¿saldría del apuro y volvería a intentarlo en otro lugar?

Correcto.

Dado que los bonos finalmente se redujeron a los 50, supongo que debe haber tenido algunos strikes en su contra antes de que finalmente se fue al lugar correcto.

Sí, hubo varias pérdidas durante un período de tiempo.

¿Recuerdas cuando finalmente te posicionaste en un punto en el que no tenías que salir?

Me volví realmente optimista en mayo de 1984, cuando subastaron notas a cinco años a un rendimiento de 13,93. Había estado involucrado en la banca desde 1974, y en ese momento, no podíamos encontrar prestatarios calificados para préstamos a tres años al 13 por ciento. Sin embargo, aquí había bonos del gobierno a cinco años que se vendían a casi un punto porcentual completo por encima de ese nivel. Además, esto fue en un momento en el que estábamos en el apogeo de una recesión en Peoria: el desempleo se acercaba al 20 por ciento y la crisis agrícola empeoraba. Sentí que las tasas de interés probablemente habían subido lo suficiente. Desde ese momento hasta abril de 1986, negocié fuertemente en bonos del Tesoro desde el lado largo. No hay duda de que esa fue mi mejor operación y la tendencia más larga de mi historia.

¿Cuáles son los elementos de un buen comercio?

Lo más importante es tener un método para permanecer con sus ganadores y deshacerse de sus perdedores.

¿Qué hace para asegurarse de mantener una posición ganadora para explotar la tendencia a largo plazo? ¿Cómo se evita la tentación de obtener beneficios de forma prematura?

La mejor manera que conozco de aprender disciplina y paciencia es pensar detenidamente en un oficio antes de realizarlo. Necesita desarrollar un plan de sus estrategias para diversas contingencias. De esa manera, no se dejará influir por cada noticia que llegue al mercado y haga que los precios suban o

abajo. Además, es de gran ayuda tener un objetivo a largo plazo que haya obtenido al hacer realmente su tarea. Combinas ese objetivo a largo plazo con una parada de protección que mueves a medida que avanzas en la posición. Alternativamente, puede usar un sistema de seguimiento de tendencias para señalar cuándo debe salir del comercio. Al haber pensado en su objetivo y tener una estrategia para salir en caso de que cambie la tendencia del mercado, aumenta enormemente el potencial de permanecer en sus posiciones ganadoras.

¿Por qué la mayoría de los comerciantes pierden?

Operan en exceso, lo que significa que tienen que tener mucha razón solo para cubrir las comisiones.

¿Cuáles son las características de un comerciante exitoso?

Lo más importante es la disciplina; estoy seguro de que todo el mundo te lo dice. En segundo lugar, debes tener paciencia; si tiene un buen oficio, debe ser capaz de permanecer en él. En tercer lugar, se necesita valor para ingresar al mercado, y el valor proviene de una capitalización adecuada. Cuarto, debe tener la voluntad de perder; que también está relacionado con una capitalización adecuada. Quinto, necesitas un fuerte deseo de ganar.

Esos elementos parecen bastante sencillos, excepto por la voluntad de perder. ¿Puedes explicar eso?

usted Debe tener la actitud de que si una operación pierde, puede manejarla sin ningún problema y volver a realizar la siguiente operación. No puede permitir que una operación perdedora lo afecte emocionalmente.

¿Puedes hablar más sobre lo que entiendes por coraje?

Si un fullback de 260 libras atraviesa la línea y un apoyador de 175 libras tiene que detenerlo, debe tener el coraje de atacarlo. Necesitas ese tipo de coraje para poder participar en los mercados. Si todo el mundo es optimista con respecto al dólar y el yen es considerablemente más bajo, se necesita valor para desvanecer ese consenso importante y comprar el yen.

¿Cómo juzga el éxito?

La mayoría de la gente juzgará el éxito por su desempeño en su campo. Un maestro juzgaría el éxito por lo bien que les va a los estudiantes y cómo les va

por la vida. Un comerciante probablemente juzgaría el éxito en función de si gana o pierde en el mercado.

Hablando personalmente, ¿cómo juzga el éxito?

Juzgo el éxito por lo que hago con el dinero que acumulo. Una de las cosas que mi esposa y yo hemos hecho es establecer una base para que podamos compartir parte de nuestro éxito con la comunidad mediante el apoyo a varios programas.

¿Es esta fundación una que acaba de financiar o tiene una relación práctica para administrarla?

Mi familia y yo estamos directamente involucrados en evaluar diferentes proyectos y decidir cuáles financiar.

¿Cuándo creaste esta fundación?

En 1985. Pero había pensado en la idea desde principios de la década de 1970. Siempre había planeado que si iba a tener éxito, establecería una fundación para ayudar a la comunidad.

¿Cree que este objetivo a largo plazo fue una motivación importante que lo llevó al éxito como comerciante?

Sí, creo que ayudó.

¿Qué consejo le daría al operador principiante?

Cuando comienzas, es muy importante no quedarte atrás porque es muy difícil contraatacar. La mayoría de los traders tienden a correr riesgos que son demasiado grandes al principio. Tienden a no ser lo suficientemente selectivos cuando toman riesgos.

En este punto, Bielfeldt me pidió que apagara la grabadora. Habló sobre la relevancia y la aplicación de la estrategia del póquer al trading. Su razón para mantener los comentarios fuera del registro fue que no quería contribuir a la imagen del comercio como una forma de juego. Encontré su analogía particularmente apropiada y finalmente lo convencí de que la dejara constancia.

¿Podría explicar su analogía entre el comercio y el póquer?

Aprendí a jugar al póquer a una edad muy temprana. Mi padre me enseñó el concepto de jugar las manos porcentuales. No solo juegas todas las manos

y permanezca en cada tarjeta, porque si lo hace, tendrá una probabilidad mucho mayor de perder. Deberías jugar las buenas manos y abandonar las malas, perdiendo el ante. Cuando hay más cartas sobre la mesa y tienes una mano muy fuerte, en otras palabras, cuando sientes que los porcentajes están sesgados a tu favor, subes y juegas esa mano hasta la empuñadura.

Si aplica los mismos principios de la estrategia del póquer al comercio, aumentará significativamente sus probabilidades de ganar. Siempre he tratado de tener en mente el concepto de paciencia esperando la operación correcta, al igual que esperas la mano de porcentaje en el póquer. Si una operación no se ve bien, salga y asuma una pequeña pérdida; es exactamente equivalente a perder la apuesta inicial al abandonar una mala mano en el póquer. Por otro lado, cuando los porcentajes parecen estar fuertemente a su favor, debe ser agresivo y realmente intentar apalancar la operación de manera similar a la forma en que sube con las buenas manos en el póquer.

La historia de Bielfeldt proporciona un ejemplo inspirador de lo que se puede lograr con paciencia por un lado y un estilo comercial agresivo por el otro. Aquí hay un individuo que, comenzando con una cantidad minúscula de dinero, trabajando de forma independiente y sin el beneficio de personal o tecnología elaborada, se convirtió en uno de los comerciantes más exitosos del mundo. Además, debido a sus metas y acciones a largo plazo, su éxito final impactó positivamente a toda la comunidad.

La parte de la entrevista de Gary Bielfeldt que me pareció más reveladora fue su analogía entre el póquer y el trading. También es interesante comparar el punto clave de Bielfeldt en esta analogía con el consejo similar ofrecido por James Rogers: tenga la paciencia de esperar a que llegue el comercio correcto.

Ed Seykota

Todos obtienen lo que quieren

Aunque completamente desconocido, no solo para el público, sino también para la mayoría de la comunidad financiera, los logros de Ed Seykota ciertamente deben clasificarlo como uno de los mejores traders de nuestro tiempo. A principios de la década de 1970, Seykota fue contratada por una importante firma de corretaje. Concibió y desarrolló el primer sistema comercial computarizado de operaciones para administrar el dinero de los clientes en los mercados de futuros. Su sistema demostró ser bastante rentable, pero la interferencia y las dudas de la administración impidieron significativamente su desempeño. Esta experiencia proporcionó el catalizador para que Seykota saliera sola.

En los años siguientes, Seykota aplicó su enfoque sistematizado para negociar un puñado de cuentas y su propio dinero. Durante ese período, las cuentas administradas por Seykota han sido testigos de una tasa de rendimiento absolutamente asombrosa. Por ejemplo, a mediados de 1988, una de sus cuentas de clientes, que comenzó con \$ 5,000 en 1972, había subido más del 250,000 por ciento en efectivo sobre una base de efectivo. (Normalizado para retiros, la cuenta en teoría subió varios millones por ciento). No conozco ningún otro comerciante que haya igualado este historial durante el mismo período de tiempo.

Nunca había oido hablar de Seykota cuando comencé a trabajar en este libro. El nombre de Seykota había aparecido varias veces durante mi entrevista con Michael Marcus como la persona más influyente para transformarlo en un comerciante exitoso. Después de nuestra entrevista, Marcus dijo reflexivamente: "Sabes, realmente deberías entrevistar a Ed Seykota. No solo es un gran comerciante; él es una mente".

Marcus brindó una introducción por teléfono y le expuse brevemente el concepto de mi libro a Seykota. Como ya estaba en el oeste, lo más conveniente para mí fue entrevistar a Seykota en el mismo viaje cambiando la ruta de mi regreso a Nueva York vía Reno. Seykota estuvo de acuerdo en participar, pero parecía escéptico de mi capacidad para completar la entrevista en el espacio de dos horas (el tiempo disponible para que pudiera hacer mis conexiones de vuelo). Le aseguré que, aunque estaba apretado,

había hecho algunas

otras entrevistas en ese espacio de tiempo. “Es factible siempre que nuestra conversación se mantenga muy enfocada”, expliqué.

Corté mi llegada al aeropuerto muy cerca, habiendo olvidado revisar mi boleto para reflejar el cambio en el itinerario. Después de una discusión ruidosa con un agente de boletos que insistió en que no tenía tiempo suficiente para tomar mi vuelo

—Una afirmación que ella casi hace autocomplida— Corré a través del aeropuerto, llegando a la puerta con sólo unos segundos de sobra. Para cuando llegué a Reno, la tensión de mi vuelo casi perdido casi se había disipado. El camino a la casa de Seykota era demasiado lejos para un taxi, así que alquilé un auto. Era muy temprano en la mañana y la carretera que serpenteaba hacia las montañas ofrecía vistas espectaculares desde abajo. La estación de música clásica que encontré en la radio estaba tocando el Concierto para clarinete de Mozart. La combinación fue gloriosa.

Seykota trabaja desde una oficina en su casa, que bordea el lago Tahoe. Antes de comenzar la entrevista, dimos un breve paseo por la playa detrás de su casa. Era una mañana fría y clara, y la vista era idílica. El contraste entre su lugar de trabajo y el mío —una oficina en el área de Wall Street, con una vista prominente de un edificio feo— difícilmente podría haber sido más sorprendente. Me declaro culpable de celos.

A diferencia de prácticamente todos los demás comerciantes que había entrevistado, el escritorio de Seykota no está flanqueado por una serie de pantallas de cotizaciones o, para el caso, ni siquiera por una sola pantalla. Su operación se limita en gran medida a los pocos minutos que le toma ejecutar su programa informático que genera señales para el día siguiente.

En mi conversación con Seykota, me sorprendió la intensidad de su inteligencia y sensibilidad, una combinación extraña, pensé. Tiene una forma de ver las cosas desde un punto de vista único. En un momento, podría estar hablando de técnicas analíticas y aparecería como el científico consumado (es licenciado en ingeniería eléctrica por el MIT), mostrando un diagrama tridimensional en la pantalla de la computadora, generado por uno de los muchos programas que había diseñado. Sin embargo, en otro momento, cuando la conversación se centrara en la psicología del comercio, revelaría una gran sensibilidad y comprensión del comportamiento humano.

De hecho, en los últimos años, Seykota se ha involucrado mucho en el campo de la psicología. Me pareció que la psicología, y su aplicación para ayudar a las personas a resolver sus problemas, se había convertido en un elemento más importante en su vida que el análisis de mercado y el

comercio. Sospecho que Seykota

Probablemente encuentre este contraste algo artificial, ya que para él, el comercio y la psicología son una y la misma cosa.

Nuestra conversación no estuvo tan centrada como yo había pretendido. De hecho, se disparó en tantas direcciones que apenas habíamos Arañado la superficie cuando transcurrieron las dos horas. Continué, asumiendo que simplemente tomaría un vuelo posterior. Al final resultó que, el vuelo que había perdido era el último directo de Reno a Nueva York.

Más tarde, Seykota me dijo que sabía en nuestra primera conversación telefónica que terminaría pasando el día. Es extremadamente perceptivo con las personas. Por ejemplo, en un momento de nuestra conversación, Seykota me preguntó: "¿Cuántos minutos rápido pones tu reloj?" Encontré esta pregunta particularmente sorprendente en que en nuestro breve tiempo juntos, él había podido captar uno de mis rasgos básicos de carácter. La pregunta también fue particularmente oportuna, dado mi vuelo casi perdido esa mañana.

El éxito de Seykota va mucho más allá de sus operaciones. Me impresionó como alguien que había encontrado sentido a su vida y estaba viviendo exactamente la vida que quería vivir.

¿Cómo se involucró por primera vez en el comercio?

A fines de la década de 1960, decidí que la plata tenía que subir cuando el Tesoro de Estados Unidos dejó de venderla. Abrí una cuenta de margen de materias primas para aprovechar al máximo mi conocimiento. Mientras esperaba, mi corredor me convenció de que cortara algo de cobre. Pronto me detuvieron y perdí algo de dinero y mi virginidad comercial. Así que volví a esperar el inicio del gran e inevitable mercado alcista de la plata. Finalmente llegó el día. Yo compré. Para mi asombro y detrimento financiero, ¡el precio comenzó a bajar!

Al principio me pareció imposible que la plata pudiera caer en un trato tan optimista. Sin embargo, el precio estaba cayendo y eso era un hecho. Pronto mi parada fue golpeada. Esta fue una educación muy sorprendente sobre la forma en que los mercados descuentan las noticias. Me fascinaba cada vez más cómo funcionan los mercados.

En ese momento, vi una carta publicada por Richard Donchian, que implicaba que un sistema de seguimiento de tendencias puramente mecánico podría vencer a los mercados. Esto también me parecía imposible. Así que escribí programas de computadora (en tarjetas

perforadas en esos días) para probar las teorías. Asombrosamente,

sus teorías probaron ser ciertas. Hasta el día de hoy, no estoy seguro de entender por qué o si realmente lo necesito. De todos modos, estudiar los mercados y respaldar mis opiniones con dinero fue tan fascinante en comparación con mis otras oportunidades profesionales en ese momento, que comencé a comerciar a tiempo completo para ganarme la vida.

¿Cuál fue su primer trabajo relacionado con el comercio?

Conseguí mi primer trabajo en Wall Street a principios de la década de 1970 como analista en una importante casa de bolsa. Me asignaron cubrir los mercados de huevos y pollos de engorde. [Los pollos de engorde son pollos jóvenes de hasta 2½ libras de peso vestido. Los mercados de futuros tanto para pollos de engorde como para huevos han desaparecido desde que la actividad comercial menguante provocó su exclusión de la lista por parte de las bolsas principales.] Me pareció interesante que un tipo de nivel de entrada como yo fuera puesto inmediatamente a cargo de dispensar consejos comerciales. Una vez escribí un artículo recomendando que los comerciantes se mantuvieran alejados del mercado por un tiempo. La gerencia censuró ese comentario de la carta de mercado, probablemente porque no prometía motivar muchas operaciones.

Quería empezar a aplicar las computadoras al negocio del análisis. Recuerde, en aquellos días las computadoras todavía eran típicamente dispositivos de tarjetas perforadas que se usaban para la contabilidad. El tipo que dirigía el departamento de informática parecía verme como una amenaza para la seguridad de su trabajo y repetidamente me echaba de su territorio. Después de aproximadamente un mes en ese trabajo, anuncié que iba a renunciar. El jefe del departamento me llamó para averiguar por qué. Era la primera vez que le interesaba hablar conmigo.

Fui a trabajar para otra casa de bolsa, que estaba pasando por una reorganización. Había mucha menos administración, así que aproveché la falta de supervisión al usar la computadora de contabilidad para probar los sistemas comerciales durante los fines de semana. Tenían un IBM 360 que ocupaba una gran habitación con aire acondicionado. En el transcurso de aproximadamente medio año, pude probar alrededor de cien variaciones de cuatro sistemas simples durante aproximadamente diez años de datos sobre diez productos básicos. Hoy, el mismo trabajo lleva aproximadamente un día en una PC. De todos modos, obtuve mis resultados. Confirmaron que existía la posibilidad de ganar dinero con los sistemas de seguimiento de tendencias.

Supongo que las pruebas informáticas de los sistemas no formaban parte de su trabajo, ya que lo hacían los fines de semana. ¿Para qué te contrataron realmente?

Durante la semana, mi trabajo normal tipo Clark Kent era cargar nuevos rollos de papel en la máquina Reuters cuando el margen se volvía rosado. También fui responsable de cortar las noticias en tiras y colgarlas en la pared detrás de la máquina. El truco consistía en romper entre los avances de línea para obtener un borde suave. Lo curioso es que casi nadie leería las noticias, ya que tendrían que inclinarse sobre la máquina para ver las páginas. Entonces comencé a leer las noticias y a entregarlas personalmente a los corredores. Una ventaja de este trabajo fue que pude observar muchos estilos comerciales de corredores.

¿Su puesto oficial suena como el de un oficinista glorificado. ¿Por qué aceptó un trabajo tan humilde?

Porque sabía que quería estar en el negocio y no me importaba lo que hiciera ni lo que me pagaran.

¿Por qué no permaneció en su puesto original? Al menos ahí eras analista.

Porque era un ambiente embrutecedor. No aprobaba las presiones de la administración para recomendar operaciones cuando pensaba que no había oportunidades comerciales. Además, vi que tener acceso a las computadoras de la empresa para probar los sistemas comerciales (mi verdadero deseo) era un problema muerto.

¿Sabía que podría tener acceso a la computadora en su nuevo trabajo?

No, pero dado que la empresa acababa de pasar por una gran reorganización y la mayoría de la gerencia había sido despedida, pensé que no habría mucha burocracia para interferir con mi uso de la computadora.

¿Qué fue de su trabajo en sistemas comerciales computarizados?

Finalmente, la gerencia se interesó en utilizar los resultados de mi investigación para administrar el dinero. Desarrollé el primer sistema comercial computarizado a gran escala.

¿A qué te refieres con gran escala?

El programa fue comercializado por varios cientos de agentes de la empresa, y el capital bajo administración era de varios millones de dólares, una gran cantidad de dinero a principios de la década de 1970.

¿Cómo consiguió que la dirección le apoyara hasta ese punto?

Estaban familiarizados con Richard Donchian, quien fue un pionero en el desarrollo de sistemas comerciales que siguen las tendencias, aunque, en ese momento, lo hacía todo a mano. Debido a esa exposición, ya estaban favorablemente dispuestos al concepto de utilizar sistemas comerciales para administrar el dinero. Además, en ese momento, las computadoras eran tan nuevas que "sistema informático" era una gran palabra de moda.

¿Cómo le fue a su programa de operaciones?

El programa funcionó bien; el problema era que la gerencia no podía evitar cuestionar las señales. Por ejemplo, recuerdo una vez que el programa generó una señal de compra de azúcar cuando se cotizaba alrededor de 5 centavos. La dirección pensó que el mercado ya estaba sobrecomprado y decidió no aceptar la señal. Cuando el mercado siguió subiendo, se les ocurrió la regla de que comprarían en el primer retroceso de 20 puntos [100 puntos equivalen a 1 centavo]. Cuando no se desarrolló tal retroceso, modificaron la regla para comprar en la primera reacción de 30 puntos.

A medida que el mercado siguió subiendo sin retrocesos significativos, cambiaron la regla a 50 puntos y finalmente a 100 puntos. Finalmente, con los precios del azúcar en torno a los 9 centavos, finalmente decidieron que era un mercado alcista y que era mejor comprar antes de que los precios subieran mucho más. Colocaron las cuentas administradas en largo en ese momento. Como puede suponer, el mercado del azúcar alcanzó su punto máximo poco después. Ellos agravaron el error ignorando también la señal de venta, una señal que también habría sido muy rentable.

La conclusión fue que debido a esta interferencia, la operación más rentable del año terminó perdiendo dinero. Como resultado, en lugar de un rendimiento teórico del 60 por ciento durante el año, algunas cuentas realmente perdieron dinero. Este tipo de intromisión fue una de las principales razones por las que finalmente renuncié.

¿Cuáles fueron las otras razones?

La gerencia quería que cambiara el sistema para que operara de manera más activa, generando así más ingresos por comisiones. Les expliqué que sería muy fácil hacer ese cambio, pero que hacerlo afectaría seriamente el rendimiento. No parecía importarles.

¿Qué hiciste después de dejar de fumar?

Acabo de dejar el departamento de investigación, pero me quedé como corredor administrando cuentas. Después de unos dos años, dejé el corretaje para convertirme en administrador de dinero. Ese cambio me permitió alejarme de ganarme la vida con las comisiones, lo que creo que puede ser un incentivo contraproducente para ganar dinero para los clientes. Cambié a un acuerdo de tarifa de incentivo de ganancias puro.

¿Continuó operando el sistema después de que se fue?

Sí, aunque revisé sustancialmente el sistema a lo largo de los años.

¿Cuál es el historial de desempeño?

No hago público mi historial más que mi "cuenta modelo", que es una cuenta de cliente real que comenzó con \$ 5,000 en 1972 y ha ganado más de \$ 15 millones. Teóricamente, el rendimiento total habría sido múltiplo mayor si no hubiera habido retiros.

Con un rendimiento como ese, ¿cómo es que no se ha visto inundado de solicitudes de boca en boca para administrar el dinero?

Recibo solicitudes, pero rara vez acepto cuentas nuevas. Si lo hago, es solo después de muchas entrevistas y exámenes para determinar las motivaciones y actitudes del cliente. He descubierto que las personas con las que me relaciono tienen efectos sutiles, pero muy importantes, en mi desempeño. Si, por ejemplo, pueden apoyarme a mí y a mis métodos a largo plazo, entonces tienden a ayudarme. Sin embargo, si se preocupan demasiado por los altibajos a corto plazo de su cuenta, pueden ser un obstáculo.

¿Con cuántas cuentas empezaste originalmente?

Alrededor de media docena a principios de la década de 1970.

¿Cuántas de esas cuentas siguen contigo?

Cuatro. Un cliente ganó alrededor de \$ 15 millones y decidió retirar su dinero y administrarlo él mismo; otro ganó más de \$ 10 millones y decidió comprar una casa en la playa y retirarse.

¿De qué fuente aprendió antes de diseñar su primer sistema?

Me inspiré e influyó en el libro Reminiscences of a Stock Operator y también en la mudanza de cinco y veinte días de Richard Donchian.

sistema de cruce promedio y su sistema de reglas semanales. Considero que Donchian es una de las luces orientadoras del comercio técnico.

¿Cuál fue su primer sistema comercial?

Mi primer sistema fue una variación del sistema de media móvil de Donchian. Utilicé un método de promediado exponencial porque era más fácil de calcular y los errores computacionales tendían a desaparecer con el tiempo. Era tan nuevo en ese momento que se transmitía de boca en boca como el "sistema expedencial".

Su referencia a un primer sistema implica que finalmente cambió de sistema. ¿Cómo supo cuándo era necesario cambiar su sistema?

Los sistemas no necesitan cambiarse. El truco consiste en que un comerciante desarrolle un sistema con el que sea compatible.

¿Eras incompatible con tu sistema original?

Mi sistema original era muy simple con reglas estrictas y rápidas que no permitían ninguna desviación. Me resultó difícil permanecer en el sistema sin tener en cuenta mis propios sentimientos. Seguí subiendo y bajando, a menudo en el momento equivocado. Pensé que sabía mejor que el sistema. En ese momento, realmente no confiaba en que los sistemas de seguimiento de tendencias funcionaran. Hay mucha literatura que "prueba" que no es así. Además, parecía un desperdicio de mi intelecto y de mi educación en el MIT simplemente sentarme allí y no tratar de entender los mercados. Con el tiempo, a medida que me sentía más seguro de operar con la tendencia y más capaz de ignorar las noticias, me sentí más cómodo con el enfoque. Además, a medida que seguí incorporando más "reglas de comerciante experto", mi sistema se volvió más compatible con mi estilo de negociación.

¿Cuál es su estilo comercial?

Mi estilo es básicamente la tendencia siguiente, con algo especial
patrón algoritmos de
reconocimiento y gestión del dinero.

Sin revelar secretos comerciales, ¿cómo ha podido superar tan espectacularmente a los sistemas estándar de seguimiento de tendencias?

La clave para la supervivencia y la prosperidad a largo plazo tiene mucho que ver con las técnicas de administración del dinero incorporadas en el sistema técnico.

Hay comerciantes antiguos y hay comerciantes audaces, pero hay muy pocos comerciantes antiguos y audaces.

Ingenioso y verdadero, pero la pregunta permanece, aunque en forma traducida: hay muchos sistemas de seguimiento de tendencias con reglas de administración de dinero; ¿Por qué lo has hecho mucho mejor?

Parece que tengo un don. Creo que está relacionado con mi filosofía general, que tiene mucho que ver con amar los mercados y mantener una actitud optimista. Además, a medida que sigo operando y aprendiendo, mi sistema (que es la versión mecánica de computadora de lo que hago) sigue evolucionando. Agregaría que me considero a mí mismo y cómo hago las cosas como una especie de sistema que, por definición, sigo siempre. A veces cambio por completo la parte mecánica, a veces anulo las señales en función de sentimientos fuertes y, a veces, simplemente renuncio por completo. El resultado comercial inmediato de este salto es probablemente un punto de equilibrio a algo negativo. Sin embargo, si no me permitía la libertad de descargar mi lado creativo, podría convertirse en algún tipo de explosión. Lograr una ecología viable parece promover la longevidad comercial, que es una de las claves del éxito.

¿Cómo compararía las ventajas y desventajas relativas del comercio de sistemas frente al comercio discrecional?

El comercio de sistemas es, en última instancia, discrecional. El gestor todavía tiene que decidir cuánto riesgo aceptará, qué mercados jugará y con qué intensidad aumentar y disminuir la base de negociación en función del cambio de capital. Estas decisiones son bastante importantes, a menudo más importantes que el momento del intercambio.

¿Qué porcentaje de su comercio se basa en sistemas? ¿Ha cambiado este porcentaje con el tiempo?

Con el tiempo, me he vuelto más mecánico, ya que (1) me he vuelto más confiado en el trading de tendencias y (2) mis programas mecánicos han tenido en cuenta cada vez más "trucos del oficio". Todavía paso por períodos en los que pienso que puedo superar a mi propio sistema, pero estas excursiones a menudo se autocorregen a través del proceso de pérdida de dinero.

¿Cuáles son las perspectivas presentes y futuras de los sistemas de seguimiento de tendencias? ¿Crees que la creciente prevalencia de su uso condenará

ellos al eventual fracaso?

No. Todo el comercio se realiza en algún tipo de sistema, sea consciente o no. Muchos de los buenos sistemas se basan en las siguientes tendencias. La vida misma se basa en tendencias. Los pájaros parten hacia el sur durante el invierno y continúan. Las empresas siguen las tendencias y modifican sus productos en consecuencia. Pequeños protozoos se mueven siguiendo tendencias a lo largo de gradientes químicos y de luminiscencia.

La rentabilidad de los sistemas comerciales parece moverse en ciclos. Los períodos durante los cuales los sistemas de seguimiento de tendencias tienen mucho éxito conducirán a su mayor popularidad. A medida que aumenta el número de usuarios del sistema y los mercados cambian de tendencias a acciones de precios sin dirección, estos sistemas se vuelven no rentables y los comerciantes sin capitalización y sin experiencia se verán afectados. La longevidad es la clave del éxito.

¿Qué piensa sobre el uso del análisis fundamental como entrada en el comercio?

Los fundamentos sobre los que lee normalmente son inútiles, ya que el mercado ya ha descontado el precio, y yo los llamo "mentales divertidos". Sin embargo, si se da cuenta temprano, antes de que los demás crean, es posible que tenga valiosas "sorpresa mentales".

Tu La respuesta es un poco graciosa. ¿Implica que solo utilizas análisis técnico?

Soy principalmente un comerciante de tendencias con toques de coronadas basadas en unos veinte años de experiencia. En orden de importancia para mí están: (1) la tendencia a largo plazo, (2) el patrón actual del gráfico y (3) elegir un buen lugar para comprar o vender. Esos son los tres componentes principales de mi comercio. Muy lejos, en un cuarto lugar, están mis ideas fundamentales y, muy probablemente, a fin de cuentas, me han costado dinero.

Al elegir el lugar correcto para comprar, ¿se refiere a determinar un punto de reacción en el que comprará? Si es así, ¿cómo puede evitar perder a veces importantes movimientos de precios?

Oh no. Si estuviera comprando, mi punto estaría por encima del mercado. Intento identificar un punto en el que espero que el impulso del mercado sea fuerte en la dirección de la operación, a fin de reducir mi riesgo probable. No trato de elegir un fondo o un top.

¿Eso implica que si es alcista, siempre esperará la fortaleza a corto plazo antes de entrar en una posición, o en ocasiones comprará por una reacción?

Si soy optimista, no compro por una reacción ni espero la fuerza; Ya estoy adentro. Me vuelvo alcista en el instante en que se golpea mi stop de compra, y me mantengo alcista hasta que se golpea mi stop de venta. Ser optimista y no ser largo es ilógico.

¿Utiliza alguna vez una opinión contraria como ayuda para sus operaciones?

A veces. Por ejemplo, en una conferencia reciente sobre goldbug, prácticamente todos los oradores fueron bajistas. Me dije a mí mismo: "El oro probablemente esté cerca de un fondo". [De hecho, el mercado se recuperó después de esa conferencia].

¿Comprarías por ese tipo de insumo?

Oh no, la tendencia seguía bajando. Pero podría hacer que aligere mi posición corta.

¿Cuál fue su experiencia comercial más dramática o emocional?

Las experiencias comerciales dramáticas y emocionales tienden a ser negativas. El orgullo es una gran cáscara de plátano, al igual que la esperanza, el miedo y la codicia. Mis mayores deslices ocurrieron poco después de involucrarme emocionalmente con las posiciones.

¿Qué tal algunas "historias de guerra" reales?

Prefiero no insistir en situaciones pasadas. Tiendo a cortar malas operaciones lo antes posible, olvidarlas y luego pasar a nuevas oportunidades. Después de enterrar un trato muerto, no me gusta desenterrar los detalles de nuevo, al menos no en forma impresa. Tal vez alguna noche, después de la cena, sentado alrededor de una fogata, extraoficialmente, en pleno invierno de Tahoe...

¿Puede describir los errores comerciales específicos de los que aprendió?

Tuve una "cosa" por la plata durante años. Una de mis primeras pérdidas fue en plata, al igual que muchas de mis peores pérdidas. Pareció meterse en mi sangre y hipnotizarme. Me indujo a tirar de mis topes de protección para evitar ser asaltado por osos. Naturalmente, se mantendría momentáneamente y luego colapsaría un poco más. Me mataron tantas veces con púas plateadas que comencé a pensar que era una especie de

hombre lobo. Trabajé en mí mismo con hipnosis e imágenes positivas. También evité los paseos en luna llena. Hasta ahora parece estar funcionando.

¿Cómo eliges tus oficios?

Principalmente por mi sistema de comercio, aunque ocasionalmente, obtendré un destello impulsivo y anularé mi sistema. Afortunadamente, no suelo asumir una posición lo suficientemente grande como para causar un daño duradero a mi cartera.

¿Cuáles son los elementos de un buen comercio?

Los elementos de un buen comercio son: (1) reducir las pérdidas, (2) reducir las pérdidas y
(3) reducción de pérdidas. Si puede seguir estas tres reglas, puede tener una oportunidad.

¿Cómo manejas una racha perdedora?

Manejo las rachas perdedoras reduciendo mi actividad. Solo espero que pase. Tratar de comerciar durante una racha perdedora es emocionalmente devastador. Tratar de "ponerse al día" es letal.

Dado que usted es principalmente un comerciante de sistemas, ¿no implicaría seguir un sistema ningún cambio en la actividad comercial durante los períodos perdedores?

He incorporado algo de lógica en mis programas informáticos, como modular la actividad comercial en función del comportamiento del mercado. Aún así, se deben tomar decisiones importantes fuera de los límites del sistema mecánico, como cómo mantener la diversificación para una cuenta en crecimiento cuando algunas posiciones están en el límite de posición o cuando los mercados son demasiado delgados.

Psicológicamente, tiendo a alterar mi actividad en función del desempeño. Tiendo a ser más agresivo después de haber ganado, y menos después de perder. Estas tendencias parecen estar bien. Por el contrario, una tendencia costosa es emocionarse por una pérdida y luego tratar de vengarse de una posición demasiado grande.

¿Es usted un trader autodidacta o algún otro trader le enseñó lecciones valiosas?

Soy un trader autodidacta que continuamente me estudio a mí mismo y a otros traders.

¿Decide de dónde sale antes de entrar en un intercambio?

Establezco paradas de protección al mismo tiempo que entro en una operación. Normalmente muevo estas paradas para asegurar una ganancia

a medida que continúa la tendencia. A veces, obtengo ganancias cuando un mercado se vuelve loco. Por lo general, esto no me saca mejor

que esperar a que se cierren mis stops, pero reduce la volatilidad de la cartera, lo que ayuda a calmar mis nervios. Perder una posición es agravante, mientras que perder los nervios es devastador.

¿Cuál es el porcentaje máximo de capital que arriesgará en cualquier operación individual?

Tengo la intención de arriesgarme por debajo del 5 por ciento en un intercambio, lo que permite ejecuciones deficientes. Ocasionalmente he tenido pérdidas por encima de esa cantidad cuando las noticias importantes provocaron que un mercado débil saltara a través de mis paradas.

¿Cuál fue su peor pérdida de “mercado delgado”?

Todos los mercados son demasiado delgados cuando quiero salir rápidamente de una mala posición. La mayoría de los mercados, en ocasiones, se han movido rápidamente en mi contra debido a noticias sorpresa. Tan pronto como se digiere la noticia, el mercado se espesa nuevamente a un nuevo nivel. Durante el gran mercado alcista del azúcar, cuando los precios se movieron de 10 centavos a 40 centavos, tenía miles de contratos y renuncié a varios centavos para salir de mi posición. [Cada centavo de azúcar equivale a \$ 1,120 por contrato].

Muy pocos comerciantes han disfrutado del espectacular éxito que tiene. ¿Qué te hace diferente?

Siento que mi éxito proviene de mi amor por los mercados. No soy un comerciante casual. Es mi vida. Me apasiona el comercio. No es simplemente un pasatiempo o incluso una elección de carrera para mí. No hay duda de que esto es lo que se supone que debo hacer con mi vida.

¿Cuáles son las reglas comerciales con las que se rige?

- a.** Reducir pérdidas.
- b.** Paseo ganadores.
- c.** Mantenga las apuestas pequeñas.
- d.** Siga las reglas sin dudarlo.
- e.** Sepa cuándo romper las reglas.

Tus dos últimas reglas son lindas porque son contradictorias. En serio, ¿en cuál crees? ¿Seguir las reglas o saber cuándo romperlas?

Yo creo en ambos. Sobre todo sigo las reglas. Mientras sigo estudiando los mercados, a veces encuentro una nueva regla que rompe y luego reemplaza una regla anterior. A veces llego a un punto crítico personal. Cuando eso sucede, simplemente salgo de los mercados y me tomo unas vacaciones hasta que siento que estoy listo para seguir las reglas nuevamente. Quizás algún día tenga una regla más explícita para romper las reglas.

No creo que los operadores puedan seguir las reglas durante mucho tiempo a menos que reflejen su propio estilo de negociación. Finalmente, se alcanza un punto de ruptura y el comerciante tiene que renunciar o cambiar, o encontrar un nuevo conjunto de reglas que pueda seguir. Esto parece ser parte del proceso de evolución y crecimiento de un comerciante.

¿Qué importancia tiene para el éxito comercial variar el tamaño de la apuesta?

Puede ser una buena idea dependiendo del motivo para hacerlo. Considere, sin embargo, que si tuvo una política de modificación exitosa, diga "M" para cambiar el sistema "S", entonces podría ser mejor simplemente intercambiar "M".

¿Qué importancia tiene el instinto?

La intuición es importante. Si se ignora, puede resultar de formas sutiles coloreando su lógica. Se puede tratar a través de la meditación y la reflexión para determinar qué hay detrás. Si persiste, entonces podría ser un valioso análisis subconsciente de alguna información sutil. De lo contrario, podría ser una sublimación peligrosa de un deseo interno de emoción y no reflejar las condiciones del mercado. Sea sensible a las sutiles diferencias entre "intuición" y "deseo".

¿Cuál fue tu peor año? ¿Qué salió mal?

Uno de mis peores años fue 1980. Los mercados alcistas habían terminado, pero seguí tratando de aguantar y volver a comprar a precios más bajos. Los mercados siguieron rompiendo. Nunca había visto un mercado bajista importante antes, así que estaba preparado para una experiencia educativa importante.

¿Qué pasó con las reglas de administración del dinero en su sistema en 1980? ¿Los anuló?

Continué operando a pesar de que mi sistema estaba en gran parte fuera de

los mercados debido a la enorme volatilidad. Intenté elegir máximos y mínimos en lo que consideré mercados de sobrecompra y sobreventa. Los mercados solo

Seguí adelante y perdí mucho. Finalmente, vi la inutilidad de mi enfoque y lo dejé por un tiempo.

¿Cuál es el consejo más importante que puede dar al comerciante medio?

Que debería encontrar un comerciante superior que haga sus operaciones por él, y luego ir a buscar algo que realmente le guste hacer.

¿Cree que la lectura de gráficos se puede utilizar para operar con éxito?

Considero que el seguimiento de tendencias es un subconjunto de los gráficos. Hacer gráficos es un poco como surfear. No es necesario saber mucho sobre la física de las mareas, la resonancia y la dinámica de fluidos para atrapar una buena ola. Solo tiene que ser capaz de sentir cuándo está sucediendo y luego tener el impulso para actuar en el momento adecuado.

¿Cuál fue su experiencia personal en octubre de 1987?

Hice dinero el día del accidente de octubre de 1987. También gané dinero para todo el mes y también para el año. Sin embargo, perdí el día después del colapso, ya que estaba corto en los mercados de tasas de interés. La mayoría de los operadores de tendencias probablemente estaban fuera o en corto en acciones e índices bursátiles durante la caída.

¿Son los mercados diferentes ahora de lo que eran hace cinco o diez años debido a la participación actual mucho mayor de gerentes profesionales?

No. Los mercados son los mismos ahora que hace cinco o diez años porque siguen cambiando, tal como lo hacían entonces.

¿Se vuelve más difícil operar a medida que aumenta su tamaño?

Se vuelve más difícil porque es más difícil mover grandes posiciones sin mover el mercado. Se vuelve más fácil porque tiene más acceso a personas competentes que lo apoyen.

¿A qué tipo de apoyo te refieres?

Un equipo de corredores experimentados con actitudes profesionales. Los traders experimentados pueden brindar un gran apoyo con solo estar allí para compartir alegrías y tristezas. Además, los veteranos parecen poder oler el comienzo y el final de los movimientos importantes. También recibo un apoyo importante de mis amigos, asociados y familiares.

¿Utiliza algún servicio de asesoramiento externo?

Realizo un seguimiento de muchos asesores externos, principalmente leyendo la prensa comercial o escuchando a mis corredores. Los servicios generalmente alcanzan el punto de equilibrio, excepto cuando comienzan a regodearse, es probable que se dirijan a los problemas.

¿Qué hay de las cartas de mercado?

Las cartas de mercado tienden a quedarse atrás del mercado, ya que generalmente responden a la demanda de noticias sobre la actividad reciente. Aunque ciertamente hay excepciones importantes, la redacción de cartas es a menudo un trabajo inicial en la industria y, como tal, puede ser manejado por comerciantes sin experiencia o por no comerciantes. Los buenos comerciantes comercian. Los buenos escritores de cartas escriben cartas.

¿Utiliza las opiniones de otros operadores para tomar decisiones comerciales o opera completamente solo?

Por lo general, ignoro los consejos de otros comerciantes, especialmente los que creen que están "seguros". Los veteranos, que hablan de "tal vez exista la posibilidad de que esto suceda", a menudo tienen razón y son tempranos.

¿En qué momento obtuvo la confianza de que podía seguir ganando como trader?

Vacilo entre (a) "Puedo seguir ganando" y (b) "Acabo de tener suerte". A veces confío más en mi habilidad justo antes de una racha de derrotas importante.

¿Cuán similares son los patrones de precios en diferentes mercados?

Los patrones comunes trascienden el comportamiento del mercado individual. Por ejemplo, los precios de los bonos tienen mucho en común con la forma en que las cucarachas suben y bajan por una pared. Desafortunadamente para los seguidores de las cucarachas, por lo general no hay nadie alrededor para tomar el otro lado de un intercambio.

¿El mercado de valores se comporta de manera diferente a otros mercados?

El mercado de valores se comporta de manera diferente a todos los demás mercados y también se comporta de manera diferente al mercado de valores. Si esto es difícil de entender es porque tratar de entender los mercados es un poco inútil. No creo que tenga más sentido tratar de

entender el mercado de valores que tratar de entender la música. Mucha gente prefiere entender el mercado que ganar dinero.

¿Qué quiere decir con "El mercado de valores se comporta de manera diferente al mercado de valores"?

El mercado de valores se comporta de manera diferente a sí mismo, ya que los patrones fácilmente identificables rara vez se repiten exactamente.

¿Cuál es su perspectiva a largo plazo para la inflación, el dólar y el oro?

La inflación es parte de la forma en que las sociedades eliminan el antiguo orden. Todas las monedas eventualmente se degradan, nos guste o no. Calcule un centavo invertido en la época de Cristo, compuesto al 3 por ciento anual. Luego, considere por qué nadie tiene esa cantidad en estos días.

El oro tiende a desenterrarse, refinarse y luego enterrarse nuevamente. La entropía geográfica de todo el oro del planeta parece disminuir con el tiempo. Se ha recogido mucho en bóvedas. Proyecto la tendencia como una hacia un alijo de oro del mundo central.

¿Los grandes traders tienen un talento especial para el trading?

Los buenos comerciantes tienen un talento especial para comerciar, del mismo modo que los buenos músicos y los buenos atletas tienen talentos para sus campos. Los grandes comerciantes son aquellos que están absorbidos por el talento. No tienen el talento, el talento los tiene.

¿Cuál es el equilibrio entre talento y trabajo en el éxito comercial?

No sé dónde empieza uno y acaba el otro.

¿Qué papel juega la suerte en el éxito comercial?

La suerte juega un papel enorme en el éxito comercial. Algunas personas tuvieron la suerte de nacer inteligentes, mientras que otras fueron aún más inteligentes y nacieron con suerte.

¿Qué tal una respuesta seria?

"Suerte" o "inteligencia" o "regalo" son palabras que indican una actitud proclive al dominio. Uno tiende a hacer bien su vocación. Creo que la mayoría de los buenos traders tienen un poco más de chispa sobre el trading. Algunas personas son músicos o pintores nativos o vendedores o analistas. Creo que es difícil adquirir talento para comerciar. Sin embargo, si ya está allí, se puede descubrir y desarrollar.

¿Qué efecto ha tenido el trading en su vida personal?

Mi vida personal está integrada con mi vida comercial.

¿La alegría de ganar es tan intensa como el dolor de perder?

La alegría de ganar y el dolor de perder están a la altura del dolor de ganar y la alegría de perder. También hay que considerar la alegría y el dolor de no participar. Las fortalezas relativas de estos sentimientos tienden a aumentar con la distancia entre el comerciante y su compromiso de ser comerciante.

Cuando ganó sus primeros millones, ¿guardó parte de ellos para evitar la experiencia de Jesse Livermore? [Livermore fue un famoso especulador de principios del siglo XX que hizo y perdió varias fortunas].

Siento que la experiencia de Livermore fue una función de su psicología y tuvo poco que ver con la ubicación de sus activos. De hecho, recuerdo haber leído que Jesse Livermore solía bloquear algunas de sus ganancias y luego encontrar una llave cuando necesitaba conseguirlas. Por lo tanto, bloquear las ganancias sería necesario para emular su experiencia, no para evitarla. Además, probablemente también necesitaría comerciar en exceso y tener liquidaciones, mientras que simultáneamente encendía sus emociones con el deseo ardiente de "recuperarlo de inmediato". Representar este drama podría ser emocionante. Sin embargo, también parece terriblemente caro. Una alternativa es mantener las apuestas pequeñas y luego seguir reduciendo sistemáticamente el riesgo durante las reducciones de acciones. De esa manera, se acerca a su dinero seguro de forma asintótica y tiene un suave contacto financiero y emocional.

Nota que no hay una máquina de cotizaciones en su escritorio.

Tener una máquina de cotizaciones es como tener una máquina tragamonedas en su escritorio: termina alimentándola todo el día. Recibo mis datos de precios después del cierre de cada día.

¿Por qué tantos traders fracasan en el mercado?

Por la misma razón por la que la mayoría de las crías de tortuga no llegan a la madurez: muchas son llamadas y pocas son elegidas. La sociedad trabaja por atracción de muchos. A medida que se eliminan, los buenos se quedan y los demás son liberados para intentar otra cosa hasta que encuentren su vocación. Lo mismo ocurre con otros campos de actividad.

¿Qué puede hacer un trader perdedor para transformarse en un trader ganador?

Un trader perdedor puede hacer poco para transformarse en un trader ganador. Un comerciante perdedor no querrá transformarse. Ese es el tipo de cosas que hacen los traders ganadores.

¿Cómo calificaría la importancia relativa entre la psicología y el análisis de mercado para una negociación exitosa?

La psicología motiva la calidad del análisis y la pone en práctica. La psicología es el motor y el análisis es la hoja de ruta.

Te has centrado mucho en el campo de la psicología. ¿Puede decir al hablar con una persona si esa persona probablemente sería un trader ganador o perdedor?

Sí, los traders ganadores generalmente han estado ganando en cualquier campo en el que se encuentren durante años.

¿Qué rasgos busca para identificar la personalidad del trader ganador?

1. Le encanta comerciar; y
2. Le encanta ganar.

¿No todos los traders quieren ganar?

Gane o pierda, todos obtienen lo que quieren del mercado. A algunas personas parece que les gusta perder, por lo que ganan perdiendo dinero.

Conozco a un operador que parece estar cerca del comienzo de cada movimiento alcista sustancial y trabaja sus \$ 10 mil hasta aproximadamente un cuarto de millón en un par de meses. Luego cambia su personalidad y vuelve a perderlo todo. Este proceso se repite como un reloj. Una vez negocié con él, pero salí cuando su personalidad cambió. Doblé mi dinero, mientras él liquidaba como de costumbre. Le dije lo que estaba haciendo e incluso le pagué una tarifa de gestión. Simplemente no pudo evitarlo. No creo que pueda hacerlo de otra manera. No querría hacerlo. Se emociona mucho, llega a ser un mártir, recibe la simpatía de sus amigos y llega a ser el centro de atención. Además, posiblemente, se sienta más cómodo relacionándose con las personas si está en su plano financiero. En cierto nivel, creo que realmente está obteniendo lo que quiere.

Creo que si las personas analizan con suficiente profundidad sus patrones comerciales, descubren que, en conjunto, incluidos todos sus objetivos, realmente están obteniendo lo que

quieren, aunque no lo entiendan o no quieran admitirlo.

Un médico amigo mío cuenta la historia de una paciente de cáncer que utilizó su condición para exigir atención y, en general, para dominar a los que la rodean. Como un experimento arreglado de antemano con su familia, el médico le dijo que había una inyección disponible que la curaría. Constantemente encontraba excusas para evitar aparecer en la toma y finalmente la evitó por completo. Quizás su posición política era más importante que su vida. El desempeño comercial de las personas probablemente refleja sus prioridades más de lo que les gustaría admitir.

Creo que algunos de los traders más extravagantes e interesantes están jugando por algo más que ganancias; probablemente también jueguen por la emoción. Una de las mejores formas de aumentar las ganancias es establecer metas y visualizar para alinear el consciente y el subconsciente con la obtención de ganancias. He trabajado con varios comerciantes para examinar sus prioridades y alinear sus objetivos. Utilizo una combinación de hipnosis, respiración, ritmo, visualización, gestalt, masaje, etc. Los comerciantes generalmente (1) obtienen mucho más éxito o (2) se dan cuenta de que en realidad no querían ser comerciantes en primer lugar.

Seguramente, algunas personas pierden porque carecen de la habilidad, a pesar de que realmente quieren ganar.

Es una feliz circunstancia que cuando la naturaleza nos da verdaderos deseos ardientes, también nos da los medios para satisfacerlos. Aquellos que quieren ganar y carecen de habilidad pueden conseguir que alguien con habilidad los ayude.

A veces tengo sueños relacionados con la dirección inminente de un mercado. Aunque estos sueños tienden a ser muy infrecuentes, sorprendentemente a menudo resultan correctos. ¿Ha tenido experiencias similares?

Conozco a varias personas que afirman tener conocimientos del mercado durante los sueños. Creo que una de las funciones de los sueños es reconciliar información y sentimientos que la mente consciente encuentra intratables. Por ejemplo, una vez les dije a muchos de mis amigos que esperaba que la plata siguiera subiendo. Cuando bajó, ignoré las señales y traté de decirme a mí mismo que era solo una corrección temporal. Me puse a perder la cara y el dinero. No podía permitirme equivocarme. Alrededor de ese tiempo, soñé con estar en un avión grande, brillante y plateado que se paró y comenzó a descender hacia un accidente inevitable.

Eventualmente dejé mi posición plateada, incluso me quedé corto y los sueños se detuvieron.

¿Cómo juzga el éxito?

No juzgo el éxito. Lo celebro. Creo que el éxito tiene que ver con encontrar y seguir la vocación de uno, independientemente de la ganancia financiera.

No se deje engañar por el humor en los comentarios de Seykota; hay mucha sabiduría seria en sus respuestas concisas. Para mí, personalmente, el comentario más llamativo fue: "Todos obtienen lo que quieren del mercado". Cuando Seykota hizo este comentario por primera vez, pensé que simplemente estaba siendo lindo. Pero pronto me di cuenta de que hablaba muy en serio. Mi respuesta reflexiva a esta premisa fue incredulidad: implica que todos los perdedores quieren perder y todos los ganadores que no alcanzan sus metas (como yo) están satisfaciendo alguna necesidad interna de un umbral limitado de éxito, una propuesta difícil de aceptar. Aunque mi mente rígidamente lógica normalmente descartaría la idea, mi respeto por el conocimiento de Seykota sobre los mercados y las personas me obliga a considerar la verdad potencial de la afirmación de que todos obtienen lo que quieren del mercado: un concepto sumamente provocativo.

Larry Hite

Respetando el riesgo

El interés de Larry Hite en los mercados financieros fue provocado por un curso universitario, pero su camino hacia Wall Street fue tan tortuoso como el de Moisés hacia la Tierra de Israel. Sus primeros años de adulto no ofrecían ninguna pista de que se trataba de un joven que se encaminaba a un eventual gran éxito. Primero, su desempeño académico fue desfavorable. Luego pasó por una serie de trabajos ocasionales, y nunca logró mantener ninguno por mucho tiempo. Con el tiempo, pasó a una doble carrera de actor y guionista. Si bien no registró ningún éxito importante, logró mantenerse a sí mismo y disfrutó de su trabajo. Uno de sus guiones cinematográficos, que nunca llegó a producirse, fue elegido con tanta frecuencia que comenzó a verlo como una fuente de ingresos constante.

Un día, Hite escuchó a HL Hunt en la radio describiendo cómo hizo su fortuna comprando muchas opciones baratas de petróleo, lo que le dio la oportunidad de obtener ganancias inesperadas ocasionales con un riesgo mínimo. Esa misma noche, Hite conoció brevemente a Brian Epstein, el gerente de los Beatles, en una fiesta. Las dos ideas se fusionaron en su mente, lo que llevó a otro cambio de carrera. Pensó para sí mismo: "Aquí hay algo [un promotor de rock] que tiene el potencial de hacer mucho dinero con una inversión mínima". Aunque consiguió algunos contratos discográficos para algunos de sus grupos, ninguno alcanzó el verdadero estrellato. Una vez más, aunque su éxito fue limitado, logró ganarse la vida satisfactoriamente en un puesto de autónomo.

Mientras tanto, el interés real de Hite se mantuvo en los mercados financieros. "A menudo se oye hablar de personas que trabajan en Wall Street para convertirse en guionistas. Puede que sea la única persona que haya trabajado como actor y guionista para pagar mi carrera en Wall Street", dice en broma. En 1968, Hite finalmente decidió perseguir su interés principal. Aunque estaba fascinado con los mercados de futuros, no tenía la menor idea de cómo ingresar a ese campo, por lo que comenzó como corredor de bolsa. Varios años después, se convirtió en corredor de materias primas a tiempo completo.

Pasó más de una década antes de que Hite, convencido de que había aprendido los ingredientes necesarios para un desempeño comercial exitoso a largo plazo, diera los pasos iniciales que llevaron a la formación definitiva de Mint Investment Management Company. Se dio cuenta de que sus ideas comerciales debían someterse a rigurosas pruebas científicas. Con una oferta de asociación, pero sin pago inmediato, reclutó a Peter Matthews, quien tenía un doctorado en estadística. Un año después, contrató a Michael Delman, diseñador de sistemas informáticos para una empresa de electrónica de defensa. Matthews y Delman trajeron sus propias ideas a la mesa, pero quizás aún más significativamente, su trabajo proporcionó la prueba matemática de que los conceptos comerciales de Hite eran estadísticamente sólidos. Hite enfatiza que el éxito de Mint no hubiera sido posible sin Matthews y Delman.

De menta El objetivo nunca fue obtener el mayor porcentaje de rendimiento. Más bien, la filosofía de Hite era apuntar a la mejor tasa de crecimiento consistente con un control de riesgos extremadamente riguroso. Es en esta perspectiva (rentabilidad relativa al riesgo) que Mint realmente brilla. Desde el inicio del comercio en abril de 1981 hasta mediados de 1988, Mint registró un rendimiento compuesto anual promedio de más del 30 por ciento. Pero es su consistencia lo más impresionante: sus rendimientos anuales han oscilado entre un peor de más 13 por ciento y un mejor de más 60 por ciento. Su mayor pérdida en cualquier período de seis meses fue solo del 15 por ciento y menos del 1 por ciento en cualquier período de doce meses (no solo años calendario).

No es sorprendente que el desempeño estelar de Mint haya resultado en un crecimiento espectacular de la equidad bajo administración. En abril de 1981, comenzaron a comerciar con \$ 2 millones; hoy, administran más de \$ 800 millones. De manera significativa, no hay evidencia de que el aumento del dinero administrado haya tenido un efecto perjudicial sobre el desempeño. Hite cree que Mint puede, en última instancia, administrar \$ 2 mil millones, una suma enorme sin precedentes para un fondo de futuros.

Nuestra entrevista se llevó a cabo durante el almuerzo en Windows of the World en lo alto del World Trade Center de Nueva York, en un día que estuvo cubierto de nubes. Captamos la indirecta cuando éramos los últimos que quedamos en el restaurante y terminamos la entrevista en la oficina de Hite.

¿Cómo se interesó por primera vez en los mercados?

Cuando estaba en la universidad, tomé un curso de negocios con un profesor que tenía un sentido del humor mordaz. Para darte un ejemplo, también trabajó como examinador bancario. Un día, antes de salir del banco después de una auditoría, se volvió hacia el presidente del banco y, en broma, le dijo: "¡Te tengo!". El hombre sufrió un infarto en el acto. Después de eso, hicieron otra auditoría y encontraron que el presidente del banco había malversado \$ 75,000. De todos modos, un día en clase, este profesor está revisando todos los instrumentos financieros: acciones, bonos, etc. Luego dice: "Ahora llegamos al mercado más loco de todos: los productos básicos. Estas personas operan con un margen de solo 5 por ciento, y la mayoría de ellos lo piden prestado ". Toda la clase se rió, excepto yo. Por alguna razón, la idea de operar con un margen del 5 por ciento tenía mucho sentido para mí.

¿Cuándo se involucró por primera vez en los mercados financieros?

No hasta muchos años después. Yo era un promotor de rock en ese momento, y un fin de semana, hubo tres tiroteos separados en clubes en los que trabajaban los grupos que dirigía. Decidí que era un momento oportuno para cambiar de carrera y perseguir mi verdadero interés: los mercados financieros. Aunque estaba realmente interesado en los futuros, no tenía ni idea de cómo buscar trabajo en ese campo. Entonces decidí comenzar como corredor de bolsa.

Mi primera entrevista fue con una firma de Wall Street muy antigua, con oficinas que te hacían sentir que debías hablar en voz baja. El hombre que me entrevistó era el tipo de hombre [adoptó una voz pomposamente refinada] que habla con los dientes juntos y vive en Connecticut. Me dice: "Solo compramos blue chips para nuestros clientes".

Al no tener antecedentes financieros, no estaba familiarizado con el término "blue chip", pero me sonaba extraño en el contexto de una empresa de inversión seria. Entonces, después de la entrevista, busqué su derivación. Descubrí que el origen del término se remonta al color del chip más caro de Montecarlo. Me dije a mí mismo: "Ajá, ahora sé de qué se trata este juego: apuestas". Tiré mi copia de Graham y Dodd [Principios del análisis de seguridad, considerada por muchos como la "biblia" del análisis del mercado de valores] y compré un libro llamado Beat the Dealer. Salí con la idea de que la inversión exitosa era realmente una cuestión de probabilidades, y si pudieras calcular las probabilidades, podrías encontrar y probar métodos que podrían ganarle al mercado.

¿Qué te hizo creer que podrías desarrollar métodos para poner las probabilidades a tu favor?

No sé si lo entendí todo entonces, pero con los años me di cuenta de que los mercados son ineficientes. Tengo un amigo que es economista. Trataba de explicarme, como si hablara con un niño, por qué lo que estaba tratando de hacer era inútil, porque "los mercados son eficientes". Me he dado cuenta de que todos los que alguna vez me han dicho que los mercados son eficientes son pobres. Argumentó que si yo podía desarrollar un sistema ganador en una computadora, otros también podrían, y todos nos cancelaríamos entre nosotros.

¿Qué hay de malo en ese argumento?

Porque la gente desarrolla sistemas y la gente comete errores. Algunos alterarán su sistema o saltarán de un sistema a otro ya que cada uno tiene un período de pérdida. Otros no podrán resistirse a cuestionar las señales comerciales. Siempre que voy a una conferencia de administración de dinero y me siento con un grupo a tomar algo por la noche, siempre escucho la misma historia. "Mi sistema funcionó muy bien, pero simplemente no acepté el comercio del oro, y ese habría sido mi mayor ganador".

Aquí hay un mensaje muy importante: la gente no cambia. Es por eso que todo este juego funciona. En 1637, los tulipanes en Holanda se negociaron por 5.500 florines y luego cayeron a 50, una pérdida del 99 por ciento. Bien, podría decir: "El comercio era relativamente nuevo entonces; esta gente era primitiva; el capitalismo estaba todavía en su infancia. Hoy somos mucho más sofisticados". Entonces, vaya a 1929 y encuentre una acción como Air Reduction que cotizaba a un máximo de \$ 233 y después del colapso cayó a \$ 31, una disminución del 87 por ciento. De acuerdo, podría decir: "Los locos años 20 fueron tiempos locos, pero ahora las cosas son seguramente diferentes". Continúe hasta 1961 y encontrará una acción llamada Texas Instruments que cotiza a 207 dólares. Eventualmente cayó a \$ 49, una disminución del 77 por ciento. Si cree que nos hemos vuelto más sofisticados en la década de 1980, todo lo que tiene que hacer es mirar los precios de la plata,

El punto es que debido a que las personas son iguales, si usa métodos suficientemente rigurosos para evitar la retrospectiva, puede probar un sistema y ver cómo habría funcionado en el pasado y tener una idea bastante clara de cómo funcionará ese sistema en el futuro. . Esa es nuestra ventaja.

¿No es posible que los mercados puedan cambiar y el futuro sea muy diferente al pasado?

Los mercados pueden cambiar, pero la gente no. Cuando todavía estábamos en la etapa de prueba, antes de que comenzáramos a administrar dinero, a mi socio Michael Delman se le ocurrió el concepto de usar períodos de retención como una medida del rendimiento del sistema. Evaluar los sistemas únicamente por año calendario es muy arbitrario. Lo que realmente desea saber son las probabilidades de un rendimiento rentable en un período de retención de cualquier duración. En nuestras simulaciones, Peter determinó que el 90% de todos los períodos de retención de seis meses, el 97% de los períodos de doce meses y el 100% de los períodos de dieciocho meses serían rentables. Después de más de siete años de operaciones reales, las cifras resultaron ser del 90 por ciento, 99 por ciento y 100 por ciento.

Les diré cuán seguro estoy de la validez futura de nuestro proceso de evaluación. Hay un compañero que trabaja para nosotros que solía ser coronel en el ejército británico. Su especialidad de servicio fue el desmantelamiento de bombas en todo el mundo. Le pregunté: "¿Cómo lo hiciste?" "No fue tan difícil", dice. "Hay diferentes estilos de bombas; una bomba en Malasia es diferente de una bomba en el Medio Oriente. Vas allí, ves qué tipo de bomba es y la desarma". Le dije: "Déjame hacerte una pregunta. ¿Qué sucede cuando te encuentras con una bomba que no conoces?" Me mira a los ojos y dice: "Graba su primera impresión y espera que no sea la última".

Entré a la oficina un día y encontré a este mismo individuo de nervios de acero virtualmente al borde de las lágrimas. Le pregunté que estaba mal. Resultó que la Fed había realizado un cambio de política importante, que revirtió drásticamente muchas tendencias importantes del mercado. De la noche a la mañana, nuestro fondo, que había pasado de un valor inicial de \$ 10 a casi \$ 15, había vuelto a caer a menos de \$ 12, justo después de que él hubiera abierto un importante banco suizo como cuenta. Le dije: "Consígalos al teléfono". "¿Qué?" preguntó algo confundido. Repetí [hablando más lenta y enfáticamente]: "Consígalos al teléfono".

Cuando era corredor, mi jefe me enseñó que si no llamas a tu cliente cuando está perdiendo dinero, alguien más lo hará. Y, para ser honesto, cuando era corredor, hacía lo mismo. Cuando llamé a prospectos y ellos

se quejó de su corredor, yo diría: "Oh, ¿cómo pudo ponerlo en ese negocio?"

Así que abro la cuenta por teléfono y explico que nuestras simulaciones muestran que este tipo de evento ocurrirá una vez cada pocos años y que estoy seguro de que en nueve meses el fondo volverá a un nuevo máximo. "De hecho", dije, "acabo de pedir prestado algo de dinero para agregar a mi propia inversión en el fondo". "¿Realmente hiciste eso?" preguntó en un tono de sorpresa. Le aseguré que sí.

Bueno, la cuenta duplicó su inversión y el fondo se disparó inmediatamente. Hoy esa cuenta es uno de nuestros mayores clientes. ¿Cómo podría estar tan seguro? Sabía de qué se trataban esos sistemas. Lo que hace que este negocio sea tan fabuloso es que, si bien es posible que no sepa lo que sucederá mañana, puede tener una muy buena idea de lo que sucederá a largo plazo.

El negocio de los seguros ofrece una analogía perfecta. Tomemos a un hombre de sesenta años y no tienes ni idea de cuáles son las probabilidades de que esté vivo un año después. Sin embargo, si toma 100,000 personas de sesenta años, puede obtener una excelente estimación de cuántas de ellas estarán con vida un año después. Hacemos lo mismo; dejamos que la ley de los grandes números funcione para nosotros. En cierto sentido, estamos negociando actuarios.

Tengo un amigo que quebró negociando futuros. No puede entender cómo puedo comerciar siguiendo un sistema computarizado religiosamente. Un día estábamos jugando al tenis y me preguntó: "Larry, ¿cómo puedes comerciar como lo haces? ¿no es aburrido? Le dije: "No cambio por la emoción; Comercio para ganar ". Puede ser muy aburrido, pero también muy lucrativo. Cuando me reúno con otros comerciantes y comienzan a intercambiar historias de guerra sobre diferentes oficios, no tengo nada que decir. Para mí, todos nuestros oficios son iguales.

Hay muchos administradores de dinero que usan sistemas de seguimiento de tendencias, y algunos de ellos no cuestionan sus propios sistemas. ¿Qué hace a M int diferente? ¿Cómo ha podido lograr ratios de rentabilidad / riesgo muy por encima del promedio de la industria?

Porque sabemos que no sabemos. No importa la información que tenga, no importa lo que esté haciendo, puede estar equivocado. Tengo un amigo que amasó una fortuna de más de \$ 100 millones. Me enseñó dos

lecciones básicas. Primero, si nunca apuesta su estilo de vida, desde el punto de vista comercial, nunca le sucederá nada malo. En segundo lugar, si sabe cuál es el peor resultado posible, obtendrá una enorme libertad. La verdad es que, si bien no se puede cuantificar la recompensa, se puede cuantificar el riesgo.

Les daré un ejemplo de lo importante que es este consejo. Uno de los comerciantes de café más grandes del mundo me invitó a su casa en Londres. Cuando entré a su biblioteca, me di cuenta de que tenía casi todos los libros escritos sobre el poder. Me llevó a uno de los mejores restaurantes en los que he estado. En la cena, me preguntó: "Larry, ¿cómo puedes saber más sobre el café que yo? Soy el comerciante más grande del mundo. Sé dónde están los botes; Conozco a los ministros ". "Tienes razón", le respondí, "No sé nada sobre café. De hecho, ni siquiera lo bebo ". "¿Cómo lo intercambias entonces?" preguntó. Le dije: "Solo miro el riesgo". Bueno, esta gran comida duró varias horas. Cinco veces me preguntó qué hacía y cinco veces le dije que manejaba el riesgo.

Tres meses después me enteré de que había gastado 100 millones de dólares en el mercado del café. Obviamente, no recibió el mensaje. ¿Y quieres saber algo? Él sabe más sobre café que yo. Pero el caso es que no consideró el riesgo.

Entonces, la primera regla que seguimos en Mint es: nunca arriesgue más del 1 por ciento del capital total en ninguna operación. Al arriesgar solo el 1 por ciento, soy indiferente a cualquier comercio individual. Mantener su riesgo pequeño y constante es absolutamente crítico. Por ejemplo, un gerente que conozco tenía una cuenta grande que retiraba la mitad del dinero que estaba negociando. En lugar de reducir el tamaño de su posición a la mitad, este gerente siguió negociando la misma cantidad de contratos. Con el tiempo, esa mitad del dinero original se convirtió en el 10 por ciento del dinero. El riesgo es un juego sin tonterías; no permite errores. Si no gestiona el riesgo, eventualmente lo llevarán a cabo.

Lo segundo que hacemos en Mint es que siempre seguimos las tendencias y nunca nos desviamos de nuestros métodos. De hecho, tenemos un acuerdo escrito de que ninguno de nosotros podrá jamás contrarrestar nuestro sistema. Los intercambios son todos iguales. Esa es la razón por la que nunca hemos tenido un mal negocio en Mint. En realidad, hay cuatro tipos de operaciones o apuestas: buenas, malas, ganadoras y perdedoras. La mayoría de la gente piensa que una operación perdedora fue una mala apuesta. Eso está absolutamente mal. Puede perder dinero incluso con una

buenas apuestas. Si el

las probabilidades de una apuesta son 50/50 y la recompensa es de \$ 2 frente a un riesgo de \$ 1, que es una buena apuesta incluso si pierde. El punto importante es que si hace suficientes de esos intercambios o apuestas, eventualmente tendrá que salir adelante.

Lo tercero que hacemos para reducir el riesgo es diversificar. Diversificamos de dos formas. Primero, probablemente operamos en más mercados en todo el mundo que cualquier otro administrador de dinero. En segundo lugar, no utilizamos un único mejor sistema. Para proporcionar equilibrio, utilizamos muchos sistemas diferentes que van desde el corto hasta el largo plazo. Es posible que algunos de estos sistemas no sean tan buenos por sí mismos, pero realmente no nos importa; eso no es para lo que están ahí.

La cuarta cosa que hace Mint para administrar el riesgo es rastrear la volatilidad. Cuando la volatilidad de un mercado se vuelve tan grande que sesga adversamente la relación rentabilidad / riesgo esperada, dejaremos de operar en ese mercado.

Esencialmente, nuestro enfoque tiene tres luces para determinar la aceptación de las señales comerciales. Cuando la luz es verde, tomamos todas las señales. Cuando la luz es amarilla, liquidaremos una posición existente en una señal, pero no colocaremos una nueva posición. Finalmente, cuando el semáforo está en rojo, liquidamos las posiciones existentes automáticamente, y no tomamos posiciones nuevas.

Por ejemplo, en 1986, cuando el café pasó de \$ 1,30 a \$ 2,80 y volvió a \$ 1,00, salimos de nuestras posiciones largas en el camino hacia arriba a \$ 1,70 y no operamos en el mercado durante el resto de la subida de precios y el posterior colapso. Ahora, si bien es posible que hayamos perdido algunas ganancias adicionales, estar fuera de mercados como ese es una de las formas en que podemos lograr un control de riesgo tan rígido.

Entonces, una de las diferencias clave entre usted y otros gerentes que siguen tendencias es que ha desarrollado una forma de definir cuándo no jugar.

En cualquier situación o juego, puede definir una ventaja posicional para cualquier jugador, incluso el más débil. En el comercio, puede definir tres categorías de jugadores: el comercio, el piso y el especulador. El comercio tiene el mejor conocimiento del producto y las mejores formas de salir de posiciones. Por ejemplo, si quedan atrapados en una mala posición en los mercados de futuros, pueden compensar su riesgo en el mercado de

contado. El suelo tiene la ventaja de la velocidad. Nunca puedes ser más rápido que el suelo. Si bien el especulador no tiene el conocimiento del producto o la velocidad, tiene la ventaja de

no tener que jugar. El especulador puede optar por apostar solo cuando las probabilidades estén a su favor. Esa es una ventaja posicional importante.

Mencionaste antes que usaste una mayor volatilidad como señal para dejar de operar en un mercado. ¿Cuántos días de datos pasados utiliza para determinar su filtro de volatilidad?

En cualquier lugar de diez a 100 días.

Cuando dice de diez a 100, ¿está tratando de ser deliberadamente ambiguo o quiere decir que usa diferentes marcos de tiempo dentro de ese rango?

Observamos diferentes ventanas de tiempo en ese rango.

Entiendo completamente la lógica de su regla de stop loss del 1 por ciento. Sin embargo, mi única pregunta es: una vez que se detiene fuera de una posición sin que el sistema proporcione una señal opuesta,* ¿Qué le permite volver al comercio si el mercado se invierte a su dirección original? ¿No es posible que pueda ser detenido por una reacción de precio moderada y luego perderse un movimiento importante posterior?

Si el mercado alcanza un nuevo máximo, volvemos a entrar.

Pero suponga que el mercado entra en un amplio rango de negociación, ¿no podría ser que usted se sienta continuamente azotado entre ser detenido y volver a entrar en la posición en nuevos máximos?

Eso sucede, pero no lo suficiente como para ser un problema.

Tienes un respeto increíblemente fuerte por el riesgo. ¿Hubo algún evento personal en su carrera comercial que le inculcó esa actitud?

Cuando me involucré por primera vez con los productos básicos, noté que si compraba pancetas de cerdo en septiembre y las vendía antes de julio, casi siempre obtenía ganancias. Así que formé un fondo con un grupo de amigos y realicé este intercambio. Funcionó. Doblé el dinero. Me sentí como un genio.

En ese momento, tenía un amigo que seguía el mercado del maíz. No sabía nada de maíz; Solo sabía de pancetas de cerdo. Me convenció de comprar la nueva cosecha de maíz y vender la vieja cosecha. Dado que se suponía que era una operación relativamente segura, en el sentido de que estaba compensando mi posición larga en un mes de contrato con una posición corta en otro mes,

realmente cargado. Poco después, el gobierno publicó una estimación de cosecha sorprendente. En respuesta, el mes en el que estaba largo se redujo el límite y el mes en el que estaba corto se redujo el límite.

Estaba tan desesperado que recuerdo caminar hacia las escaleras y literalmente ponerme de rodillas y decir en voz alta: "Dios mío, no me importa cuánto pierda, pero por favor no dejes que la cuenta se pierda. débito." En ese momento, trabajaba para una sofisticada firma internacional y, justo cuando estaba haciendo mi providencial súplica, un banquero suizo bajó las escaleras. Hasta el día de hoy, todavía me pregunto qué debe haber pensado.

¿Hubo otras experiencias traumáticas personales causadas por no prestar atención al riesgo del mercado?

No por mí mismo, sino a lo largo de mi carrera financiera, he presenciado continuamente ejemplos de otras personas que he conocido que están minadas por no respetar el riesgo. Si no analiza detenidamente el riesgo, lo tomará.

Cuando era niño y conseguí mi primera motocicleta, tenía un amigo mayor que siempre se metía en peleas. Me dijo: "Larry, cuando estés en una motocicleta, nunca discutas con un auto. Tú perderás." La misma lección se aplica al comercio: si discute con el mercado, perderá.

Los hermanos Hunt son un ejemplo perfecto. Alguien me preguntó una vez: "¿Cómo pueden perder los Hunts? Valían miles de millones ". Digamos que tienes mil millones de dólares y compras \$ 20 mil millones en plata (estoy inventando estos números por el bien del ejemplo) estás exactamente en la misma posición de riesgo que el tipo con \$ 1,000 que posee \$ 20,000 en plata.

Tengo un buen amigo que empezó desde un comienzo muy humilde; su padre era un hombre de saneamiento. De todos modos, es un tipo muy brillante y se metió en el arbitraje de opciones. Era extremadamente bueno en eso e hizo una fortuna. Recuerdo haberlo visitado en una finca palaciega que compró en Inglaterra.

Bien, pudo haber sido un gran arbitrajista, pero resultó ser un mal comerciante. Desarrolló un sistema comercial que hizo dinero. Un día me dijo: "No estoy tomando la señal de venta en oro; no me parece bien. Además, casi el 50 por ciento de las señales son incorrectas de todos modos ". No solo no tomó la señal de venta, sino que en realidad terminó perdiendo. Por supuesto

suficiente, el mercado bajó. Le dije: "¡Fuera!" pero insistió: "El mercado volverá".

Bien, no salió y perdió la mansión y todo lo demás. Ahora vive en una caja alquilada en una calle con otras cien casas de mal gusto. Hasta el día de hoy, todavía recuerdo el nombre de su patrimonio: "Beverly". Todavía es uno de mis mejores amigos y su pérdida de esa enorme casa tuvo un enorme impacto emocional en mí. ¡Lo tuvo y lo perdió todo! Y todo por un solo intercambio. La ironía es que si hubiera seguido su sistema, habría hecho una fortuna con ese comercio.

Te contaré otra historia. Tengo un primo que convirtió \$ 5,000 en \$ 100,000 en el mercado de opciones. Un día le pregunté: "¿Cómo lo hiciste?" Él respondió: "Es muy fácil. Compro una opción y si sube, me quedo, pero si baja, no salgo hasta que al menos estoy igualado ". Le dije: "Mira, me gano la vida como comercio y puedo decirte que la estrategia no va a funcionar a largo plazo". Dijo: "Larry, no te preocupes, no tiene que funcionar a largo plazo, solo hasta que gane un millón. Sé lo que estoy haciendo. Simplemente nunca soporto una pérdida ". Dije ok . . . "

En su próxima operación, compra \$ 90,000 en opciones de Merrill Lynch, solo que esta vez, baja y baja y baja. Hablo con él aproximadamente un mes después y me dice que tiene una deuda de \$ 10,000. Le dije: "Espera un minuto. Tenías \$ 100,000 y compraste \$ 90,000 en opciones. Eso aún debería dejarlo con \$ 10,000, incluso después de que expiraron sin valor. ¿Cómo podrías tener un déficit de \$ 10,000? " Dijo: "Originalmente compré las opciones a \$ 4½. Cuando el precio bajó a \$ 1, me di cuenta de que si compraba otros 20,000, todo lo que tenía que hacer era volver a \$ 2¾ para que yo pudiera cubrir los gastos. Así que fui al banco y pedí prestados \$ 10,000 ".

El respeto por el riesgo no es solo una cuestión de negociación; se aplica a cualquier tipo de decisión empresarial. Una vez trabajé para una empresa donde el presidente de la empresa, un tipo muy agradable, contrató a un operador de opciones que era brillante, pero no estable. Un día, el operador de opciones desapareció, dejando a la empresa atrapada en una posición perdedora. El presidente no era comerciante y buscó mi consejo. "Larry, ¿qué crees que debería hacer?" Le dije: "Sal del puesto". En cambio, decidió mantener el intercambio. La pérdida empeoró un poco, pero luego el mercado volvió y él liquidó la posición con una pequeña ganancia.

Después de este incidente, le dije a un amigo que trabajaba en la misma empresa: "Bob, vamos a tener que buscar otro trabajo". "¿Por qué?" preguntó. Le respondí: "Trabajamos para un hombre que se acaba de encontrar en medio de un campo minado, y lo que hizo fue cerrar los ojos y caminar por él. Ahora piensa que siempre que estás en medio de un campo minado, la técnica adecuada es cerrar los ojos y seguir adelante. Menos de un año después, este mismo hombre tuvo que liquidar una enorme posición de diferencial delta neutral en opciones [una posición equilibrada cuyo valor cambiará muy poco para movimientos de precios pequeños en cualquier dirección]. En lugar de simplemente salir, decidió salir de la posición una pierna a la vez. Para cuando terminó de liquidar ese puesto, había agotado todo el capital de la empresa.

Además de los errores en el control de riesgos, ¿por qué la gente pierde dinero operando?

A veces, porque sus operaciones se basan en un sesgo personal, en lugar de un enfoque estadístico. Por ejemplo, hay un panelista habitual en "Wall Street Week" que tiene unos sesenta y cinco o setenta años. Un día, en el programa, dijo que la lección que le enseñó su padre fue: "Los bonos son la piedra angular de tu cartera". ¡Piénsalo! Desde que este hombre entró por primera vez en el negocio, ha visto bajar las tasas de interés solo una vez cada ocho años. [Los bonos suben cuando las tasas de interés bajan]. Obviamente, el nombre "bonos" significa mucho más para él que la realidad.

Opera en una amplia variedad de mercados. ¿Los intercambias todos de la misma manera?

No comerciamos con los mercados, comerciamos con dinero. Mickey Quenington, quien es nuestro director de marketing, una vez me presentó a un ex director ejecutivo de esta empresa [EF Man, la empresa a la que Hite otorgó el 50 por ciento de la propiedad de su empresa de gestión a cambio de respaldo financiero]. Este tipo era un irlandés viejo y rudo y me preguntó: "¿Cómo diferencia entre el oro y el cacao en su comercio?" Respondí: "Ambos son una apuesta del 1 por ciento; son lo mismo para mí". Estaba indignado. Prácticamente me gritó: "¿Quieres decirme que no ves ninguna diferencia entre el oro y el cacao?" Creo que si no fuera por el hecho de que le gustaba tanto Mickey, me habría echado de su oficina.

Me casé con una mujer inglesa muy correcta a la que siempre le preocupa que su familia me considere un poco grosera. Una vez fui entrevistado por

un reportero de

The London Times, quien me preguntó qué pensaba sobre la dirección futura del mercado del cacao de Londres. Le dije: "Francamente, no veo mercados; Veo riesgos, recompensas y dinero ". Yo fui la última persona citada en ese artículo. Lo terminó diciendo: "Sr. A Hite no le importa el mercado del cacao, todo lo que le importa es el dinero ". Mi esposa leyó el artículo y dijo: "Genial. Ahora nunca podré volver a casa; esto le demostrará a mi familia que tenían razón sobre ti desde el principio ".

Supongo que si opera con todos los mercados por igual, probablemente no crea en la optimización. [La optimización se refiere al proceso de probar muchas variaciones de un sistema en el pasado y luego seleccionar la versión de mejor rendimiento para el comercio real. El problema con este enfoque afinado es que el vínculo entre el desempeño pasado y futuro es a menudo muy aproximado.]

Absolutamente. Tenemos un dicho aquí: "Es increíble lo rico que puede hacerse sin ser perfecto". No buscamos el método óptimo; buscamos el método más resistente. Cualquiera puede sentarse e idear un sistema perfecto para el pasado.

¿Existe algún indicador técnico que le parezca sobrevalorado?

Indicadores de sobrecompra / sobreventa. Ninguno de ellos parece probarse en las pruebas.

¿Algún tipo de indicador que considere particularmente valioso?

Aunque realmente no los cambio, hay dos que me vienen a la mente. Primero, si un mercado no responde a las noticias importantes de la manera que debería, le está diciendo algo muy importante. Por ejemplo, cuando la noticia de la guerra entre Irán e Irak salió por primera vez a través del cable de noticias, el oro solo pudo subir \$ 1. Me dije a mí mismo: "Acaba de estallar una guerra en Oriente Medio y lo mejor que puede hacer el mercado del oro es subir 1 dólar; tiene que ser una gran venta ". El mercado rompió bruscamente después de eso. El segundo elemento es algo que me enseñó Ed Seykota. Cuando un mercado alcanza un máximo histórico, te está diciendo algo. No importa cuánta gente le diga por qué el mercado no debería estar tan alto, o por qué nada ha cambiado, el mero hecho de que el precio esté en un nuevo máximo le indica que algo ha cambiado.

¿Alguna otra lección que hayas aprendido de Ed Seykota?

Ed Seykota realmente explicó su filosofía un día: "Puede arriesgar el 1 por ciento de su capital, puede arriesgar el 5 por ciento o puede arriesgar el 10 por ciento, pero es mejor que se dé cuenta de que cuanto más arriesgue, más volátiles serán los resultados. ser." Y tenía toda la razón.

Además de sus socios, que sé que fueron fundamentales en el desarrollo de sus sistemas comerciales, ¿hubo otros comerciantes que le enseñaron lecciones valiosas?

Absolutamente. Jack Boyd, quien me contrató como corredor / analista. Despues de leer que Handy y Harman habían dicho en su informe anual que las existencias de plata ascendían a tres mil millones o siete mil millones de onzas, escribí un informe sobre el mercado de la plata en el que dije: "Según Handy y Harman, hay el doble de plata como algunas personas piensan o menos de la mitad ". Ese informe fue muy importante para Jack y me ayudó a conseguir el trabajo.

Jack había estado publicando recomendaciones comerciales para su empresa durante muchos años. Descubrí que si seguía todas sus recomendaciones, habría ganado dinero todos los años. Finalmente, le pregunté a Jack cómo lo hizo. Tienes que imaginarte que Jack medía seis pies cuatro. Dijo: "Larry, si quieres saber hacia dónde se dirige un mercado, todo lo que tienes que hacer es esto". Arrojó sus gráficos al suelo y saltó sobre su escritorio. Él dijo: "¡Míralo, te lo dirá!"

Supongo que con eso se refería a tener una perspectiva del panorama general.

Correcto, porque no conozco a muchas personas que se enriquezcan con pequeñas ganancias. Trabajar con Boyd fue extremadamente importante para mí. Desde el momento en que lo conocí, supe que su enfoque era la forma correcta de hacerlo. En otras palabras, sabía que si operaba en todos los ámbitos, controlaba su riesgo y seguía la tendencia, simplemente tenía que funcionar. Lo pude ver con absoluta claridad.

¿Algunas palabras finales?

Tengo dos reglas básicas para ganar tanto en el comercio como en la vida: (1) Si no apuesta, no puede ganar. (2) Si pierde todas sus fichas, no puede apostar.

Hay dos elementos básicos en la filosofía comercial de Hite. Primero, contrariamente a la opinión de muchos académicos, Hite está firmemente convencida de que los mercados son ineficientes. Esto significa que si puede desarrollar un método que coloque las probabilidades a su favor (y no tiene que ser por mucho), puede ganar. En segundo lugar, un método eficaz es una condición necesaria, pero no suficiente, para ganar. Para sobrevivir y prosperar en el comercio, también debe respetar el riesgo de mercado. Si no lo hace, tarde o temprano, lo conseguirá.

Hite controla el riesgo de manera rigurosa aplicando cuatro principios básicos:

1. Su sistema nunca opera en contra de la tendencia del mercado. No hay excepciones y siempre sigue el sistema.
2. El riesgo máximo en cada operación se limita al 1 por ciento del capital total.
3. Mint lleva la diversificación al extremo. Primero, su sistema es realmente una combinación de muchos sistemas diferentes, seleccionados no solo por su desempeño individual, sino también por su grado de falta de correlación con otros sistemas seleccionados. En segundo lugar, Mint opera en un espectro de mercados extraordinariamente amplio (casi sesenta en total), que abarcan intercambios en los EE. UU. Y cinco países extranjeros y diversos grupos de mercado que incluyen índices bursátiles, tasas de interés, monedas, productos industriales en bruto y productos agrícolas.
4. Volatilidad se realiza un seguimiento continuo en cada mercado con el fin de generar señales para liquidar o suspender temporalmente la negociación en aquellos mercados donde la relación riesgo / recompensa excede límites bien definidos.

Una observación final: después de simplemente ganarse la vida modestamente en algunas carreras pintorescas (como guionista, actor, promotor de rock), Larry Hite tuvo un éxito espectacular en el único esfuerzo por el que tenía el mayor entusiasmo: administrador de fondos. Encontré que este es un ejemplo sorprendente del comentario de Ed Seykota: "Es una circunstancia feliz que cuando la naturaleza nos da verdaderos deseos ardientes, también nos da los medios para satisfacerlos".

* Por ejemplo, si una posición larga se detiene en una regla de administración de dinero sin que se genere realmente una señal de venta, el sistema seguirá estando en modo largo y no se generará ninguna señal de compra, sin importar cuán altos sean los precios. (Sin embargo, si se

generara una señal de venta, el sistema comenzaría a monitorear una señal de compra).

PARTE II

MAYORMENTE

EXISTENCIAS

Michael Steinhardt

El concepto de percepción variante

El interés de Michael Steinhardt en el mercado de valores se remonta a su bar mitzvah, cuando su padre le regaló 200 acciones. Recuerda pasar el rato en la oficina de corretaje local cuando era adolescente, viendo la cinta de teletipo junto con los ancianos, mientras sus amigos jugaban al stickball. Steinhardt, un estudiante muy brillante, completó su educación a un ritmo acelerado, graduándose de la Wharton School de la Universidad de Pensilvania en 1960 a la edad de diecinueve años. Steinhardt se dirigió directamente a Wall Street y consiguió su primer trabajo como asistente de investigación. En los años siguientes, ocupó cargos como periodista financiero y analista de investigación. En 1967, tras haber establecido una reputación como analista talentoso, Steinhardt y otros dos socios fundaron la firma de inversión Steinhardt, Fine y Berkowitz, el predecesor de Steinhardt Partners. (Fine y Berkowitz dejaron la empresa a finales de la década de 1970).

En los veintiún años transcurridos desde su creación, la firma de Steinhardt ha logrado un historial verdaderamente notable. Durante ese tiempo, Steinhardt Partners ha logrado una tasa de crecimiento anual compuesta de más del 30 por ciento (poco menos del 25 por ciento después de restar una tarifa de incentivo de ganancias del 20 por ciento). En comparación, el índice S&P 500 registró solo una tasa de crecimiento anual compuesta del 8,9 por ciento (dividendos incluidos) durante el mismo período. Mil dólares invertidos con la empresa a sus inicios en 1967 habrían crecido a más de

\$ 93,000 para la primavera de 1988 (después de deducir las tarifas de incentivos a las ganancias). Para poner eso en perspectiva, los mismos \$ 1,000 invertidos en una canasta de acciones de S&P solo habrían crecido a \$ 6,400. La ganancia es solo una parte de la historia; El historial de Steinhardt también demuestra una consistencia admirable. Steinhardt Partners solo ha sido testigo de dos años perdidos. En ambos casos, la pérdida neta fue inferior al 2 por ciento antes de los ajustes de las tarifas por incentivos a las ganancias.

El desempeño superior de Steinhardt se ha logrado mediante el uso de una

gran variedad de enfoques. Es tanto un inversor a largo plazo como un comerciante a corto plazo; se siente tan cómodo colocando acciones en corto como comprándolas; cambiará grandes trozos de

el capital de la empresa en otros vehículos de inversión, como valores de tesorería, si considera que es la mejor opción de inversión.

Sin duda, el historial de Steinhardt Partners no es una actuación en solitario. Además de sus socios cofundadores, a lo largo de los años, la firma ha empleado a numerosos comerciantes y analistas. Sin embargo, nunca hubo ninguna duda de que Steinhardt estaba claramente a cargo. Revisa la cartera de la empresa varias veces al día. Si bien da a los comerciantes de la empresa la libertad de hacer sus propios juicios, Steinhardt requerirá que un comerciante justifique rigurosamente su posición si tiene reparos sobre esa posición. Si se siente lo suficientemente fuerte, Steinhardt anulará al operador y liquidará la posición.

El escrutinio y control extremos de Steinhardt de la cartera de la empresa le ha dado la reputación de ser un hombre muy exigente para trabajar, obviamente, demasiado exigente para muchos de los comerciantes que han dejado la empresa a lo largo de los años. Teniendo en cuenta que el escritorio envolvente de Steinhardt se ha construido con la forma de la proa de un barco, no es sorprendente que un periodista que estaba haciendo un perfil lo etiquetara con el sobrenombre de Capitán Ahab. Sin embargo, el lado duro de Steinhardt está muy relacionado con su función laboral; al igual que en el entrenador de fútbol, la tenacidad es probablemente una virtud en la gestión de un grupo de operadores.

Nunca vi el lado duro de Steinhardt. El hombre que entrevisté era relajado, de voz suave, paciente y de buen humor. (Por supuesto, nuestras entrevistas siempre se realizaron fuera del horario de mercado). Steinhardt posee un agudo sentido del humor. Se sabe que llama a amigos haciéndose pasar por un agente del IRS, murmura deliberadamente órdenes ficticias a los corredores justo antes del cierre del mercado y habla doblemente al estilo del Dr. Irwin Corey cuando desea engañar a un analista o reportero que lo llama. Su conversación también está generosamente salpicada de yiddishismos; por ejemplo, "basura patentada" es la forma en que se refiere a los nuevos productos de fondos.

¿Cuáles son los elementos principales de su filosofía comercial?

La palabra "comercio" no es mi forma de pensar. Puedo ser un comerciante en el sentido de que mi frecuencia de transacciones es relativamente alta, pero la palabra "invertir" se aplicaría tanto, si no más. En mi opinión, negociar implica anticipar una venta en el momento de la compra. Por ejemplo, si yo

apueste por los futuros de índices bursátiles esta noche porque espero que el número de operaciones de mañana sea alcista para el mercado, y planeo vender mi posición mañana, eso es cotización. La mayor parte de lo que hago es por una duración mucho mayor y por razones más complejas. Por ejemplo, cuando llegué a los mercados de deuda en 1981, ocupé ese puesto durante dos años y medio.

Bueno, para los propósitos de este libro, todavía llamaría trading a lo que estás haciendo.

Entonces, ¿cómo define la diferencia entre negociar e invertir?

Hago dos distinciones clave. En primer lugar, un trader se quedará corto tanto como mucho tiempo. En contraste, el inversionista, por ejemplo, el administrador de cartera de un fondo mutuo típico, siempre será largo. Si no está seguro sobre el mercado, puede que solo tenga una inversión del 70 por ciento, pero siempre es largo. La segunda distinción que hago es que un comerciante se preocupa principalmente por la dirección del mercado. ¿El mercado o las acciones están subiendo o bajando? El inversor está más preocupado por elegir las mejores acciones en las que invertir. No hay ningún juicio de valor involucrado en mi distinción entre comerciantes e inversores, es simplemente una cuestión de mantener un cierto enfoque temático para este libro. En cualquier caso, en ambos aspectos, ciertamente lo calificaría como comerciante. Para volver a mi pregunta original: ¿Cómo definiría su filosofía de negociación?

Mi estilo particular es un poco diferente al de la mayoría de la gente. El concepto número uno es la percepción variante. Intento desarrollar percepciones que creo que están en desacuerdo con la visión general del mercado. Reproduciré esas percepciones variantes hasta que sienta que ya no lo son.

¿Podría darme un ejemplo de percepción variante en el mercado actual?

Nosotros Han sido cortos de Genentech durante un año y medio. Hubo un período de meses y meses en los que perdimos mucho dinero en ese puesto. Pero me quedé corto porque seguía teniendo una percepción variada sobre el futuro de su medicamento, el TPA. [El TPA se puede inyectar por vía intravenosa para disolver los coágulos de sangre.] Es nuestra percepción que, en uno o dos años, el TPA será un fármaco menor que será reemplazado por fármacos más eficaces que también cuestan

sustancialmente menos. El impulso de toda la empresa se ha basado en este único fármaco. Si nuestra percepción es correcta, esta empresa estará ganando 20 o

30 centavos por acción y se vende por menos de \$ 10. La acción se encuentra actualmente en \$ 27 [junio de 1988], por debajo de un máximo de \$ 65. [A finales de noviembre, Genentech había caído por debajo de los \$ 15 y Steinhardt todavía estaba corto.] Pero creo que la percepción general sigue siendo que Genentech es una empresa de biotecnología de primera clase que producirá muchos productos que van a revolucionar la industria. Mientras mi punto de vista sea una percepción variante, me quedaré corto.

Ese es un ejemplo claro, pero plantea una pregunta. Digamos que se queda corto con una acción debido a su percepción variada, y la posición va en su contra. Si los fundamentos no cambian, cuanto más vaya en tu contra, más atractivo parecerá el lado corto. Sin embargo, desde el punto de vista de la administración del dinero, en algún momento, el puesto tendría que cubrirse. Parece que aquí podría haber dos principios comerciales básicos en conflicto.

Hay ciertos shibboleths que existen en el mundo del trading, que pueden ser precisos o no, pero no los he seguido. Por ejemplo, existe la opinión general de que no debe vender una acción en corto hasta que ya haya alcanzado su punto máximo y haya comenzado a bajar, que no debe quedarse corto hasta que la acción ya esté reflejando problemas que son evidentes para que todos los vean. En cierto sentido, puedo entender eso. Tal vez esa sea una forma superficialmente más segura de vender acciones en corto y puede dormir más cómodamente usando ese enfoque. Sin embargo, nunca lo he hecho de esa manera. Mi actitud siempre ha sido que para ganar dinero en los mercados hay que estar dispuesto a interponerse en el camino del peligro. Siempre he tenido tendencia a vender acciones en corto que eran mis favoritas y que estaban respaldadas por un gran entusiasmo institucional. En términos generales, he tendido a acortar demasiado pronto y, por lo tanto, Normalmente he comenzado con pérdidas en mis posiciones cortas. Si corto una acción y sube mucho, puede sesgar un poco mi exposición, pero mientras mi percepción variante no cambie, me quedaré corta. Si me equivoco, me equivoco.

¿Está diciendo que mientras crea que los fundamentos, tal como los percibe, no cambian, se mantendrá firme sin importar cuánto vaya en su contra la posición?

Correcto. Por supuesto, si es triple horrible, podría cambiar la posición para reducir un poco la presión. Yo diría: "Está bien, esto se ve horrible; No veo nada más que compradores. ¿Por qué no me uno a los

compradores y veo si puedo hacer

algo de dinero." En cuestión de hablar, me dicotomizo. Tengo una visión fundamental, que creo en mi corazón, pero trato de separarla del fervor e intensidad a corto plazo que puedo ver en el mercado. Entonces, aunque me quede corto en ese tipo de situación, periódicamente podría ser un comprador.

METRÓ ¿Es posible que realmente vaya muy largo durante esos períodos, o su posición simplemente fluctúa entre completamente corta y plana?

Ni siquiera se acercaría remotamente a plano, porque ese tipo de compra se basa en percepciones de muy corta duración. Podría tomar el 20, 30 o 40 por ciento de la posición y negociar con ella.

Si es muy negativo y está corto en una acción en particular, pero no es necesariamente bajista para la industria, ¿podría a veces protegerse comprando otra acción en ese grupo contra su posición corta?

He intentado eso a veces, pero generalmente no he tenido éxito. Lo que suele hacer es darme dos problemas en lugar de uno. Por lo general, su conocimiento sobre el segundo stock en el otro lado tenderá a ser relativamente escaso porque solo lo está agarrando para usarlo como seto. Si su problema es tan grande que necesita cubrirlo, ¿por qué no abordar el problema directamente en lugar de asumir una posición totalmente separada? Supongamos que le faltan existencias de papel y las existencias de papel están rugiendo, por lo que compra otras existencias de papel en su contra. Tal vez su stock corto suba más; tal vez las demás acciones suban más. ¿Quién sabe? Si ha cometido un error, solucione el error; no lo compliques.

Además del concepto de percepción de variantes, ¿cuáles son algunos de los otros elementos de su filosofía comercial?

Nada que sea tan distintivo. No utilizo órdenes stop-loss ni nada por el estilo. No utilizo ninguna regla sobre comprar por debilidad o fuerza. No miro brotes o averías. No utilizo gráficos.

¿No usas gráficos en absoluto?

Los gráficos me dejan en blanco. [Adopta un patrón de habla parecido al de Jackie Mason.] Miro la acción. Tiene un gráfico fantástico. El gráfico tiene una base como esta, y luego, si sube un poco más, es una verdadera ruptura, bla, bla, bla, bla. Todos me parecen iguales.

Pero solo desde un punto de vista informativo, ¿no utiliza los gráficos como una forma rápida y fácil de ver dónde se ha negociado una acción a lo largo de los años?

Al observar las acciones tan de cerca como lo hago, tengo una idea de los niveles de precios, las tendencias alcistas, los rangos y todo eso.

L let's Digamos que sabe que una acción ha pasado de \$ 10 a \$ 40, ¿no le importaría cómo pasó de \$ 10 a \$ 40?

No hace la diferencia para mí.

¿Tiene alguna regla comercial que pueda definir?

Dame un ejemplo de una regla comercial.

Un ejemplo común podría ser: antes de ocupar un puesto, sé exactamente por dónde salgo. No necesariamente tiene que ser una regla de control de riesgos, podría ser:

No, no tengo reglas sobre paradas u objetivos. Simplemente no pienso en esos términos.

En este punto, hay una llamada en el altavoz. La persona que llama le está dando a Steinhardt algunas noticias de última hora sobre una decisión en una demanda contra la industria tabacalera. "El veredicto está de vuelta. Todos fueron autorizados, excepto el grupo Liggett, que tuvo que pagar una

Multa de \$ 400,000 y sin daños punitivos ". Steinhardt responde: "Así que básicamente fue una decisión ligeramente a favor de los acusados".

Me quedé en corto con las acciones de tabaco hace aproximadamente un mes. Mi razonamiento fue que si los demandantes ganaban el caso, las acciones bajarían mucho, pero si los demandantes perdieran, las acciones no subirían demasiado, ya que las empresas tabacaleras nunca habían perdido un caso y ganar otro no lo haría'. Realmente será noticia. Ese es un ejemplo de percepción variante. Será interesante ver cuánto perderé, porque mi teoría original era que no sería mucho. Aquí está [leyendo el titular de la historia de la pantalla], "Se declara responsable al grupo Liggett de contribuir a la muerte del fumador". ¿Sabes qué? No perderé de todos modos. Una frase así asustará a alguien.

Volviendo a nuestra discusión, digamos que está corto con una acción debido a su análisis fundamental y la acción va en su contra. ¿Cómo sabría si su análisis es incorrecto porque ha pasado por alto algún elemento importante desconocido?

Esa situación ocurre con bastante frecuencia. Compra o vende una acción y no actúa de la manera que usted cree que debería. Reviso mi portafolio seis veces al día. Hay muchas acciones en la cartera de las que no soy directamente responsable. Por ejemplo, alguien más tiene poco tiempo, Inc. Son cortos porque el negocio de las revistas es pésimo, y esto o aquello. Pero la acción está actuando realmente fuerte y ha subido un 10 por ciento desde donde la vendimos en corto. Me acercaré a la persona responsable del puesto de Time Life y le haré varias preguntas clave: ¿Cuándo vamos a conseguir algo que sorprenda al mundo? ¿Cuándo sucederá algo que alivie la sensación de que esta empresa está lista para una adquisición?

En cierto sentido, soy un monitor negativo de la cartera. Si hay un problema con un puesto, lo revisaré con mucha regularidad. Eso me convierte en una persona muy difícil aquí, porque solo hablo con la gente cuando las cosas van mal o cuando sus acciones no están actuando como deberían.

Si una acción no está actuando como debería en función de sus fundamentos, ¿sería ese el tipo de acción del mercado que cambiaría su forma de pensar?

Intento asumir que el tipo al otro lado de un intercambio sabe al menos tanto como yo. Digamos que compro Texaco a \$ 52 y de repente baja a 50 dólares. Quien vendió Texaco a \$ 52 tenía una percepción que era dramáticamente diferente a la mía. Me corresponde a mí averiguar cuál fue su percepción.

¿Y si no puedes explicarlo?

La explicación puede ser superficial o seria, pero por lo general puede obtener algo.

Tomemos la situación de las empresas tabacaleras. A fin de cuentas, las noticias que surgieron después del cierre sonaron bajistas. Si las existencias de tabaco bajan solo modestamente mañana y luego regresan, ¿cubriría su posición?

Lo cubriría de todos modos. Cubriría la posición en las noticias.

Entonces, una vez que se conozcan las noticias, el juego habrá terminado para ti.

Correcto. Esa era la única razón por la que era bajito.

Bien, eso responde a la pregunta de manera demasiado simple. Suponga que quiere estar corto en las acciones de tabaco como una posición a más largo plazo y que el mercado ignora las noticias de hoy y cierra al alza mañana. ¿Lo cubrirías entonces?

Depende de mis razones. Si quisiera ser corto con las compañías tabacaleras porque siento que el consumo de tabaco va a disminuir mucho más de lo que se percibe actualmente, no importaría mucho. Si el mercado se recupera mañana, tendría que aprovecharlo y vender un poco más.

Por lo tanto, no le importaría que el mercado no reaccionara a las noticias de la forma en que debería haberlo hecho, siempre y cuando creara que la razón principal para quedarse corto sigue siendo válida.

Sí, pero si la noticia fuera terrible y las acciones subieran, trataría de entender por qué. A veces, el mercado tiene más información y la acción variante realmente te está diciendo algo.

¿Pero no ha habido casos en los que su análisis fue completamente incorrecto?

Por supuesto.

¿Y te diste cuenta en algún lugar del camino?

Sí, y no necesariamente tan rápido.

En este punto, Steinhardt recibe una llamada telefónica en la que su lado de la conversación está lleno de incongruencias y murmullos deliberados. Luego me explica su hábito ocasional de gastar bromas pesadas a las personas que llaman.

Por ejemplo, recibo una llamada de un corredor con el que no he hablado durante mucho tiempo. Muevo algunos papeles y luego digo: "Compra 30.000 acciones de ZCU [murmura otra frase]". ¿Entendiste lo que dije?

No [me río].

Eso es exactamente correcto, pero sonaba legítimo, ¿no? De todos modos, me devuelve la llamada y le pido a mi secretaria que le diga que estoy en el baño. Vuelve a llamar, frenético porque faltan cinco minutos para el cierre y todavía no estoy disponible. Luego, a las 3:58, lo llamo y le digo: "¿Aún no has hecho esa orden? ¿Cuál es el problema? ¡Solo haz la maldita cosa!" Por supuesto,

dice: "No entendí el nombre de la acción". Entonces le digo [murmura otra frase] y cuelgo antes de que pueda decir nada más.

Su fondo a menudo se etiqueta como un fondo de cobertura porque se negocia de manera muy diferente a un fondo mutuo típico. ¿Podría explicar el significado de un fondo de cobertura?

El Grupo AW Jones ha recibido crédito por ser el primer fondo de cobertura. Originalmente, el término se refería a un concepto preciso, que esencialmente decía lo siguiente: Nosotros, en el mundo de la administración de dinero, no tenemos la capacidad de pronosticar tendencias en el mercado de valores, que son funciones de una serie de variables que están en gran medida más allá de lo consistente. capacidad de los individuos para anticipar. Pero lo que nosotros, como administradores de dinero, podemos hacer, a través de un análisis cuidadoso, es emitir juicios precisos sobre qué empresas lo están haciendo bien y cuáles no. Por lo tanto, si se equilibran las posiciones largas en acciones que se perciben como relativamente sólidas y las posiciones cortas en acciones se espera que actúen mal, el riesgo de mercado se eliminaría por completo. Por ejemplo, si amaba a Ford y odiaba a General Motors, y por cada dólar largo de Ford que te falte un dólar de General Motors, podrías perder en tus cortos, pero si tu juicio fuera bueno, saldrías adelante. Entonces, el concepto original de un fondo de cobertura enfatizó totalmente la capacidad de elegir acciones.

¿Alguien todavía opera de esa manera?

No, hoy en día, el término fondo de cobertura es un nombre poco apropiado. El término ahora se refiere a una sociedad limitada en la que al socio general se le paga típicamente sobre la base del desempeño, a diferencia de los administradores de dinero más tradicionales a quienes se les paga por los activos administrados. Por lo general, el administrador de un fondo de cobertura tiene mucha más flexibilidad que un administrador de dinero tradicional, y ese es realmente el elemento clave. Esa flexibilidad podría incluir la posibilidad de vender acciones en corto, así como comprar acciones, usar opciones, futuros, etc. Eso es lo que es un fondo de cobertura en términos generales, pero las variaciones sobre el tema cubren un espectro muy amplio.

¿Qué pasó con el concepto original de un fondo de cobertura?

La flexibilidad de la estructura de los fondos de cobertura atrajo a numerosos empresarios jóvenes y agresivos en la década de 1960 porque

les brindó la oportunidad de comenzar su propio negocio a una edad temprana de una manera que no era posible.

de lo contrario posible. Eran tiempos de grandes acciones con historias maravillosas. Varias acciones mostraron un crecimiento espectacular.

Las personas que entraron en el negocio de los fondos de cobertura no eran practicantes teóricos de la idea de cobertura, pero estaban más interesadas en la idea de ser sus propios jefes y tener la flexibilidad de tener una gran cantidad de acciones. Aunque también tenían la flexibilidad de ser cortos, no lo usaban de manera seria. La palabra cobertura tiene un significado muy específico en el idioma inglés. En la mayoría de estos fondos de cobertura, podría preguntarse seriamente: "¿Dónde está la cobertura?"

¿Entonces eran fondos de cobertura solo de nombre?

Correcto. Ni siquiera se llamarían a sí mismos fondos de cobertura; estaban avergonzados por el nombre. El término tenía la connotación de ser corto, y negociar el lado corto tenía un tono antiestadounidense. Era como si estuviera alentando el desastre. Entonces empezaron a usar el término [adoptó un tono de pomosidad fingida] sociedad privada.

Irónicamente, hoy Con la desintegración de las relativamente suaves tendencias seculares de las décadas de 1950 y 1960, el concepto de un verdadero fondo de cobertura puede tener más sentido que en sus inicios. ¿Por qué no existen practicantes del concepto de fondos de cobertura en su forma pura?

Porque es un enfoque muy restrictivo. La premisa de ser un dólar largo y un dólar corto en alguna entidad relacionada requiere usar una gran cantidad de dólares de manera ineficaz. ¿Cuán diferentes serán Ford y General Motors? Ambos se ven afectados por los mismos factores macroeconómicos. Si tiene que aportar algunos dólares a largo plazo y algunos dólares a corto plazo, puede tener suerte de darse cuenta de una diferencia del 10 por ciento en un período de un año, es decir, suponiendo que tenga razón.

Hay un grupo con el que estamos asociados en la costa oeste que se especializa exclusivamente en acciones en corto. Se ha mencionado la idea de que tal vez deberían neutralizar su exposición al mercado colocando largos en una cantidad igual de dólares en los índices bursátiles que cortos en acciones individuales, porque lo que aportan a la fiesta es la capacidad especial de elegir cortos. Eso es lo más parecido a este concepto que he escuchado recientemente, pero no lo hacen.

¿Cómo encaja su propio fondo en el concepto de fondo de cobertura?

Encaja en el sentido de que el cortocircuito se utiliza activamente. Siempre tenemos unos shorts. También dedico gran parte de mi tiempo a pensar en la exposición neta al mercado y al riesgo, y a planificarlo y ajustarlo. En los veintiún años que he estado haciendo esto, nuestra exposición general aquí ha promediado alrededor del 40 por ciento.

¿Te refieres al 40 por ciento neto de largo?

Si. En contraste, yo dudaría de que el más conservador de los fondos mutuos típicos haya tenido una exposición promedio de menos del 80 por ciento durante los últimos veinte años.

En promedio, ha estado cerca del 40 por ciento neto de largo. ¿Qué rango abarca eso?

Recuerdo haber tenido un 15 o 20 por ciento neto en corto en un momento y, en otro momento, tener más del 100 por ciento neto largo.

¿Tiene la flexibilidad de ser tanto neto corto como neto largo?

Si. Una de las cosas que destacaría de nuestro enfoque es su flexibilidad para cambiar la exposición al mercado a fin de convertirlo en una herramienta excepcionalmente significativa, a veces quizás demasiado significativa, en nuestro arsenal de gestión de inversiones.

¿Cómo determina su perspectiva para la dirección general del mercado, ya que obviamente ese es un elemento muy crítico de su enfoque?

Realmente está más allá de la definición, excepto para decir que hay una gran cantidad de variables, algunas a veces más importantes que otras, y cambian todo el tiempo. Haberlo hecho durante tanto tiempo me da la oportunidad de acertar en un 51 por ciento en lugar de hacerlo en un 50 por ciento.

¿Implica eso que su principal rentabilidad proviene de la selección de valores en contraposición a los ajustes de exposición neta para cambios anticipados en la dirección general del mercado?

No, estaba siendo un poco bromista. Es una ventaja de más del 1 por ciento, pero no es una gran ventaja como tener razón el 80 por ciento del tiempo, o algo que se acerque a eso.

Hablando relativamente, ¿qué importancia tiene el sesgo de la dirección correcta del mercado frente a la selección de valores como factor que contribuye a su rendimiento superior general?

Cuando miro hacia atrás en los últimos veintiún años, no existe un patrón establecido de actividad exitosa. En algunos años, lo hicimos particularmente bien gracias a la fortaleza de algunas acciones bien elegidas. En otros años, lo hicimos excepcionalmente bien porque estábamos en el lado correcto del mercado. Por ejemplo, en 1973-1974, cuando el mercado bajó enormemente, subimos sustancialmente, en gran parte porque estábamos cortos netos. Hubo otros períodos en los que la mayor parte de nuestro dinero se hizo en bonos. Creo que hay un mensaje en el hecho de que no existe un patrón real: cualquiera que crea que puede formular el éxito en este negocio se está engañando a sí mismo, porque cambia demasiado rápido. Tan pronto como una fórmula es correcta durante un período de tiempo, su propio éxito lleva el peso de su inevitable fracaso.

¿Qué le hizo confiar lo suficiente en los precios de las acciones más bajos para quedarse en corto neto en 1973-1974?

La anticipación de una recesión.

¿Basado en que?

Sentí que las tasas de inflación más altas de ese período conducirían a tasas de interés más altas, lo que, a su vez, ralentizaría la economía.

¿También fue negativo en el mercado de valores en el período anterior al importante piso de 1982?

No con tanta fuerza. Pero en 1981 y 1982, gané una enorme cantidad de dinero al tener una posición apalancada en notas del tesoro. Aunque no se podía predecir el final del aumento de las tasas de interés en el tiempo, estaba claro que, a menos que las tasas de interés bajaran, otras áreas tenían que ser relativamente poco atractivas. Cuando podía obtener el 14 por ciento en valores del tesoro a largo plazo, para ser competitivo, las acciones tenían que venderse a un precio mucho más bajo de lo que se vendían y ni siquiera valía la pena centrarse en qué acciones comprar, aunque podría centrarse en el lado corto. Lo que fue único en ese período fue la inevitabilidad de un cambio en las tasas de interés para que cualquier otra cosa valiera la pena; era simplemente una cuestión de sincronizar ese turno. En contraste con la mayoría de los otros períodos, este período tuvo un claro

Mensaje unidireccional: los valores de renta fija del Tesoro de Estados Unidos eran, con mucho, el valor por excelencia de la época.

Cualquiera que tuviera algún sentido de mentalidad contraria tenía que considerar las tasas de interés a principios de la década de 1980 como una oportunidad potencialmente grande. Sabía que la Fed tendría que relajarse tan pronto como el negocio comenzara a tener problemas. Además, ya habíamos visto un repunte importante en la tasa de inflación.

Entonces, ¿algunas de las piezas del rompecabezas ya estaban en su lugar?

Sí, y eso es todo lo que puede esperar, porque cuando estén todos en su lugar, será demasiado tarde.

Usted menciona una mentalidad contraria, pero ese tipo de pensamiento podría haber justificado tratar de elegir un top a tasas mucho más bajas.

Absolutamente. La gente piensa que ser contrario implica victoria. Después de todo, ¿qué es un contrario sino alguien que va en contra de la multitud? Es casi un cliché que la multitud siempre está equivocada, por lo que el tipo que se opone a la multitud siempre debe tener razón. Bueno, la vida no funciona de esa manera. Hubo muchos contrarios que compraron bonos cuando las tasas de interés subieron al 8% por primera vez, al 9% y al 10%. Hubo una gran cantidad de dinero perdido por las personas que compraron bonos a lo que entonces eran rendimientos altos de todos los tiempos.

Existe una diferencia muy importante entre ser un contrario teórico y abordarlo en términos prácticos. Para ganar como oponente, necesita el momento adecuado y debe colocar una posición en el tamaño adecuado. Si lo hace demasiado pequeño, no tiene sentido; si lo hace demasiado grande, puede ser eliminado si su tiempo está un poco fuera de tiempo. El proceso requiere coraje, compromiso y comprensión de su propia psicología.

Supongo que probablemente tuvo el mercado en su contra durante bastante tiempo en esa operación.

Bien, lo hizo. Fue un período muy doloroso, porque en lo que respecta a la mayoría de mis inversores, yo era un inversor de capital. ¿Qué sabía yo de los bonos? ¿Quién era yo para contradecir a Henry Kaufman, quien le decía al mundo que las tasas de interés iban a la luna? No solo estaba haciendo algo diferente al pasado, lo que siempre eleva la

antenas de inversores —sobre todo de mentalidad institucional— pero lo estaba haciendo en un tamaño enorme.

¿Se apalancó más del 100 por ciento en su posición?

Sí, en un momento tuve de tres a cuatro veces el capital de la empresa en vencimientos a cinco años. En acciones, tienes un policía que te dice cuánto puedes especular: se llama requisitos de margen. Pero en las tesorerías, puede financiar hasta el 98 por ciento de sus compras, según el vencimiento, por lo que no existe una restricción real.

¿Cuánto tiempo transcurrió entre el momento en que comenzó a comprar bonos del Tesoro y el mínimo del mercado [pico de la tasa de interés]?

Empecé a comprar en la primavera de 1981 y creo que los bonos del Tesoro tocaron fondo el 30 de septiembre de 1981.

¿Cuánto se movieron las tasas en su contra en ese primer semestre?

No lo recuerdo, pero las tasas subieron lo suficiente como para ser doloroso, especialmente dado el tamaño de mi puesto.

Hasta ese momento, usted había sido principalmente un comerciante de acciones. Aquí, en su primera incursión importante en el tesoro, comenzó incurriendo en pérdidas sustanciales. ¿No tuviste períodos de dudas sobre ti mismo?

Todo el tiempo. El verano de 1981 fue la peor experiencia de mi vida empresarial. Varios inversores reflexivos e inteligentes estaban realmente muy descontentos con lo que estaba haciendo, y yo mismo no estaba tan seguro.

¿Alguna vez estuvo a punto de decir: "Tal vez me equivoque" y liquidar, o al menos disminuir, su posición?

No nunca.

Uno de sus principios básicos parece ser que mientras crea que está fundamentalmente en lo correcto, permanecerá en un puesto. ¿Ha habido alguna excepción, es decir, mercados en los que no cambió su punto de vista fundamental, pero la pérdida fue demasiado grande?

Ha habido algunas situaciones en las que era bajo y simplemente no tenía el coraje suficiente para aguantar con el bote lleno de la posición. Eso fue particularmente cierto en 1972, en el apogeo del fenómeno "Nifty-Fifty". Con la excepción de octubre de 1987, ese fue probablemente el peor

período de

mi vida de inversión. En ese momento, existía la teoría de que mientras una empresa continuara manteniendo un crecimiento secular sustancialmente superior al promedio, no importaba cuánto pagara por ella. Muchas acciones de crecimiento cotizaban a múltiplos que eran una locura. Nos quedamos cortos en Polaroid cuando se vendía a sesenta veces las ganancias, lo que pensamos que era absurdo; luego fue a setenta veces las ganancias. El mercado pareció perder la noción de la realidad y nos preguntamos: "¿Cuál es la diferencia entre cuarenta veces las ganancias y ochenta veces las ganancias?" Al poner un número diferente en la estimación de la tasa de crecimiento secular, podría justificar casi cualquier múltiplo. Así pensaba la gente en esos días.

¿Así que retrocedió durante ese período?

A veces lo hicimos, porque estábamos perdiendo mucho dinero.

¿Resultó ser el movimiento correcto, porque las acciones finalmente alcanzaron múltiplos mucho más altos, o habría estado mejor si se hubiera mantenido?

En retrospectiva, en casi todos los casos, hubiera sido mejor seguir adelante.

Mencionaste que octubre de 1987 fue una de las peores experiencias de mercado en tu carrera. Obviamente, tenías mucha compañía. Pero me sorprende que seas tan contrario. No hubiera esperado que estuvieras demasiado largo en un año con tanta euforia alcista. ¿Qué pasó?

Realmente, En la primavera de 1987, escribí una carta a mis inversionistas exponiendo las razones por las que fui cauteloso y reduje sustancialmente mi exposición al mercado. Habiendo hecho eso, seguí pensando en por qué el mercado se negociaba a un nivel demasiado alto para los estándares históricos. Llegué a la conclusión de que el problema por excelencia era una combinación única de fenómenos que ocurren en los mercados de valores estadounidenses: una reducción continua sustancial en la cantidad de valores en circulación, coincidiendo con una actitud más liberal hacia la deuda. Mientras los bancos se sintieran cómodos prestando dinero, el mercado de bonos basura era bueno y los gerentes corporativos veían la recompra de sus acciones como lo correcto, sentí que habría un sesgo alcista inusual en los precios de las acciones. Eso para mí

fue la razón más importante de la aparente sobrevaloración de las existencias que existió durante la mayor parte de 1987.

Por tanto, la pregunta importante era: ¿Qué iba a cambiar esta situación? La respuesta fue una recesión. Y cuando llegara esa recesión, su impacto sería terrible porque el gobierno no tenía la flexibilidad para combatirla ya que se había desviado de una política fiscal contracíclica durante la fase de expansión. Pero durante el otoño de 1987, la economía no solo no se debilitó, sino que se fortaleció, tanto que la Reserva Federal se tensó.

Lo que no anticipé fue que los eventos menos dramáticos podrían tener un impacto tan grande en el mercado como lo hicieron. ¿Cuál fue la importancia real del endurecimiento de la Fed? Normalmente, eso podría haber creado una caída de 100 o 200 puntos en el mercado de valores, pero no una caída de 500 puntos. A la luz de la historia, ¿cuál fue el significado de la crítica del Secretario del Tesoro Baker a Alemania? Fue simplemente un desacuerdo en cuanto a la valoración adecuada de las monedas, un evento difícilmente único. En retrospectiva, ¿qué pasó con el mundo real después del 19 de octubre? Casi nada. Entonces, en cierto sentido, debe concluir que este problema era interno al mercado; no es que el mercado pronosticara una debacle financiera inminente o una gran recesión.

Entonces, ¿cómo explica la naturaleza extrema de la ruptura de precios del 19 de octubre?

El problema que llevó al colapso del 19 de octubre fue la combinación de cambios relativamente modestos del mundo real y la incapacidad del mecanismo de los mercados para hacer frente a los cambios institucionales que ocurrieron principalmente durante la década de 1980. Los elementos de estabilidad —el inversor individual y el sistema especializado— se habían reducido considerablemente en importancia.

¿Cree que los seguros de cartera exacerbaron la caída? [El seguro de cartera es la venta sistemática de futuros sobre índices bursátiles para reducir la exposición al riesgo en una cartera de acciones a medida que bajan los precios. Consulte el Apéndice 1 para obtener más detalles.]

Ese fue uno de los nuevos elementos. Por un lado, tuvo una reducción en los elementos de estabilidad. Por otro lado, tenía las creaciones de la década de 1980: seguros de cartera, comercio de programas y asignación global de activos.

—Que tenía a ejercer un impacto unidireccional. Con eso, quiero decir que los participantes en estas estrategias tienden a ser compradores y vendedores al mismo tiempo. El mercado de valores no estaba preparado para manejarlo.

¿Dónde estabas entrando, en cuanto a tu posición, el 19 de octubre?

Estuve mucho tiempo expuesto — 80 a 90 por ciento — y aumenté mi exposición durante el día.

¿Por qué? ¿Seguías siendo optimista?

Mi creciente exposición fue estrictamente una operación contraria, en el sentido de que cuando los mercados tienen un movimiento enorme, la mayoría de las veces, es correcto considerar que hay mucho emocionalismo y extremismo en ese movimiento. Si puede mantener un poco de distancia del emocionalismo, tiende a hacerlo bien. Así que mi compra ese día es lo que habría hecho en cualquier día de 300, 400 o 500 puntos de baja.

¿Te quedaste con tu posición larga?

No, lo reduje durante los siguientes dos meses. La magnitud del declive y el extraordinario cambio de confianza que generó también me afectaron. Pensé que era mejor sentarme y repensar la situación con mucho dinero en efectivo en lugar de intentar aguantar.

¿Pensaste que tu premisa básica de ser larga ya no era válida?

Pensé que había subestimado el impacto de las fuerzas que habían disminuido la estabilidad del mercado.

¿Cuál fue su porcentaje de pérdida durante octubre de 1987?

Bajé más del 20 por ciento durante el mes.

Al mirar hacia atrás en la experiencia de octubre de 1987, ¿hay errores de los que cree haber aprendido?

Hay un inversor muy bueno con el que hablo con frecuencia y que dijo: "Todo lo que aporto a la fiesta son veintiocho años de errores". Realmente creo que tiene razón. Cuando comete un error, hay algún fenómeno subconsciente que hace que sea menos probable que vuelva a cometer el mismo error. Una de las ventajas de negociar de la forma en que lo hago (ser un inversor a largo plazo, un comerciante a corto plazo, un selector de acciones individual, un temporizador de mercado, un analista de sector) es que

He tomado tantas decisiones y errores que me ha hecho más sabio más allá de mis años como inversor.

El fondo mutuo típico se adhiere a un enfoque de compra y retención. ¿Crees que ese concepto es básicamente una estrategia defectuosa?

Si, aunque defectuoso no es la palabra que usaría. Yo diría que es una estrategia demasiado limitante. El objetivo de participar en el crecimiento a largo plazo de la renta variable estadounidense, dispuesto a sufrir esos periodos en los que la renta variable desciende, está bien, pero deja mucho sobre la mesa en términos de gestión profesional potencial. Es una estrategia incompleta.

Sin embargo, la gran mayoría de todos los fondos entran en esa categoría.

Supongo que sí, pero menos que antes. Cada vez más personas prestan atención a la sincronización del mercado, no porque estén necesariamente calificadas para hacerlo terriblemente bien, sino porque han llegado a reconocer lo que significa un enfoque de compra y retención. Cuando era niño, era un consejo común comprar acciones, ponerlas en una bóveda y olvidarme de ellas. Ya no escuchas ese tipo de concepto. Hemos perdido la confianza a largo plazo.

¿Cree que la industria de los fondos mutuos va a cambiar?

La industria de fondos mutuos es ciertamente lo suficientemente sensible a los caprichos del público inversionista como para encontrar productos que satisfagan las necesidades contemporáneas.

¿Cómo maneja un período perdedor?

Como ocurre con tantas otras preguntas en este negocio, no existe una respuesta o fórmula sencilla. No hay nada que pueda articularse con la suficiente precisión para llevar a otros en una determinada dirección.

En otras palabras, un período perdedor puede ser lo suficientemente diferente de otro como para que, incluso para usted, no haya una sabiduría general que se aplique.

Correcto.

¿Cómo empezaste como trader de fondos?

Cuando entré por primera vez en este negocio a fines de la década de 1960, solo tenía experiencia analítica. Fui analista de equipos agrícolas y bienes cíclicos en Loeb Rhoades. Mi negocio se inició con otros dos

becarios que también eran analistas. A medida que nuestro negocio crecía, el comercio se volvió más

importante. Me convertí en el comerciante de la empresa, habiendo tenido muy poca experiencia comercial.

Si tenía muy poca experiencia, ¿por qué se convirtió en comerciante?

Probablemente no fui tan buen analista como los otros dos.

Incluso en esos primeros años, lo hizo muy bien como comerciante. ¿Cómo crees que lograste eso sin el beneficio de la experiencia?

Mi padre ha sido jugador toda su vida. Aunque no puedo justificarlo ni remotamente, creo que hay un elemento de juego en este negocio. Quizás obtuve ese talento de mi padre.

usted han cotizado en el mercado de valores durante más de veinte años. ¿Ha notado algún cambio significativo durante ese tiempo?

La cantidad de poder intelectual en las mesas de negociación hace veinte años era mínima en comparación con la actualidad. Los comerciantes institucionales eran típicamente niños de Brooklyn, que apenas podían hablar el idioma, ganaban una cantidad mínima de dinero y tenían muy poca discreción. Entonces, cuando comencé a comerciar, fue como quitarle caramelos a un bebé.

Recuerdo una vez que un comerciante necesitaba vender 700.000 acciones de Penn Central. En ese momento, la acción ya estaba en el Capítulo 11. La última operación fue en 7, y el vendedor no se molestó en revisar el tablero. Compré 700.000 acciones a 61/8. El vendedor se sintió aliviado al vender esa cantidad de acciones a menos de un dólar en la última operación. Mientras tanto, me di la vuelta y vendí las 700.000 acciones a 67/8. Podría haber vendido tres veces esa cantidad a ese precio. Gané medio millón de dólares con esa operación y me llevó doce segundos.

¿Cuánto duró ese ambiente?

Hasta la cinta consolidada en 1975. Ahora hay mucha más competencia; la gente de las mesas de operaciones es mucho más brillante. Otro cambio es que los compradores y vendedores minoristas han perdido enormemente su importancia. El mercado se ha institucionalizado. Los individuos compran acciones a través de fondos mutuos. Las empresas de corretaje no venden tanto acciones a sus clientes como esos horribles fondos mutuos y otras cosas horribles que llaman "productos financieros".

Quizás el cambio más importante es que el mundo se ha orientado mucho más al corto plazo. Todo tipo de personas que solían ser inversores ahora son comerciantes. Las instituciones ahora se definen a sí mismas como empresas cuyo objetivo es lograr la tasa de rendimiento más alta, cuando solían definirse como inversores a largo plazo. La confianza de las personas en su capacidad para predecir las tendencias seculares ha disminuido enormemente. En 1967, sería típico ver un informe de una firma de corretaje que estimara las ganancias por acción de McDonalds hasta el año 2000. Esas personas pensaron que podían estimar las ganancias a largo plazo porque las empresas estaban creciendo de manera estable y predecible. Creían en Estados Unidos y en un crecimiento constante. Hoy, las acciones no se prestan al mismo tipo de análisis secular.

La implicación de que el análisis de las tendencias de crecimiento secular no haya funcionado en las décadas de 1970 y 1980 se relaciona con la cuestión del comercio. En las décadas de 1950 y 1960, los héroes eran los inversores a largo plazo; hoy, los héroes son los sabios. Hay gente como Goldsmith, que alaba las virtudes del capitalismo. Habla de "lo que hice por Goodyear". ¿Qué hizo por Goodyear? Estuvo allí durante siete meses, ganó ocho billones de dólares para sí mismo y dejó la administración después de recibir greenmail. Habla de lo que hizo por Goodyear, porque se siente incómodo y tiene que asociarse de alguna manera con el proceso capitalista. Él y estas otras personas tienen que quejarse y quejarse de la gestión, pero no saben lo que hacen con la gestión de empresas. Con la ruptura de ciertas leyes,

¿A qué leyes te refieres?

La reinterpretación de las leyes de adquisición por parte del Departamento de Justicia; la definición de lo que es y no es monopolista.

¿Cuál sería el consejo más importante que podría darle al profano?

Uno de los atractivos de este negocio es que a veces el mayor ignorante puede hacerlo muy bien. Eso es desafortunado porque da la impresión de que no necesariamente necesitas profesionalismo para hacerlo bien, y esa es una gran trampa. Así que el principal consejo que le daría a cualquiera es: reconozca que este es un negocio muy competitivo y que cuando

decide comprar o vender una acción, está compitiendo con personas que han dedicado buena parte de su vida a este mismo empeño. En muchos casos, estos profesionales están en el lado opuesto de sus operaciones y, en general, lo ganarán.

¿Es el mensaje implícito de que, la mayoría de las veces, el trader novato estaría mejor si su dinero fuera administrado profesionalmente?

El término administrado profesionalmente implica un crédito que no estoy seguro de darle al profesional promedio en este negocio. Mi punto es que debe tener una buena razón para asumir que obtendrá un rendimiento significativamente superior por invertir en acciones. Si puede obtener el 9 o el 10 por ciento invirtiendo en bonos del Tesoro y el 7 o el 8 por ciento invirtiendo en letras del Tesoro, ¿qué debería obtener en acciones para compensar el riesgo incremental? Probablemente algo mucho más alto. Tienes que decidir cuál debería ser ese número y si tienes una posibilidad realista de lograrlo.

No subestimes la dificultad del juego.

Correcto, y olvídate del shibboleth de que las acciones te darán una tasa de rendimiento más alta porque son más riesgosas. Eso no es verdad. Son más riesgosos; por lo tanto, debes estar convencido de que obtendrás una tasa de retorno más alta para poder jugar. No asuma que al invertir en algún fondo mutuo, obtendrá una tasa de rendimiento más alta.

Sin embargo, ¿no es eso cierto? Históricamente, ¿no ha superado significativamente el mercado de valores los rendimientos de las tasas de interés?

Cierto, pero hay una gran cantidad de palabrería estadística involucrada. Los cálculos de rendimiento promedio dependen en gran medida de la fecha de inicio. Si comienza en 1968 o 1972, por ejemplo, los números parecen mucho menos atractivos.

¿Cuáles son los elementos de un buen comercio?

El buen comercio es un equilibrio peculiar entre la convicción de seguir sus ideas y la flexibilidad para reconocer cuando ha cometido un error. Necesitas creer en algo, pero al mismo tiempo, te equivocarás un número considerable de veces. El equilibrio entre la confianza y la humildad se aprende mejor a través de una amplia experiencia y errores. Debe haber respeto por la persona del otro lado del oficio. Pregúntese siempre: ¿Por

qué quiere vender? ¿Qué sabe él que yo

no? Finalmente, debes ser intelectualmente honesto contigo mismo y con los demás. A mi juicio, todos los grandes comerciantes son buscadores de la verdad.

La percepción variante de Steinhardt es básicamente un enfoque contrario. Pero no puede ser un opositor exitoso simplemente usando números de encuestas de sentimiento u otras medidas de consenso alcista. Los mercados no se amortizan tan fácilmente. Aunque el sentimiento es siempre muy alcista en la parte superior y muy bajista en la parte inferior, desafortunadamente, las lecturas alcistas y bajistas extremas también son características de las tendencias extendidas. El truco no está en ser contrario, sino en ser contrario en el momento adecuado. Tales juicios no pueden basarse en fórmulas simples. El oponente exitoso necesita poder filtrar las verdaderas oportunidades. Los filtros de Steinhardt son una combinación de un agudo sentido de los fundamentos y la sincronización del mercado.

La flexibilidad es otra clave esencial para las características de rendimiento / riesgo extremadamente favorables de Steinhardt. Esta flexibilidad se demuestra por la facilidad con la que va en corto o largo, así como su disposición a negociar en mercados distintos de las acciones cuando lo justifique su percepción de los fundamentos. "Cuantas más cosas traiga a la mesa (operaciones en corto, cobertura, participación en los mercados de bonos, operaciones en el mercado de futuros, etc.), mejor estará", dice.

Un rasgo que he notado entre varios de los grandes comerciantes es su disposición y capacidad para asumir una posición particularmente grande cuando perciben una gran oportunidad comercial. El valor y la habilidad necesarios para pisar el acelerador en el momento adecuado es sin duda uno de los elementos que separa a los buenos traders de los traders excepcionales. La importante posición de Steinhardt en las notas del Tesoro durante 1981 y 1982 es un ejemplo perfecto de esta característica.

La convicción es probablemente una cualidad importante para cualquier comerciante, pero es esencial para el comerciante contrario. Steinhardt ha demostrado en repetidas ocasiones una resolución asombrosa al mantener grandes posiciones durante tiempos difíciles, siempre que esté convencido de que todavía tiene razón. Sea testigo de su convicción de permanecer en su posición de nota del tesoro durante el clímax de seis meses en las tasas de interés en 1981, permaneciendo inmune no solo a los movimientos del

mercado en su contra, sino también a las presiones psicológicas de las quejas.

inversores que cuestionaron su repentina transición a la tesorería después de una carrera como operador de bolsa. A lo largo de todo, Steinhardt se mantuvo e incluso construyó su posición, porque seguía convencido de que tenía razón. Sin su fuerte sentido de convicción, el mundo probablemente nunca hubiera oído hablar de Michael Steinhardt.

Steinhardt también enfatiza que no hay fórmulas absolutas ni patrones fijos. Los mercados siempre están cambiando y el comerciante exitoso debe adaptarse a estos cambios. En opinión de Steinhardt, los operadores que intentan encontrar enfoques fijos estarán condenados al fracaso tarde o temprano.

William O'Neil

El arte de la selección de valores

William O'Neil es un optimista sin reservas y un entusiasta fanático del sistema económico estadounidense y sus posibilidades. O'Neil dice: "Todos los años ocurren grandes oportunidades en Estados Unidos. Prepárate y hazlo. Descubrirás que las pequeñas bellotas pueden convertirse en robles gigantes. Todo es posible con perseverancia y trabajo duro. Se puede hacer, y su propia determinación para tener éxito es el elemento más importante".

O'Neil es la prueba viviente de sus propias palabras: una clásica historia de éxito estadounidense. Nacido en Oklahoma durante los años magros de la Gran Depresión y criado en Texas, llegó a construir una doble fortuna como inversor inmensamente rentable y como hombre de negocios de gran éxito.

O'Neil comenzó su carrera financiera como corredor de bolsa de Hayden, Stone and Company en 1958. Fue allí donde comenzó la investigación que condujo a la formulación de los elementos clave de su estrategia de inversión. Los conceptos comerciales de O'Neil demostraron ser muy efectivos desde el principio. Entre 1962 y 1963, al dividir las ganancias en tres operaciones excepcionales consecutivas (Korvette corto, Chrysler largo y Syntex largo), logró convertir una inversión inicial de \$ 5,000 en \$ 200,000.

En 1964, O'Neil utilizó sus ganancias de inversión para comprar un asiento en la Bolsa de Valores de Nueva York y para formar William O'Neil and Co., una firma de corretaje de investigación institucional. Su firma era líder en ofrecer información completa computarizada del mercado de valores y hoy es una de las firmas de investigación de valores más respetadas del país. William O'Neil and Co. presta servicios a más de 500 cuentas institucionales importantes y a 28.000 suscriptores individuales a su servicio de gráficos Daily Graphs. La base de datos de la empresa contiene 120 estadísticas diferentes sobre cada uno de los 7.500 valores.

En lo que sin duda fue su esfuerzo más audaz, en 1983, O'Neil lanzó Investor's Daily en competencia directa con el Wall Street Journal. Él financió el periódico con sus propios fondos, sabiendo que pasarían muchos años antes de que pudiera esperar alcanzar el punto de equilibrio. Los

escépticos abundaban cuando

El periódico comenzó con una tirada de menos de 30.000 ejemplares en 1984, en comparación con más de dos millones para el Wall Street Journal. A mediados de 1988, la suscripción de Investor's Daily se había expandido a más de 110.000 y el crecimiento en circulación se estaba acelerando. El punto de equilibrio estimado de 200.000 suscriptores ya no parece descabellado. O'Neil cree que Investor's Daily puede llegar a tener 800.000 lectores. Su inquebrantable confianza en el periódico se debe al hecho de que las tablas financieras de Investor's Daily contienen información estadística que no está disponible en ningún otro lugar: rango de ganancias por acción (EPS), fuerza relativa y variación porcentual del volumen. (Estas medidas se discuten en la entrevista).

En 1988, O'Neil combinó sus conceptos en el libro *How to Make Money in Stocks*, publicado por McGraw-Hill. El libro combina claridad y brevedad con consejos comerciales excelentes y muy específicos. Fue el libro de inversiones más vendido del año.

O'Neil's Varias empresas comerciales no han impedido su desempeño como virtuoso inversor en acciones. Durante los últimos diez años, O'Neil ha obtenido un promedio de más del 40 por ciento de ganancia anual en sus inversiones en acciones. Algunos de sus mayores ganadores fueron los aceites canadienses durante la década de 1970 y Pic'n'Save and Price Co. durante finales de la década de 1970 y principios de la de 1980. Quizás las llamadas de mercado más famosas de O'Neil fueron dos anuncios de página completa del Wall Street Journal que anuncianaban mercados alcistas importantes e inminentes. El momento de estos anuncios difícilmente podría haber sido mejor: marzo de 1978 y febrero de 1982.

William O'Neil and Company es una operación sencilla. Rara vez he visto un entorno de oficina más concurrido. O'Neil, sin embargo, no se destaca por ningún privilegio especial. En lo que seguramente debe ser una rareza entre los directores ejecutivos, comparte su oficina con otros dos empleados. O'Neil me impresionó por ser elocuente, confiado, obstinado y muy optimista sobre Estados Unidos.

Creo que sería justo describir su enfoque de inversión en acciones como individualista y original. ¿Dónde desarrolló por primera vez sus ideas comerciales?

Pasé por el mismo proceso que la mayoría de la gente. Me suscribí a algunas cartas de inversión y a la mayoría no les fue muy bien. encontré eso

teorías como la compra de acciones a bajo precio o acciones con relaciones precio / ganancias (P / E) bajas no eran muy sólidas.

¿Cuándo encontró por primera vez un enfoque que funcionó?

En 1959, hice un estudio de las personas a las que les estaba yendo muy bien en el mercado. En ese momento, el fondo Dreyfus era un fondo muy pequeño, que administraba solo alrededor de \$ 15 millones. Jack Dreyfus, quien administraba el fondo, duplicaba los resultados de todos sus competidores. Así que obtuve copias de sus prospectos e informes trimestrales y los tracé en gráficos precisamente donde habían comprado cada una de sus acciones. Había más de 100 de estos valores y cuando los coloqué sobre una mesa, hice mi primer descubrimiento real: no algunos, no la mayoría, pero todas las acciones se habían comprado cuando subieron a un nuevo precio alto.

Entonces, lo primero que aprendí sobre cómo obtener un rendimiento superior no es comprar acciones que están cerca de sus mínimos, sino comprar acciones que salen de bases amplias y comienzan a alcanzar nuevos máximos en relación con la base de precios anterior. Está tratando de encontrar el comienzo de un movimiento importante para no perder seis o nueve meses sentado en una acción que no va a ninguna parte.

Estudié las acciones que fueron grandes ganadoras en los últimos años y traté de encontrar las características que tenían en común antes de que se convirtieran en grandes éxitos. No me limité a limitarme a nociones preconcebidas como la relación P / E; Examiné muchas variables para desarrollar un modelo basado en cómo funcionaba el mundo real.

¿Puede describir este modelo para elegir acciones ganadoras?

Utilizo el acrónimo fácil de recordar CANSLIM. Cada letra de este nombre representa una de las siete características principales de las grandes acciones ganadoras de todos los tiempos durante sus primeras etapas de desarrollo, justo antes de que hicieran grandes avances.

La "C" representa las ganancias por acción actuales. Las acciones con mejor desempeño mostraron un aumento promedio del 70 por ciento en las ganancias para el trimestre actual con respecto al mismo trimestre del año anterior antes de que comenzaran su mayor avance. Continuamente me sorprende la cantidad de inversores individuales, e incluso administradores de fondos de pensiones, que compran acciones ordinarias con ganancias del trimestre actual sin cambios o menores. No hay absolutamente ninguna razón para que una acción

subir si los ingresos actuales son bajos. Si, como demostró nuestra investigación, las mejores acciones tuvieron grandes aumentos de ganancias antes de que subieran rápidamente de precio, ¿por qué debería alguien conformarse con ganancias mediocres? Por lo tanto, nuestra primera regla básica en la selección de acciones es que las ganancias trimestrales por acción deben aumentar al menos entre un 20 y un 50 por ciento de un año a otro.

La "A" en nuestra fórmula representa las ganancias anuales por acción. En nuestros estudios, la tasa de crecimiento de las ganancias compuestas anual promedio de los cinco años anteriores de las acciones con desempeño en circulación en su etapa inicial de emergencia fue del 24 por ciento. Idealmente, las ganancias por acción de cada año deberían mostrar un aumento sobre las ganancias del año anterior.

Es una combinación única de fuertes ganancias actuales y un alto crecimiento promedio de ganancias que crea una acción excelente. La clasificación de EPS, que se publica en Investor's Daily, combina el aumento porcentual de ganancias de una acción durante los últimos dos trimestres con el porcentaje de ganancias promedio de los últimos cinco años y compara esa cifra con todas las demás acciones que cubrimos. Un rango de EPS de 95 significa que las ganancias históricas actuales y de cinco años de una empresa han superado al 95 por ciento de todas las demás empresas.

La "N" en nuestra fórmula significa algo nuevo. Lo "nuevo" puede ser un nuevo producto o servicio, un cambio en la industria o una nueva administración. En nuestra investigación, encontramos que el 95 por ciento de los más grandes ganadores tenían algo nuevo que entraba en estas categorías. El "nuevo" también se refiere a un nuevo precio alto para las acciones. En nuestros seminarios, encontramos que el 98 por ciento de los inversores no están dispuestos a comprar acciones a un nuevo máximo. Sin embargo, una de las grandes paradojas del mercado de valores es que lo que parece demasiado alto suele subir y lo que parece demasiado bajo suele bajar.

La "S" en la fórmula significa acciones en circulación. El noventa y cinco por ciento de las acciones que obtuvieron mejores resultados en nuestros estudios tenían menos de veinticinco millones de acciones de capitalización durante el período en que obtuvieron su mejor desempeño. La capitalización promedio de todas estas acciones fue de 11,8 millones de acciones, mientras que la cifra media fue de solo 4,6 millones. Muchos

inversores institucionales se perjudican al restringir sus compras a empresas de gran capitalización. Al hacerlo, eliminan automáticamente algunas de las empresas con mejor crecimiento.

La "L" en nuestra fórmula significa líder o rezagado. Las 500 acciones que obtuvieron mejores resultados durante el período 1953-1985 tenían una fortaleza relativa promedio de 87 antes de que comenzara su mayor aumento de precios. [La fuerza relativa mide el desempeño del precio de una acción durante los últimos doce meses en comparación con todas las demás acciones. Por ejemplo, una fortaleza relativa de 80 significaría que la acción dada superó el 80 por ciento de todas las demás acciones durante el año pasado]. Por lo tanto, otra regla básica en la selección de acciones es elegir las acciones líderes, aquellas con valores de fortaleza relativa altos. —Y evite las acciones rezagadas. Tiendo a restringir las compras a empresas con rangos de fuerza relativa por encima de 80.

La "I" en la fórmula significa patrocinio institucional. Los compradores institucionales son, con mucho, la mayor fuente de demanda de acciones. Las acciones líderes suelen contar con respaldo institucional. Sin embargo, aunque se desea cierto patrocinio institucional, el patrocinio excesivo no lo es, porque sería una fuente de grandes ventas si algo saliera mal con la empresa o el mercado en general. Ésta es la razón por la que las acciones institucionales de mayor propiedad pueden tener un rendimiento deficiente. Para cuando el desempeño de una empresa sea tan obvio que casi todas las instituciones posean acciones, probablemente sea demasiado tarde para comprar.

La "M" en nuestra fórmula significa mercado. Tres de cada cuatro acciones irán en la misma dirección que un movimiento significativo en los promedios del mercado. Es por eso que necesita aprender a interpretar el precio y el volumen a diario en busca de señales de que el mercado ha superado.

En un momento dado, menos del 2 por ciento de las acciones de todo el mercado se ajustarán a la fórmula de CANSLIM. La fórmula es deliberadamente restrictiva porque desea elegir solo lo mejor. Si estuviera reclutando jugadores para un equipo de béisbol, ¿elegiría una alineación completa de .200 bateadores, o trataría de conseguir tantos .300 bateadores como fuera posible?

Dado que utiliza un proceso de selección tan restrictivo, ¿tiene un alto porcentaje de operaciones ganadoras?

Supongo que a lo largo de los años, alrededor de dos tercios de mis compras de acciones se cerraron con una ganancia. Sin embargo, he descubierto que solo una o dos acciones de cada diez que he comprado han resultado ser realmente excepcionales.

W: No deberían la mayoría de los indicadores de su fórmula CANSL IM, como EP S, recoger una acción antes de que alcance nuevos máximos? ¿Por qué no comprar las acciones cuando todavía están formando una base en lugar de esperar a que alcance un nuevo máximo?

usted No quiero anticipar una ruptura de una base porque es posible que una acción nunca lo haga. Puede comprar demasiado pronto y demasiado tarde. La idea es comprar cuando exista la menor probabilidad de pérdida. Si compra dentro de la base, las acciones fluctuarán con frecuencia entre un 10 y un 15 por ciento en la acción comercial normal, y es muy fácil salir de la posición. Pero si compro exactamente en el momento adecuado, las acciones no suelen bajar a mi punto de stop-loss máximo del 7 por ciento.

usted han declarado que las acciones superiores tienen cifras de fuerza relativa altas: 80 o más. Aunque una fuerza relativa alta es buena, ¿existe la posibilidad de que sea demasiado alta? En otras palabras, ¿una fuerza relativa de 99 podría indicar que la acción está sobreextendida y vulnerable a una corrección brusca?

usted tengo que mirar un gráfico para hacer esa determinación. El punto clave no es qué tan alta es la fuerza relativa, sino cuánto se extiende la acción más allá de su base de precios más reciente. Usted compra acciones que tienen una fortaleza relativa alta si recién comienzan aemerger de un período sólido de construcción de bases. Sin embargo, generalmente no compraría una acción con una fuerza relativa alta que ya esté más del 10 por ciento por encima de su base de precios anterior.

La “M” en la fórmula CANSL IM tiene sentido ya que pocas acciones pueden oponerse a un mercado bajista general. Sin embargo, esa regla suena más fácil en teoría que en la práctica. Después de todo, ¿cómo se diferencia entre un tope del mercado y una corrección normal del mercado alcista?

Las formaciones superiores en los promedios del mercado ocurren solo de una de dos maneras. Primero, el promedio sube a un nuevo máximo, pero lo hace con un volumen bajo. Esto le dice que la demanda de acciones es baja en ese momento y que el repunte es vulnerable. En segundo lugar, el volumen aumenta durante varios días, pero hay muy poco o ningún progreso al alza del precio según lo medido por los cierres del mercado. En este último caso, es posible que no se produzca un repunte en el

volumen cuando el mercado alcanza el tope inicial, ya que la distribución se ha producido en el camino hacia arriba.

Otra forma de determinar la dirección del mercado general es enfocarse en cómo se están desempeñando las acciones líderes. Si las acciones que han estado liderando el mercado alcista comienzan a colapsar, esa es una señal importante de que el mercado ha superado. Otro factor importante a tener en cuenta es la tasa de descuento de la Reserva Federal. Por lo general, después de que la Fed sube la tasa dos o tres veces, el mercado tiene problemas.

La línea diaria de avance / descenso es a veces un indicador útil para observar los signos de un tope del mercado. [La línea de avance / declive ilustra la diferencia entre el número total de acciones de la Bolsa de Nueva York que avanzan cada día frente al número en declive.] Con frecuencia, la línea de avance / declive se retrasará con respecto a los promedios del mercado y no podrá penetrar los picos anteriores después de los promedios. alcanzar nuevos máximos. Esto indica que hay menos acciones que participan en el avance del mercado.

Cuando crea que el mercado general ha entrado en una fase bajista, ¿recomendaría ir en corto en lugar de simplemente liquidar largos?

Normalmente no aconsejo a las personas que vendan en descuberto a menos que sean traders profesionales. Vender en corto es bastante complicado. Yo mismo solo obtuve ganancias significativas en el lado corto de dos de los últimos nueve mercados bajistas.

Una acción nunca debe venderse en descuberto porque su precio parece demasiado alto. La idea no es vender corto en la parte superior, sino en el momento adecuado. La venta en corto de acciones individuales solo debe considerarse después de que el mercado general muestre signos de un tope. El mejor patrón de gráfico a corto es aquel en el que una acción rompe al alza de su tercera o cuarta base y luego falla. La acción debería descomponerse hacia el extremo inferior de su patrón base anterior en un mayor volumen. Después de la primera ruptura seria de precios por debajo de la base, generalmente habrá varios intentos de retroceso. La base anterior ahora proporcionará un área de suministro de gastos generales, ya que todos los inversores que compraron en esa zona perderán dinero y algunos de ellos estarán ansiosos por acercarse al punto de equilibrio. Por lo tanto, los retrocesos a las bases de precios fallidas también proporcionan un buen momento para las ventas al descuberto.

¿El elemento de riesgo ilimitado presenta algún problema especial en las ventas en corto?

No, porque nunca corro riesgos ilimitados. Si una posición corta va en mi contra, saldré después del primer 6 o 7 por ciento de pérdida. Antes de vender acciones en corto, debe decidir el precio al que cubrirá esa posición corta si se produce una pérdida.

Además de la fórmula CANSL IM, que es fundamental para su proceso de selección de valores, el control de riesgos obviamente juega un papel importante en su estrategia general. ¿Puedes hablar un poco más sobre ese elemento del trading?

Mi filosofía es que todas las acciones son malas. No hay buenas acciones a menos que suban de precio. Si, en cambio, bajan, debe reducir sus pérdidas rápidamente. El secreto para ganar en el mercado de valores no incluye tener la razón todo el tiempo. De hecho, debería poder ganar incluso si tiene razón solo la mitad del tiempo. La clave es perder la menor cantidad de dinero posible cuando se equivoca. Hago como regla no perder nunca más de un máximo del 7 por ciento en las acciones que compro. Si una acción cae un 7 por ciento por debajo de mi precio de compra, la venderé automáticamente en el mercado, sin dudas ni dudas.

Algunas personas dicen: "No puedo vender esas acciones porque estaría sufriendo pérdidas". Si la acción está por debajo del precio que pagó por ella, vender no le da la pérdida; tú ya lo tienes. Dejar correr las pérdidas es el error más grave que cometen la mayoría de los inversores. El público realmente no comprende la filosofía de reducir las pérdidas rápidamente. Si no tiene una regla como recortar una pérdida al 7 por ciento, entonces en mercados bajistas como 1973-1974, puede perder 70 u 80 por ciento en sus tenencias. He visto gente quebrada en ese tipo de situaciones. Si no está dispuesto a reducir sus pérdidas, probablemente no debería comprar acciones. ¿Conducirías tu coche sin frenos?

En mi libro, repito una historia contada por Fred C. Kelly, el autor de Por qué ganas o pierdes, que ofrece el mejor ejemplo que conozco de cómo el inversor típico posterga las cosas cuando se trata de tomar una decisión de venta. Un hombre ha preparado una trampa para pavos con un rastro de maíz que conduce a una caja grande con una puerta con bisagras. El hombre sostiene un largo trozo de cordel, conectado a la puerta, que puede usar para cerrar la puerta una vez que hayan entrado suficientes pavos en la caja. Sin embargo, una vez que cierra la puerta, no puede volver a abrirla.

sin volver a la caja, lo que ahuyentaría a los pavos que acechan en el exterior.

Un día, tenía una docena de pavos en su caja. Luego uno salió, dejando once. "Debería haber tirado de la cuerda cuando había doce adentro", pensó, "pero tal vez si espero, él regresará". Mientras esperaba que regresara su duodécimo pavo, salieron dos pavos más. "Debería haber estado satisfecho con los once", pensó. "Si solo uno de ellos regresa, tiraré de la cuerda". Mientras esperaba, salieron tres pavos más. Finalmente, se quedó con las manos vacías. Su problema era que no podía renunciar a la idea de que regresaría algunos de los pavos originales. Ésta es la actitud del inversor típico que no se atreve a vender con pérdidas. Sigue esperando que las acciones se recuperen. La moraleja es: para reducir su riesgo de mercado de valores, deje de contar pavos.

De acuerdo, usa su metodología CANSL IM para seleccionar acciones y su regla del 7 por ciento para salir si se equivoca. ¿Cómo decide cuándo liquidar una posición de acciones ganadora?

Primero, debe mantener una acción siempre que funcione correctamente. Jesse Livermore dijo: "Nunca es tu forma de pensar lo que genera mucho dinero, es la sesión". En segundo lugar, debe darse cuenta de que nunca venderá la parte superior exacta. Por lo tanto, es ridículo patearse cuando una acción sube después de venderla. El objetivo es obtener ganancias sustanciales de sus acciones y no molestarte si el precio continúa subiendo después de que salga.

Tu Los escritos expresan desdén por una serie de factores que muchas personas consideran importantes, incluidos los índices P / E, los dividendos, la diversificación y los indicadores de sobrecompra / sobreventa. ¿Podría explicar lo que cree que está mal con la sabiduría convencional sobre estos temas? Comencemos con las relaciones P / E.

A decir que una acción está infravalorada porque se vende a una relación P / E baja es una tontería. En nuestra investigación, encontramos que había una correlación muy baja entre la relación P / E y las acciones con mejor rendimiento. Algunas de estas acciones tenían una relación P / E de 10 cuando comenzaron su mayor avance; otros tenían relaciones P / E de 50. Durante los treinta y tres años del período de nuestra encuesta [1953-1985], la relación P / E promedio para las acciones con mejor desempeño en su etapa inicial de emergencia fue 20, en comparación con un P / E relación de 15 para

el promedio Dow Jones durante el mismo tiempo. Al final de su fase de expansión, estas acciones tenían una relación P / U promedio de aproximadamente

45. Esto significa que si, en el pasado, no estaba dispuesto a comprar acciones con P / E por encima del promedio, automáticamente eliminaba la mayoría de los valores con mejor desempeño.

Un error común que cometan muchos inversores es comprar acciones únicamente porque la relación P / E parece barata. Por lo general, existe una muy buena razón por la cual una relación P / E es baja. Hace muchos años, cuando comencé a estudiar el mercado, compré Northrop a cuatro veces las ganancias y vi con incredulidad cómo las acciones finalmente se redujeron a dos veces las ganancias.

Otro error común es vender acciones con altas relaciones P / E. Todavía recuerdo en 1962 cuando un inversor irrumpió en la oficina de corretaje de mi amigo, declarando en voz alta que Xerox estaba drásticamente sobrevalorado porque se vendía a cincuenta veces las ganancias. Se quedó corto en \$ 88. Xerox finalmente pasó a \$ 1300, ajustando las divisiones de acciones.

¿Tus pensamientos sobre los dividendos?

No existe correlación entre los dividendos y el rendimiento de una acción. De hecho, cuanto más paga una empresa en dividendos, más débil es su postura, porque es posible que tenga que pagar altas tasas de interés para reemplazar los fondos pagados en dividendos. Es ingenuo mantener acciones que bajan porque pagan dividendos. Si obtiene un dividendo del 4 por ciento y las acciones bajan un 25 por ciento, su rendimiento neto es una pérdida del 21 por ciento.

¿Qué hay de los indicadores de sobrecompra / sobreventa?

Rara vez presto atención a los indicadores de sobrecompra / sobreventa. Una vez contraté a un conocido profesional que se especializaba en tales indicadores técnicos. En el mismo momento durante la ruptura del mercado de 1969, cuando estaba tratando de convencer a los administradores de cartera de que liquidaran las acciones y pasaran al efectivo, él les estaba diciendo que era demasiado tarde para vender porque sus indicadores decían que el mercado estaba muy sobrevalorado. Una vez que sus indicadores estuvieron sobrevalorados, la ruptura del mercado realmente se aceleró.

El último elemento de mi lista de sus objetivos de sabiduría

convencional más destacados es la diversificación.

La diversificación es una cobertura para la ignorancia. Creo que es mucho mejor tener algunas acciones y saber mucho sobre ellas. Al ser muy selectivo, aumenta sus posibilidades de elegir a los mejores. También puede observar esas acciones con mucho más cuidado, lo cual es importante para controlar el riesgo.

¿Cuántas emisiones le aconsejaría a un inversor típico que mantenga al mismo tiempo?

Para un inversionista con \$ 5,000, uno o dos; \$ 10,000, tres o cuatro; \$ 25,000, cuatro o cinco; \$ 50,000, cinco o seis; y \$ 100,000 o más, seis o siete.

Aparte de los temas que acabamos de discutir, ¿hay algo más que considere un error público importante?

La mayoría de los inversores piensan que los gráficos son un engaño. Solo entre el 5 y el 10 por ciento de los inversores comprenden los gráficos. Incluso muchos profesionales ignoran totalmente los gráficos. Así como un médico sería tonto si no usara rayos X y electrocardiogramas, los inversionistas serían tontos si no usaran gráficos. Los gráficos proporcionan información valiosa sobre lo que está sucediendo que no se puede obtener fácilmente de otra manera. Le permiten seguir una gran cantidad de acciones diferentes de manera organizada.

Anteriormente, habló sobre el uso del volumen como una pista de que los promedios del mercado estaban superando. ¿También utiliza el volumen como indicador en la negociación de acciones individuales?

El volumen de una acción es una medida de oferta y demanda. Cuando una población está comenzando a moverse hacia un nuevo terreno elevado, el volumen debería aumentar al menos un 50 por ciento sobre el volumen diario promedio en los últimos meses. Un gran volumen en un punto clave es un indicio extraordinariamente valioso de que una acción está lista para moverse.

Volumen también se puede utilizar de forma inversa. Cuando los precios entran en una consolidación después de un avance, el volumen debería secarse sustancialmente. En otras palabras, debería haber muy pocas ventas en el mercado. Durante una consolidación, la disminución del volumen es generalmente constructiva.

¿Cómo manejas una racha perdedora?

Si tiene una racha perdedora, y no es porque lo que está haciendo esté

mal, eso le indica que todo el mercado puede ir mal. Si tienes cinco

o seis pérdidas seguidas, desea retroceder para ver si es hora de comenzar a invertir en efectivo.

La "M" en su fórmula CANSL IM enfatiza la importancia de estar fuera del mercado, al menos en el lado largo, durante las principales fases bajistas. Dado que la mayoría de los fondos mutuos, por su propia estructura, siguen invirtiendo fuertemente en acciones en los mercados alcistas y bajistas, ¿esto implica que usted cree que los fondos mutuos son una mala inversión?

Esto te va a sorprender. Creo que los fondos mutuos son una forma absolutamente excepcional de invertir. Creo que cada persona debe ser dueña de su propia casa, tener bienes raíces y tener una cuenta de acciones individual o fondos mutuos propios. Esas son las únicas formas en que puede obtener ingresos sustanciales por encima de su salario. Aunque creo que los fondos mutuos son una excelente inversión, el problema es que la mayoría de la gente no sabe cómo manejarlos. La clave del éxito en los fondos mutuos es sentarse y no pensar. Cuando compra un fondo, quiere estar en él durante 15 años o más. Así es como ganarás mucho dinero. Pero para hacer eso, necesita el coraje de pasar por tres, cuatro o cinco mercados bajistas. El fondo de acciones de crecimiento diversificado típico aumentará entre un 75 y un 100 por ciento en un mercado alcista, pero disminuirá solo entre un 20 y un 30 por ciento en un mercado bajista.

Entonces, ¿trata un fondo de manera muy diferente a una cuenta de acciones individual?

Muy, muy diferente. Con una acción individual, es absolutamente necesario tener un punto de stop-loss, porque nunca se sabe qué tan abajo va la acción. Recuerdo haber vendido una acción de \$ 100 una vez y finalmente se fue a

\$ 1. No tenía ni idea de que estaba bajando tan lejos, pero ¿qué habría pasado si me hubiera aferrado a él? Un error como ese y no puedes volver.

Por el contrario, en un fondo mutuo, debería pasar por los mercados bajistas. Dado que la mayoría de los fondos se diversificarán en 100 o más acciones en la economía estadounidense, cuando las acciones se recuperen después de un mercado bajista, estos fondos también se recuperarán; casi es necesario. Desafortunadamente, en un mercado bajista, la mayoría de las personas se asustan y deciden cambiar, arruinando su plan de tenencia a largo plazo. En realidad, cuando un buen fondo de crecimiento diversificado cae drásticamente, debería comprar más.

haría ¿Sería justo decir que el público en general tiende a tratar los fondos como deberían las acciones individuales y las acciones como deberían los fondos? Con eso quiero decir, tienden a aferrarse a sus perdedores en acciones individuales, pero liquidan sus fondos mutuos cuando bajan drásticamente.

Si, eso es exactamente correcto. Debido al elemento emocional, la mayor parte de lo que la gente hace en el mercado está mal.

En ese sentido, ¿cuáles son los mayores errores que cometen los inversores?

En mi libro tengo un capítulo sobre dieciocho errores comunes.

La siguiente lista de errores comunes está extraída del libro de O'Neil *Cómo ganar dinero en acciones*, publicado por McGraw-Hill en 1988.

1. La mayoría de los inversores nunca pasan de la puerta de salida porque no utilizan buenos criterios de selección. No saben qué buscar para encontrar una acción exitosa. Por lo tanto, compran acciones de cuarta categoría “nada que destacar” que no están actuando particularmente bien en el mercado y no son líderes reales del mercado.
2. Una buena forma de asegurar resultados miserables es comprar a la baja; una acción en declive parece una verdadera ganga porque es más barata que unos meses antes. Por ejemplo, un conocido mío compró International Harvester a 19 dólares en marzo de 1981 porque su precio había bajado bruscamente y parecía una gran ganga. Esta fue su primera inversión y cometió el clásico error de un principiante. Compró una acción cerca de su mínimo del año. Al final resultó que, la empresa estaba en serios problemas y se dirigía, en ese momento, a una posible quiebra.
3. Un hábito aún peor es promediar sus compras, en lugar de aumentarlas. Si compra una acción a \$ 40 y luego compra más a \$ 30 y promedia su costo en \$ 35, está haciendo un seguimiento de sus perdedores y errores poniendo buen dinero después del mal. Esta estrategia amateur puede producir graves pérdidas y agobiarte con algunos grandes perdedores.
4. Al público le encanta comprar acciones baratas que se venden a precios bajos por acción. Ellos sienten incorrectamente que es más prudente comprar más acciones en lotes redondos de 100 o 1,000 acciones, y esto los hace sentir mejor, quizás más.

importante. Sería mejor comprar 30 o 50 acciones de empresas más sólidas y de mayor precio. Debe pensar en términos de la cantidad de dólares que está invirtiendo, no de la cantidad de acciones que puede comprar. Compre la mejor mercancía disponible, no la más pobre. El atractivo de \$ 2, \$ 5 o

Las acciones de \$ 10 parecen irresistibles. Pero la mayoría de las acciones que se venden por \$ 10 o menos están ahí porque las empresas han sido inferiores en el pasado o han tenido algún problema recientemente. Las acciones son como cualquier otra cosa. ¡No puedes comprar la mejor calidad al precio más barato!

Por lo general, cuesta más en comisiones y márgenes comprar acciones de bajo precio, y su riesgo es mayor, ya que las acciones baratas pueden caer entre un 15 y un 20 por ciento más rápido que la mayoría de las acciones de mayor precio. Los profesionales y las instituciones normalmente no comprarán las acciones de \$ 5 y \$ 10, por lo que tiene un seguimiento y un respaldo de calificación mucho más bajos para estos valores de baja calidad. Como se mencionó anteriormente, el patrocinio institucional es uno de los ingredientes necesarios para ayudar a impulsar una acción a un precio más alto.

5. Los especuladores por primera vez quieren ganar dinero en el mercado. Quieren demasiado, demasiado rápido, sin hacer el estudio y la preparación necesarios o sin adquirir los métodos y habilidades esenciales. Buscan una manera fácil de hacer dinero rápido sin gastar tiempo o esfuerzo en aprender realmente lo que están haciendo.

6. Mainstream America se complace en comprar consejos, rumores, historias y recomendaciones de servicios de asesoría. En otras palabras, están dispuestos a arriesgar su dinero ganado con tanto esfuerzo en lo que otra persona dice, en lugar de saber con certeza lo que están haciendo ellos mismos. La mayoría de los rumores son falsos, e incluso si una pista es correcta, irónicamente, en muchos casos, las acciones bajarán de precio.

7. Los inversores compran acciones de segunda clase debido a los dividendos o las bajas relaciones precio / beneficio. Los dividendos no son tan importantes como las ganancias por acción; de hecho, cuanto más paga una empresa en dividendos, más débil puede ser la empresa porque puede tener que pagar altas tasas de interés para reponer los fondos necesarios internamente que se pagaron en forma de dividendos. Un inversor puede perder la cantidad de un dividendo en una fluctuación de uno o dos días en el precio de las acciones. Un P / U bajo, por

supuesto, probablemente sea bajo porque el historial de la compañía es inferior.

8. La gente compra nombres de empresas que conocen, nombres que conocen. El hecho de que solía trabajar para General Motors no hace que General Motors sea necesariamente una buena acción para comprar. Muchas de las mejores inversiones serán nombres que no conocerá muy bien, pero que podría y debería saber si estudiara e investigara un poco.
9. La mayoría de los inversores no pueden encontrar buena información y asesoramiento. Muchos, si tuvieran un buen consejo, no lo reconocerían ni lo seguirían. El amigo promedio, corredor de bolsa o servicio de asesoría podría ser una fuente de pérdida de consejos. Siempre es la minoría extremadamente pequeña de sus amigos, corredores o servicios de asesoría que tienen el éxito suficiente en el mercado los que merecen su consideración. Los corredores de bolsa o los servicios de asesoría destacados no son más frecuentes que los médicos, abogados o jugadores de béisbol destacados. Solo uno de cada nueve jugadores de béisbol que firman contratos profesionales llega a las Grandes Ligas. Y, por supuesto, la mayoría de los peloteros que se gradúan de la universidad ni siquiera son lo suficientemente buenos para firmar un contrato profesional.
10. Más del 98 por ciento de las masas tienen miedo de comprar una acción que está comenzando a subir a un nuevo terreno elevado, en cuanto al precio. Simplemente les parece demasiado alto. Los sentimientos y opiniones personales son mucho menos precisos que los mercados.
11. La mayoría de los inversores no calificados se aferran obstinadamente a sus pérdidas cuando las pérdidas son pequeñas y razonables. Podrían salir por poco dinero, pero al estar involucrados emocionalmente y ser humanos, siguen esperando y esperando hasta que su pérdida sea mucho mayor y les cueste muy caro.
12. En una línea similar, los inversores cobran ganancias pequeñas y fáciles de obtener y mantienen a sus perdedores. Esta táctica es exactamente lo opuesto al procedimiento de inversión correcto. Los inversores venderán una acción con ganancias antes de vender una con pérdidas.
13. Los inversores individuales se preocupan demasiado por los impuestos y las comisiones. Su objetivo clave debe ser primero obtener una ganancia neta. La preocupación excesiva por los impuestos generalmente conduce a inversiones poco sólidas con la esperanza de lograr un refugio fiscal. En otras ocasiones en el pasado, los inversores

perdieron una buena ganancia al aguantar demasiado tiempo, tratando de obtener una ganancia de capital a largo plazo. Algunos inversores, incluso erróneamente, se convencen a sí mismos de que no pueden vender debido a los impuestos: ego fuerte, juicio débil.

Los costos de comisión de la compra o venta de acciones, especialmente a través de un corredor de descuento, son un factor relativamente menor, en comparación con aspectos más importantes, como tomar las decisiones correctas en primer lugar y tomar medidas cuando sea necesario. Una de las grandes ventajas de poseer acciones sobre bienes raíces es la comisión sustancialmente más baja y la liquidez y comercialización instantáneas. Esto le permite protegerse rápidamente a un bajo costo o aprovechar las nuevas tendencias altamente rentables a medida que evolucionan continuamente.

14. La multitud especula demasiado con las opciones porque creen que es una forma de enriquecerse rápidamente. Cuando compran opciones, se concentran incorrectamente por completo en opciones a corto plazo y de menor precio que implican mayor volatilidad y riesgo en lugar de opciones a largo plazo. El período de tiempo limitado funciona en contra de los titulares de opciones a corto plazo. Muchos especuladores de opciones también escriben lo que se conoce como "opciones desnudas", que no son más que asumir un gran riesgo por una recompensa potencialmente pequeña y, por lo tanto, un procedimiento de inversión relativamente poco sólido.

15. A los inversores novatos les gusta poner límites de precio a sus órdenes de compra y venta. Rara vez colocan órdenes de mercado. Este procedimiento es deficiente porque el inversor está objetando octavos y cuartos de punto, en lugar de enfatizar el movimiento general más importante y más grande. Las órdenes limitadas eventualmente dan como resultado que pierda completamente el mercado y no se quede sin existencias que deberían venderse para evitar pérdidas sustanciales.

16. Algunos inversores tienen problemas para tomar decisiones de compra o venta. En otras palabras, vacilan y no pueden tomar una decisión. No están seguros porque realmente no saben lo que están haciendo. No tienen un plan, un conjunto de principios o reglas que los guíen y, por lo tanto, no están seguros de lo que deberían hacer.

17. La mayoría de los inversores no pueden considerar las acciones de forma objetiva. Siempre esperan y tienen favoritos, y confían en sus esperanzas y opiniones personales en lugar de prestar atención a la opinión del mercado, que con frecuencia es la correcta.

18. Los inversores generalmente se ven influenciados por cosas que no son realmente cruciales, como la división de acciones, el aumento de dividendos, los anuncios de noticias y las recomendaciones de la firma

de corretaje o de asesoría.

Como alguien que ha pasado toda su vida investigando acciones y la economía estadounidense, ¿tiene alguna opinión sobre la calidad de la investigación proporcionada por las empresas de Wall Street?

Un artículo en Financial World encontró que los analistas mejor calificados generalmente obtuvieron un desempeño inferior al promedio de S&P. Un problema importante es que el 80 por ciento de la investigación de las empresas de corretaje se escribe sobre las empresas equivocadas. Cada analista de la industria tiene que generar su cuota de informes, aunque solo unos pocos grupos de la industria son líderes en cada ciclo. No hay una selección suficiente para determinar qué informes deben redactarse realmente. Otro problema importante con la investigación de Wall Street es que rara vez ofrece recomendaciones de venta.

Asumiría, dada la consistencia de su éxito como inversor en acciones durante más de veinticinco años, que no piensa mucho en la teoría del paseo aleatorio.

El mercado de valores no es eficiente ni aleatorio. No es eficaz porque hay demasiadas opiniones mal concebidas; no es aleatorio porque las emociones fuertes de los inversores pueden crear tendencias.

En el sentido más general, el éxito comercial requiere tres componentes básicos: un proceso de selección comercial eficaz, control de riesgos y disciplina para adherirse a los dos primeros elementos. William O'Neil proporciona una ilustración perfecta del comerciante exitoso. Ha ideado una estrategia específica para la selección de acciones (CANSLIM), tiene una regla rigurosa de control de riesgos y tiene la disciplina para no desviarse de sus estrategias de selección y control de riesgos. Además de la metodología de selección de valores específica que se detalla en este capítulo, los comerciantes e inversores deben encontrar los consejos sobre errores comunes, enumerados cerca del final de la entrevista, particularmente útiles.

David Ryan

Inversión en acciones como búsqueda del tesoro

David Ryan no cree en la compra de acciones a bajo precio. Pero no siempre fue así. Recuerda hojear el Wall Street Journal cuando tenía trece años y encontrar una acción de \$ 1. Corrió con el papel en la mano hacia su padre y le preguntó: "Si subo a mi habitación y consigo un dólar, ¿puedo comprar estas acciones?" Su padre le dijo que no funcionaba del todo de esa manera. "Hay que investigar un poco sobre una empresa antes de invertir en acciones", explicó.

Unos días después, hojeando nuevamente el Wall Street Journal, Ryan encontró un artículo sobre Ward Foods, que hacía barras de caramelo Bit-O-Honey y Chunky. Parecía una inversión perfecta, ya que comía muchos dulces. Su padre abrió una cuenta para él y compró diez acciones. Recuerda haber conseguido que todos sus amigos compraran las barras de chocolate para que la empresa ganara más dinero y sus acciones subieran. Ese fue el comienzo oficial de la carrera de Ryan como inversionista en acciones.

Ryan's el interés en el mercado de valores aumentó a medida que envejecía. Cuando tenía dieciséis años, se suscribía a un servicio de gráficos semanales y asistía a seminarios de inversión impartidos por William O'Neil y otros analistas de mercado. En la universidad, leyó todos los libros que pudo encontrar en el mercado de valores.

William O'Neil era el ídolo de Ryan. Después de graduarse de la universidad en 1982, decidió intentar conseguir un trabajo en la empresa de O'Neil. Le dijo a la recepcionista su interés en el trabajo de O'Neil y su disposición a aceptar cualquier trabajo, sin importar cuán servil, solo para poner un pie en la puerta. Incluso estaba dispuesto a trabajar gratis. Ryan fue contratado y, en cuatro años, su éxito en inversiones lo llevó a su nombramiento como el vicepresidente más joven de la empresa, con responsabilidades como administrador de cartera y asistente directo de O'Neil en la selección de valores para clientes institucionales.

Ryan alcanzó un grado de fama en su propio sentido cuando ganó la división de acciones de 1985 del US Investing Championship, un concurso dirigido por el ex profesor de la Universidad de Stanford Norm Zadeh. Su

regreso ese año fue un

fenomenal 161 por ciento. Como para demostrar que su actuación no fue casualidad de un año, Ryan volvió a entrar al concurso en 1986, prácticamente duplicando su actuación del año anterior con un 160 por ciento de retorno en el segundo lugar. En 1987, ganó el concurso una vez más con otro año de retorno de tres dígitos. Durante los tres años en su conjunto, su rendimiento compuesto fue de un notable 1.379 por ciento.

Aunque la mayoría de los comerciantes que entrevisté tienen un amor por el comercio, ninguno tiene el entusiasmo desenfrenado demostrado por Ryan. Para Ryan, todo el proceso de selección de valores es como un juego fantástico, una búsqueda del tesoro como él lo describe, y todavía no puede creer que le paguen por hacerlo.

Las oficinas de los comerciantes que entrevisté iban desde las más sencillas hasta las más elaboradas, pero Ryan claramente tenía el extremo inferior del espectro marcado. En lugar de una oficina, simple o no, me sorprendió descubrir que el lugar de trabajo de Ryan era un cubículo dentro de una habitación ruidosa del tamaño de un piso. A Ryan no parecía importarle la falta de comodidades. Sospecho que mientras se le proporcionen sus gráficos y su computadora, probablemente se contentaría con trabajar en el armario de un pasillo.

Hizo su trabajo original en William O'Neil &Co. involucrar a cualquier mercado ¿análisis?

No, pero una vez que entré, comencé a estudiar y estudiar.

En su propio tiempo, lo tomo.

Si. Llevaba cosas a casa todas las noches y los fines de semana.

¿Qué tipo de cosas estabas estudiando?

Revisaría nuestros gráficos. Estudié las recomendaciones pasadas de la empresa. Estudié modelos históricos de grandes acciones ganadoras para inculcar en mi mente cómo se veía una acción antes de realizar un movimiento importante. Traté de llegar al punto en el que miraba exactamente las mismas cosas que hizo O'Neil. Él fue mi modelo a seguir.

¿Estabas operando en este momento?

Sí, abrí una cuenta de \$ 20,000 poco después de comenzar a trabajar para la empresa [1982].

¿Como hiciste?

Inicialmente, llevé la cuenta a aproximadamente \$ 52,000 en junio de 1983. Luego lo devolví todo, incluida parte de mi capital inicial. A mediados de 1984, mi cuenta había bajado a \$ 16,000.

¿Sabes lo que hiciste mal?

Si. Me senté y estudié cada error que había cometido desde junio de 1983 hasta mediados de 1984. Probablemente mi mayor error fue que, aunque estábamos en un mercado bajista moderado (el Dow bajó de 1.296 a 1.078), seguí jugando como agresivamente como lo había hecho durante el mercado alcista desde agosto de 1982 hasta junio de 1983. También cometí el error de comprar acciones que estaban sobreextendidas. Con eso quiero decir que estaba comprando acciones que ya se habían movido entre un 15 y un 20 por ciento por encima de sus bases de precios. Solo debe comprar acciones que se encuentren dentro de un pequeño porcentaje de su base; de lo contrario, el riesgo es demasiado grande.

Le di la vuelta aprendiendo de todos los errores que había cometido. A fines de 1984, vendí una propiedad inmobiliaria que tenía y puse todo el dinero en una cuenta de acciones.

¿Tenía confianza, a pesar de su pobre desempeño entre mediados de 1983 y mediados de 1984, porque sentía que se había dado cuenta de lo que estaba haciendo mal?

Si, porque había estudiado mucho y estaba decidido a ser disciplinado, pensé que lo iba a hacer muy bien. Así que en 1985 entré en el Campeonato de Inversión de Estados Unidos. Gané la división de acciones ese año con un

161% de retorno. Volví a participar en el concurso en los años siguientes y también superé sustancialmente el 100 por ciento de rendimiento en 1986 y 1987. Estaba haciendo exactamente lo mismo una y otra vez. Estaba comprando acciones cuando tenían todas las características que me gustaban.

¿Cómo estás este año [mayo de 1988]?

En lo que va de año, estoy abajo. Estamos en un tipo de mercado diferente: las acciones no se mueven tan rápido como lo han hecho en los últimos tres años. Estoy jugando con una cantidad mucho menor este año, porque creo que el potencial para ganar mucho dinero es mucho más limitado.

Mencionaste anteriormente que durante un tiempo leíste prácticamente todos los libros de los mercados que podías encontrar. ¿Qué lista de lectura le daría a alguien principiante que se toma en serio convertirse en un exitoso comerciante de acciones?

La lectura esencial en la parte superior de la lista es el libro de O'Neil, Cómo ganar dinero en acciones (McGraw-Hill, Nueva York, NY 1988). Otro libro de lectura obligada es Cómo hice dos millones de dólares en la bolsa de valores de Nicholas Darvas (Lyle Stuart, Inc., Secaucus, Nueva Jersey, 1986). Mucha gente se ríe de ese título, pero es divertido leerlo y se aprende muchísimo. Otro libro que recomendaría es Reminiscences of a Stock Operator de Edwin Lefevre [supuestamente sobre Jesse Livermore]. El propio Livermore escribió un muy buen volumen, How to Trade in Stocks (Instituto de Investigación Económica y Financiera, Albuquerque, NM, 1986).

¿Cualquier otro?

Una buena idea sobre qué buscar en acciones individuales es Super Performance Stocks de Richard Love (Prentice Hall, Englewood Cliffs, Nueva Jersey, 1977). El libro tiene un gran estudio sobre algunos de los mayores ganadores de todos los tiempos. Otro buen ejemplo sobre la selección de acciones es Profile of a Growth Stock de Kermit Zieg y Susannah H. Zieg (Investor's Intelligence, Larchmont, NY, 1972). También recomendaría el libro de Marty Zweig, Winning on Wall Street (Warner Books, Inc., Nueva York, NY, 1986) y Secrets for Profiting in Bull and Bear Markets de Stan Weinstein (Dow, Jones-Irwin, Nueva York, NY, 1988), que tiene algunas buenas secciones sobre ventas en corto. Finalmente, en el análisis de ondas de Elliott, que creo que tiene cierta validez, existe el principio de ondas de Elliott de Frost y Prechter (New Classic Library, Inc., Gainesville, GA,

Todos esos libros son buenos, pero aprendes más del mercado mismo. Cada vez que compro una acción, anoto las razones por las que la compré [saca una carpeta que contiene gráficos anotados]. Hacer esto ayuda a cimentar en mi mente las características de una acción ganadora. Quizás aún más importante, me ayuda a aprender de mis errores.

¿Qué tipo de cosas aprendió al llevar el diario de su operador?

No comprar acciones sobreextendidas, usar los criterios de O'Neil para la selección de acciones y ser lo más disciplinado posible. Cuanto más disciplinado sea, mejor le irá en el mercado. Cuanto más escuches consejos y rumores, más dinero perderás.

¿Llevar este diario ha sido una parte importante de su éxito?

Absolutamente.

¿Puede describir su procedimiento para seleccionar acciones?

Empiezo revisando los gráficos de acciones y anotando las acciones con una fuerte acción técnica. En otras palabras, anoto todas las acciones que quiero examinar más de cerca.

Su empresa sigue 7.000 acciones; no es posible mirar 7.000 gráficos de forma regular.

No miro a través de 7,000, pero en una semana probablemente revise alrededor de 4,000 gráficos. Entonces, veo la mayoría de la base de datos. Tenga en cuenta que probablemente hay entre 1.500 y 2.000 acciones que cotizan por debajo de \$ 10, y no me gusta mirarlas de todos modos.

¿Es esa una buena regla: evitar acciones por debajo de \$ 10?

Sí, porque suelen estar ahí abajo por una razón.

¿No elimina eso a muchas de las acciones OTC?

Sí, muchas de las acciones OTC más pequeñas.

Pero, ¿no son esas a veces las mejores compras, las acciones a las que nadie presta atención?

A veces. Pero muchas de esas acciones permanecen allí durante años y años. Prefiero esperar hasta que demuestren su valía subiendo al rango de \$ 15 a \$ 20.

Después de haber revisado los gráficos y anotado las acciones que le interesan, ¿qué es lo que mira a continuación para filtrar su selección?

Miro el récord de crecimiento de ganancias de cinco años y los dos últimos trimestres de ganancias en relación con los niveles del año anterior. Las comparaciones trimestrales le muestran si hay alguna desaceleración en la tasa de crecimiento de las ganancias. Por ejemplo, una tasa de crecimiento del 30 por ciento en los últimos cinco años puede parecer muy

impresionante, pero si en los dos últimos trimestres las ganancias solo aumentaron un 10 y un 15 por ciento, le advierte que el fuerte período de crecimiento puede haber terminado. Por supuesto, esos dos factores — el récord de crecimiento de ganancias de cinco años y las ganancias durante los últimos dos trimestres — se combinan en nuestra clasificación de ganancias por acción (EPS). [Consulte el capítulo de O'Neil para obtener una explicación detallada del EPS].

¿Qué buscas en una figura EP S?

Lo más alto posible, al menos por encima de 80, y preferiblemente por encima de 90. En realidad, muchas acciones que compro tienen un rango de EPS de 99.

En mi experiencia, los mercados suelen anticipar. Una cosa que me sorprende de la EP S es que creo que el precio de las acciones subiría mucho antes de que el crecimiento de las ganancias comience a ser extremadamente positivo.

Eso es lo que piensa mucha gente. Dicen: "Es demasiado tarde para comprar acciones; las ganancias ya están sobre la mesa ". Sin embargo, al analizar cientos de los principales ganadores, descubrimos que, en muchos casos, las ganancias habían estado sobre la mesa durante un tiempo.

¿Qué haría que una acción simplemente se quedara sin dinero a pesar de tener muy buenas ganancias?

El mercado de valores en general puede ser débil y reprimir las acciones, pero una vez que el peso del mercado desaparece, estas acciones simplemente se disparan.

¿Qué tal si el mercado de valores está bien? ¿Qué evitaría que la acción despegara en ese tipo de situación?

Percepciones: es posible que las personas no crean que las ganancias van a continuar con tanta fuerza como en el pasado.

¿Qué más está utilizando además del EP S y el desglose de ganancias para filtrar sus selecciones de acciones?

La fuerza relativa es muy importante. [La fortaleza relativa clasifica el cambio de precio de una acción en relación con todas las demás acciones encuestadas. Consulte el capítulo de O'Neil para obtener una definición detallada.]

¿Qué busca en fuerza relativa?

Al menos por encima de 80, y preferiblemente por encima de 90.

Intuitivamente, casi pensaría que ...

“Ya ha ido demasiado lejos. No puede volverse más fuerte ”.

Bien, no necesariamente que no pueda volverse más fuerte, pero me parece que, por definición, cada acción debe tener una fuerza relativa alta cuando alcanza el tope. ¿Cómo evitar a veces comprar los máximos, si se está restringiendo a acciones de fuerza relativa alta?

Por lo general, puedo evitar eso porque en mi primer paso de selección de los gráficos, generalmente descarto acciones que están sobreextendidas desde su base. Muy a menudo, las acciones con la mayor fortaleza relativa continúan superando al mercado durante meses y meses. Por ejemplo, Microsoft tenía una fuerza relativa de 97 cuando estaba a 50 dólares la acción. Finalmente se movió a \$ 161.

¿Está insinuando que cuanto mayor sea la fuerza relativa, mejor?

Sí, prefiero ir con una fuerza relativa de 99 que con 95. Sin embargo, una vez que la fuerza relativa comienza a caer, por lo general salgo del stock.

Por lo tanto, no solo está prestando atención al valor de fuerza relativa en sí, sino también a la tendencia de la fuerza relativa.

Correcto. Si la fuerza relativa comienza a romper una tendencia alcista, entonces sería muy cauteloso, incluso si todavía está muy por encima de 80.

¿Voy en el orden correcto, EP S a una fuerza relativa, en términos de cómo filtrar su lista de acciones inicial?

Probablemente colocaría la fuerza relativa primero, luego EPS. Muchas veces la fuerza relativa despega antes de que se publique ese gran informe de ganancias.

¿Utiliza también la fuerza relativa de la industria como filtro en su selección de valores?

Si. Investor's Daily clasifica a los grupos industriales entre 0 y 200. Por lo general, quiero que el grupo industrial esté entre los 50 primeros.

A Continúe el proceso de selección, después de verificar la fuerza relativa de la acción, el EP S y la fuerza relativa de la industria, ¿cuál es su próximo paso?

Verifico el número de acciones en circulación. Estoy buscando acciones con menos de treinta millones de acciones y preferiblemente solo de cinco a diez millones.

Comparte. Las acciones con más de treinta millones de acciones están más maduras; ya se han dividido algunas veces. Es un caso de oferta y demanda: debido a que tiene más oferta, se necesita mucho más dinero para mover esas existencias.

¿Qué más miras?

Quieres algo de propiedad institucional, porque realmente impulsan una acción más alta, pero no quieres demasiado patrocinio. Yo diría que el patrocinio de fondos mutuos del 1 al 20 por ciento es el rango ideal.

¿Hay otros elementos importantes que intervienen en el proceso de selección de valores?

Si. Debería haber algo nuevo que atraiga a la gente a esa acción. Por ejemplo, Reebok tenía zapatos que estaban calientes. Compaq tenía una computadora portátil fantástica. Microsoft era líder en el campo del software.

¿No descarta eso la mayoría de las empresas que han existido por un tiempo?

Si. No quiero jugar a General Electric porque normalmente no hay nada nuevo o realmente interesante. De vez en cuando, hay excepciones. Por ejemplo, General Motors ha ido prácticamente de lado durante los últimos cinco años y parece que están tratando de cambiar su situación.

Con General Motors, ¿podría ser lo "nuevo" el reciente cambio hacia un estilo elegante?

Sí, pero en la mayoría de los casos, encontrará lo nuevo en empresas emergentes de crecimiento empresarial.

Me imagino que si pasa por 7.000 acciones, debe haber un número bastante grande que cumpla con sus criterios.

En promedio, probablemente solo hay alrededor de setenta acciones que cumplen los criterios, porque es difícil cumplir con todas las condiciones. Luego reduce esos setenta a unos siete.

¿Cómo se reduce de setenta a siete?

Elijo aquellas acciones que tienen todas las características más un patrón base de gran apariencia. También miro cómo le ha ido a las acciones en el pasado. por

ejemplo, ¿se han duplicado las acciones antes? Muchas de las acciones que compro ya se han duplicado y triplicado antes de comprarlas.

usted ¿Prefiere realmente comprar una acción que ya se ha duplicado en lugar de una acción que tiene una base larga?

Sí, porque eso me muestra que está sucediendo algo muy inusual, y si la situación es tan buena, duplicar puede ser solo el comienzo. Probablemente se volverá a duplicar. En resumen, estoy buscando las acciones más sólidas del mercado, tanto en términos de ganancias como de panorama técnico.

Dado que utiliza un proceso de selección extremadamente riguroso, ¿tiene un alto porcentaje de ganadores en sus selecciones de acciones?

No, solo alrededor del 50/50, porque elimino a los perdedores muy rápido. La pérdida máxima que permito es del 7 por ciento y, por lo general, salgo de las acciones perdidas mucho más rápido. Gano mi dinero con las pocas acciones al año que duplican y triplican su precio. Las ganancias en esas operaciones compensan fácilmente a todos los pequeños perdedores.

¿Cuánto tiempo suele tener una acción?

Por lo general, mantengo a mis grandes ganadores durante aproximadamente seis a doce meses, las acciones que no son tan fuertes alrededor de tres meses y mis perdedores menos de dos semanas.

¿Elige un objetivo en las acciones que compra?

No. Por lo general, espero hasta que se agote el stock, construya otra base y luego se rompa. Ahí es cuando liquido.

¿Crees que la gente solo debería utilizar órdenes de mercado?

En un mercado aburrido que solo está operando de un lado a otro, puede colocar una orden de límite. Pero si realmente cree que las acciones van a hacer un gran movimiento, y esa debería ser la única razón por la que está comprando las acciones para empezar, entonces no hay razón para regatear por un octavo de punto. Solo compra las acciones. Lo mismo se aplica a la desventaja; si cree que las acciones van a caer, simplemente véndalas.

Aprendí la lección sobre las órdenes de mercado en 1982 cuando intentaba comprar Textone, que se cotizaba a \$ 15, por \$ 14 $\frac{3}{4}$. Al día siguiente subió 1 $\frac{1}{2}$ puntos, y no me atreví a comprar las acciones a \$ 16 $\frac{1}{2}$ cuando podría haberlas comprado a \$ 15 un día antes. Esa acción finalmente llegó a \$ 45.

Un elemento de su estilo de negociación es comprar una acción cuando alcanza un nuevo máximo. ¿No habrían existido las condiciones fundamentales de detección que utiliza mucho antes de ese momento?

En algunos casos, podrían haberlo sido. Pero estoy tratando de comprar una acción cuando tienes más posibilidades de ganar dinero. Cuando una acción sale del extremo inferior de una base y vuelve al extremo superior, habrá muchas personas que la compraron cerca de los máximos y se quedaron con pérdidas durante meses. Algunas de esas personas estarán felices de salir a la par, y eso crea mucha resistencia.

Entonces, ¿una acción que está en nuevos máximos tiene un campo de ejecución mucho más abierto?

Correcto, porque nadie delante de ti está perdido y quiere salir a la primera oportunidad. Todos tienen ganancias; todos están contentos.

Pero la desventaja de eso es que si espera una ruptura a nuevos máximos, muchas veces el mercado retrocederá al rango de negociación. ¿Cómo evitas ser golpeado en esas situaciones?

Puedes decir mucho por el volumen. Si el volumen se duplica un día y la acción se mueve a un nuevo máximo, te está diciendo que mucha gente está interesada en la acción y la compra.

Por lo tanto, el volumen se vuelve muy importante como proceso de filtrado para evitar cortes.

Si. Si la acción se mueve a un nuevo terreno elevado, pero el volumen solo aumenta un 10 por ciento, sería cauteloso.

¿Lo compra el primer día que la acción estalla a nuevos máximos, o espera a que se consolide durante unos días?

Quiero comprarlo tan pronto como alcance nuevos máximos.

Si compra una acción en nuevos máximos y luego vuelve al rango, ¿en qué momento decide que fue una ruptura falsa? Por ejemplo, suponga que una acción que ha estado cotizando entre \$ 16 y \$ 20 va a \$ 21 y la compra. ¿Qué haces si dos días después las existencias vuelven a \$ 19?

Si vuelve a entrar en su base, tengo una regla para reducir al menos el 50 por ciento de la posición.

¿Si vuelve a entrar en su base? ¿Quiere decir incluso si está justo debajo del extremo superior de la base, o requiere una penetración mínima?

No, si simplemente vuelve a entrar en la base. En algunos casos, se romperá y volverá a la parte superior de la base, pero no volverá a entrar. Está bien, y me quedaré con las acciones. Pero si el tope de la base fue de \$ 20 y vuelve a \$ 19³/₄, quiero vender al menos la mitad de la posición porque la acción no siguió moviéndose. Con frecuencia, cuando una acción vuelve a caer en su base, vuelve hasta el extremo inferior de la base. En el ejemplo, si va de \$ 21 a \$ 19³/₄, a menudo volverá a bajar a \$ 16. Por lo tanto, desea reducir sus pérdidas rápidamente.

Desde una perspectiva técnica, ¿el precio que regresa a la base es un indicador bajista?

Si. Las acciones deben generar ganancias el primer día que las compre. De hecho, tener una ganancia el primer día es uno de los mejores indicadores de que va a ganar dinero con la operación.

¿Utiliza la tabla de Investor's Daily que enumera las acciones con el mayor aumento porcentual en volumen en relación con los niveles de volumen promedio de los últimos cincuenta días?

Sí, lo uso para ayudar a detectar acciones que están a punto de despegar.

¿Lo está utilizando para verificar las existencias que ya ha seleccionado?

Si. Despues de haber hecho mi pantalla semanal para seleccionar las acciones que estoy interesado en comprar, a veces espero a que las acciones lleguen a esa columna como señal de tiempo.

¿Puede dar más detalles sobre el uso del volumen como herramienta comercial?

Cuando una acción que se ha estado moviendo hacia arriba comienza a consolidarse, usted quiere que el volumen se seque. Debería ver una tendencia bajista en volumen. Luego, cuando el volumen comienza a aumentar de nuevo, generalmente significa que el stock está listo para despegar.

Entonces, en la fase de consolidación, disminuir el volumen es bueno. Si continúa viendo un volumen muy alto, ¿comienza a pensar en el tope potencial?

Si, porque eso demuestra que mucha gente se está quedando sin acciones.

Quiere un aumento de volumen cuando las existencias se rompen, pero quiere un

disminución de volumen a medida que se consolida el stock.

¿Alguna otra señal de volumen que busca?

Cuando el mercado, o una acción, está tocando fondo, desea ver un mayor volumen combinado con la ausencia de un mayor progreso de precios a la baja. Por ejemplo, si el Dow Jones baja de 2200 a 2100, cotiza a 2085 al día siguiente y luego cierra al alza al aumentar el volumen, demuestra soporte. Sugiere que están entrando muchos compradores.

Las pantallas que ha descrito al seleccionar acciones son esencialmente la metodología CANSLIM de O'Neil. [Consulte el capítulo de O'Neil para obtener una definición.] ¿Agregó alguno de sus propios elementos a su enfoque?

Sí, aprendí que la mayoría de nuestras mejores recomendaciones ganadoras comenzaron con precios por debajo de treinta veces las ganancias. O'Neil dice que la relación P / E [precio / ganancias] no es importante. Creo que sí, en el sentido de que su índice de éxito es mucho mayor en acciones con un índice P / E más bajo.

Pero supongo que no es una relación P / E demasiado baja.

Cuando hablo de acciones con una relación P / E más baja, me refiero a acciones que tienen una relación P / E que se encuentra entre par y hasta dos veces la relación P / E del S&P 500. Entonces, si el S&P 500 tiene quince veces las ganancias, debe intentar comprar acciones con relaciones P / E entre 15 y 30. Una vez que comience a ir mucho más allá del doble del nivel de la relación P / E del S&P 500, su tiempo debe ser más exacto. Es probable que cometa algunos errores más en acciones con una relación P / E más alta.

¿Evita, por tanto, las acciones con una elevada relación P / E?

Sí, en muchos casos lo hago. La situación más rentable es cuando encuentra una acción con una fuerte tendencia de ganancias que se cotiza a una relación P / E en línea con la relación amplia del mercado.

Si evita las acciones de alta relación P / E, ¿no le habría impedido captar el movimiento de todo el grupo biomédico?

Eso fue un poco diferente debido al hecho de que todo el grupo cotizaba a altas relaciones P / E.

¿Implica eso que debería hacerse una excepción para una nueva industria?

Sí, no quiere ser absolutamente rígido con estas reglas.

¿El comportamiento básico del mercado se mantuvo igual en los años ochenta en comparación con los setenta y sesenta?

Si, los mismos tipos de existencias funcionan una y otra vez. No ha cambiado en absoluto. Podemos tomar una de las acciones ganadoras más grandes de 1960 y alinearla con una de las mejores acciones de 1980 y van a tener exactamente las mismas características.

¿Tiene alguna idea sobre el tema de las ventas en corto?

Necesito más tiempo para estudiarlo y más experiencia. Sin embargo, para elegir un corto, creo que debes cambiar todas estas características de las que estábamos hablando. En lugar de un buen historial de crecimiento, debería buscar un historial de crecimiento de cinco años pobre y ganancias trimestrales que se están desacelerando. La acción debería estar perdiendo fuerza relativa, rompiendo las tendencias alcistas y comenzando a alcanzar nuevos mínimos.

¿Cree que la venta en corto puede ser un elemento crítico para un rendimiento superior si entramos en un mercado bajista largo?

Sí, creo que ayudaría. Pero Bill O'Neil le dirá que la venta al descubierto es aproximadamente tres veces más difícil que la compra de acciones. Bill dice que ha ganado una cantidad sustancial de dinero en solo dos de los últimos nueve mercados bajistas. Él piensa que lo mejor que puede hacer en un mercado bajista es simplemente sentarse.

¿Cómo se reconoce un mercado bajista antes de que sea demasiado tarde?

Por el desempeño de mis acciones individuales. Si, durante la fase alcista, los líderes comienzan a perder, indica que se está desarrollando un mercado bajista. Si tengo cinco o seis acciones seguidas que se detienen, se levanta una bandera de precaución.

¿Qué más busca para indicar un mercado bajista?

Divergencia entre el Dow y la línea de avance / descenso diario [un gráfico de la diferencia neta acumulada entre el número de acciones de la Bolsa de Nueva York que avanzan cada día frente al número que disminuye]. El avance / descenso tiende a alcanzar su punto máximo unos meses antes que el Dow Jones.

¿Eso sucedió en 1987?

El avance / descenso alcanzó su punto máximo durante el primer trimestre de 1987, mucho antes del pico del mercado de valores en agosto.

¿Estabas buscando un top por eso?

No en ese momento, porque a muchas de las acciones individuales todavía les estaba yendo muy bien. La gran pista de que el mercado realmente estaba superando fue después de que el Dow bajara de su máximo en 2.746, hubo un rally muy débil y de bajo volumen, y luego el mercado se vio afectado por otra pérdida de 90 puntos. En ese momento, decidí que era hora de salir del mercado.

¿Porque el rally fue de bajo volumen?

Sí, y el hecho de que hubo muy pocas acciones que participaron en el rally; la línea de avance / declive no se movió tan alto como lo hizo en el rally anterior. Además, a fines de agosto, la tasa de descuento se elevó por primera vez en tres años. Creo que eso realmente apuñaló al mercado.

usted no lleva tanto tiempo en el negocio. ¿Tiene la confianza de que podrá operar con éxito casi todos los años durante mucho tiempo?

Sí, porque he establecido un conjunto de principios muy definidos que proporcionarán la base para un comercio exitoso en los próximos años. Además, planeo nunca dejar de aprender.

¿Siente que está mejorando como trader?

Si. Si intenta aprender de cada una de las operaciones que realiza, solo mejorará y mejorará a medida que pase el tiempo.

¿Por qué tiene tanto más éxito que el inversor en acciones típico?

Porque estoy haciendo algo que me encanta hacer y encuentro fascinante. Después de ocho o nueve horas de trabajo, vuelvo a casa y paso más tiempo en los mercados. Me entregan los gráficos los sábados y los reviso durante tres o cuatro horas los domingos. Creo que si amas lo que estás haciendo, tendrás mucho más éxito.

Mucha gente que invierte usa su tiempo libre para estudiar el mercado y todavía tiene resultados mediocres, o incluso perdedores.

Probablemente se deba a que no han encontrado un sistema disciplinado para seleccionar acciones. Leen un artículo y dicen: "Parece una buena acción, la compraré". O compran una acción porque su corredor lo recomienda.

¿Qué consejo le daría al comerciante novato?

El consejo más importante que puedo dar a cualquiera es: aprenda de sus errores. Esa es la única forma de convertirse en un comerciante exitoso.

¿Algún comentario final?

Lo mejor del mercado es que siempre es divertido estar buscando al próximo gran ganador, tratando de encontrar acciones con todas las características que harán que tenga un gran movimiento. La sensación no es diferente ahora que cuando solo negociaba 500 acciones. Todavía existe la misma satisfacción de saber que encontró una acción antes de que hiciera su gran movimiento.

Lo haces sonar como un juego.

Es. Para mí es como una búsqueda del tesoro gigante. En algún lugar de aquí [palmea el libro de listas semanales] va a haber un gran ganador, y estoy tratando de encontrarlo.

La sabiduría convencional sobre cómo ganar dinero con acciones se resume en el consejo semi-chistoso: compre bajo y venda alto. David Ryan no estaría de acuerdo. Su filosofía se puede resumir en: Compra caro y vende más caro. De hecho, Ryan generalmente no considerará comprar acciones que se vendan por menos de \$ 10.

Ryan's El éxito se debe básicamente a utilizar una metodología precisa y aplicar una gran disciplina para seguirla. Como Ryan ha demostrado claramente, una metodología de negociación no tiene que ser original para ser extremadamente exitosa. Ryan reconoce fácilmente que la mayor parte de su enfoque se ha aprendido directamente de los escritos y enseñanzas de William O'Neil. Con la ayuda de un arduo trabajo y un estudio en profundidad, ha podido aplicar la filosofía comercial de O'Neil con gran eficacia.

Cuando los traders se desvían de sus propias reglas, invariablemente tienden a perder. Ryan no es una excepción. Entre mediados de 1983 y mediados de 1984, fue testigo de un período de rendimiento extremadamente bajo. Dejó que su anterior éxito comercial se le subiera a la cabeza rompiendo repetidamente una de sus propias reglas cardinales: nunca compre una acción sobreextendida [una acción que se cotiza muy por encima de su base de precios más reciente]. La experiencia de 1983-1984 dejó una impresión duradera en Ryan, y no ha repetido ese error.

Mantener el diario de un comerciante es un elemento esencial del enfoque de Ryan. Cada vez que compra una acción, Ryan anota en el gráfico sus razones para comprar la acción. Siempre que liquida o agrega a una posición existente, se incluye un nuevo gráfico con comentarios actualizados. Este enfoque ha ayudado a Ryan a reforzar en su mente las características clave de las acciones ganadoras. Quizás, lo que es más importante, revisar sus entradas anteriores lo ha ayudado a evitar repetir errores comerciales similares.

Ryan's El enfoque básico, como el de William O'Neil, es comprar valor y fortaleza. También cree en centrarse en las mejores acciones en lugar de diversificar su cartera. Una observación importante que hizo Ryan, que muchos otros operadores pueden encontrar útil, es que sus mejores operaciones suelen ser ganadoras desde el principio. Por lo tanto, tiene pocas reservas acerca de salir rápidamente de una operación perdedora. El máximo que arriesgará en cualquier operación es una caída del precio del 7 por ciento. Una regla rígida de stop-loss es un ingrediente esencial para el enfoque comercial de muchos operadores exitosos.

Marty Schwartz

Comerciante campeón

Entrevisté a Marty Schwartz en su oficina después del horario comercial. Lo encontré muy obstinado e intenso sobre el tema del comercio. Esta intensidad ocasionalmente se convierte en ira cuando se golpea un nervio en carne viva (como el intercambio de programas). De hecho, Schwartz admite fácilmente que encuentra la ira como un rasgo útil en el comercio. Nada de esta filosofía de "ir con el flujo del mercado" para Schwartz. En su opinión, el mercado es una arena y otros comerciantes son los adversarios.

También me llamó la atención la dedicación de Schwartz a su rutina diaria de trabajo. Estaba haciendo su análisis de mercado cuando llegué y continuó haciendo sus cálculos durante nuestra entrevista. Cuando me fui esa noche, su análisis aún estaba inconcluso. Aunque parecía muy cansado, no tenía ninguna duda de que terminaría su trabajo esa noche. Schwartz ha seguido religiosamente su rutina diaria de trabajo durante los últimos nueve años.

Schwartz pasó una década perdiendo dinero en sus operaciones antes de encontrar su paso como un operador profesional notablemente exitoso. Durante sus primeros años, fue un analista de valores bien pagado, quien, como él lo describe, siempre estaba en quiebra debido a las pérdidas del mercado. Finalmente, cambió su metodología de negociación, en el proceso de transformarse de un perdedor repetido a un ganador increíblemente consistente. Schwartz no solo ha obtenido enormes ganancias porcentuales cada año desde que se convirtió en operador a tiempo completo en 1979, sino que lo ha hecho sin perder más del 3 por ciento de su capital de fin de mes a fin de mes.

Schwartz comercia de forma independiente desde una oficina en casa. Está orgulloso de no tener empleados. Los comerciantes solitarios de este tipo, por muy exitosos que sean, suelen ser desconocidos para el público. Schwartz, sin embargo, ha alcanzado cierto grado de fama a través de participaciones repetidas en el Campeonato de Comercio de Estados Unidos, dirigido por Norm Zadeh, profesor de la Universidad de Stanford. Su actuación en estos concursos ha sido nada menos que asombrosa. En nueve de los diez campeonatos comerciales de cuatro meses en los que

participó (generalmente con un

participación inicial de \$ 400,000), ganó más dinero que todos los demás concursantes juntos. Su rendimiento promedio en estos nueve concursos fue del 210 por ciento, ¡no anualizado! (En el concurso restante de cuatro meses fue testigo de un resultado cercano al punto de equilibrio). En su única participación en un concurso de un año, obtuvo un rendimiento del 781 por ciento. La entrada de Schwartz en estos concursos es su forma de decirle al mundo que es el mejor trader del mundo. En términos de relaciones riesgo / recompensa, bien podría serlo.

PAGS empiece por contarme sobre sus primeros días.

¿Qué tan lejos quieres que vaya?

Desde cuando lo crea oportuno.

Bien es muy relevante volver a mi infancia, francamente. ¿Debería acostarme en el sofá? Crecí en New Haven en una familia de modestos recursos. Trabajaba muy duro. Cuando tenía siete u ocho años salía con una pala de nieve y regresaba con \$ 10 después de una tormenta de nieve.

Incluso ahora, todavía dedico unas doce horas al día. Me siento incómodo por no hacer el trabajo; es por eso que lo estoy haciendo ahora que está sentado aquí. Calculo muchas relaciones matemáticas y osciladores, y publico mis propios gráficos. Mi actitud es que siempre quiero estar mejor preparado que alguien con el que estoy compitiendo. La forma en que me preparo es haciendo mi trabajo cada noche.

A medida que crecí, me di cuenta de que la educación era mi boleto, probablemente porque se enfatizaba mucho en mi familia. Estudié mucho y fui un estudiante de honor en la escuela secundaria.

Me aceptaron en Amherst College, que fue una de las mejores experiencias de mi vida. Cuando fui a la orientación para estudiantes de primer año, dijeron: "Mira a tu izquierda y derecha y date cuenta de que la mitad de ustedes estará en la mitad superior de la clase y la mitad de ustedes en la mitad inferior". La mayoría de los que se matricularon allí, incluyéndome a mí, estaban en el 5 por ciento superior de su clase de secundaria. Percibir que no iba a estar en la cima de todo fue una primera comprensión difícil.

Fue la primera vez en mi vida que tuve que luchar. Incluso tuve que conseguir un tutor de cálculo porque simplemente no entendía el concepto. Pero cuando finalmente lo entendí, cuando la bombilla se encendió, fue como mirar una magnífica

pintura. Realmente experimenté la alegría de aprender y trabajar duro allí. Antes, estudiar era solo un medio para un fin; ahora, descubrí que aprender en sí era un verdadero placer. Amherst tuvo una profunda influencia en mí.

Después de graduarme en 1967, me aceptaron en la Columbia Business School. En ese momento, el gobierno acababa de poner fin a los aplazamientos militares de las escuelas de posgrado. Como no estaba contento en Columbia y el combate en Vietnam no me atraía, me uní a una unidad de reserva del Cuerpo de Marines de EE. UU. Que estaba reclutando oficiales.

Tienes que estar algo loco para estar en los Marines; es una organización muy inusual. Te empujan al límite y luego te reconstruyen en su propio molde. Sin embargo, he desarrollado un gran respeto por esa burocracia, porque a lo largo de la historia de la Infantería de Marina, han sido consistentes en su procedimiento de entrenamiento. Como segundo teniente, tienes cuarenta y seis vidas bajo tu control, por lo que debes estar bien capacitado. Te ponen bajo mucha presión. Si no pudiste cortar la mostaza, no obtuviste las barras. Tuvimos una tasa de deserción que creo que se acercó al 50 por ciento.

Yo era el único reservista en la Escuela de Candidatos a Oficiales en Quantico en ese momento. Había 199 clientes habituales que fueron a Vietnam, pero yo volví a casa; ese fue el trato que hice cuando me reclutaron. Yo también era la única persona judía allí, y no tenían una disposición demasiado favorable hacia los judíos. Una vez, el sargento de pelotón dibujó la estrella de David en mi frente con un marcador mágico. Quería dejarlo boquiabierto, pero supuse que realmente no conocía el significado histórico de lo que significaba. Sabía que solo estaba tratando de encontrar algún tipo de punto de presión que me hiciera romper. Lo más difícil que tuve que hacer fue quitarme el marcador mágico de la frente. Eso es una perra [se ríe]. De todos modos, perseveré y lo logré con éxito. Lo considero un logro realmente bueno. La sensación mejora con el paso del tiempo,

El riguroso entrenamiento de la Marina me dio la confianza para creer que podía desempeñarme a niveles más allá de mis expectativas anteriores. Así como Amherst había fortalecido mi mente, los marines fortalecieron mi cuerpo. Las dos experiencias me convencieron de que podía hacer casi cualquier cosa si trabajaba lo suficiente y proporcionaba las bases para mi comercio exitoso. Eso no quiere decir que funcionó de inmediato, porque no fue así.

Después de salir de la Infantería de Marina, regresé a Columbia y tuve algunos trabajos aburridos a tiempo parcial mientras completaba mi MBA. Mi primer trabajo a tiempo completo fue como analista de valores en Kuhn Loeb. Me especialicé en el campo de la salud y el comercio minorista y estuve dos años allí. Creo que, en Wall Street, la mejor forma de recibir un aumento salarial era cambiar de trabajo. La empresa para la que trabaja nunca quiere pagarle tanto como una empresa que intenta contratarlo.

Me fui a XYZ en 1972. Quiero omitir el nombre de la empresa y otros detalles por razones que pronto serán obvias. Este resultó ser uno de los períodos más difíciles de mi vida y mi carrera. XYZ tenía treinta analistas, divididos en tres subgrupos de diez. Como el director de investigación no quería trabajar, hizo que uno de los analistas senior de cada grupo revisara el trabajo de los analistas. La política era que nuestros informes de investigación fueran circulados y criticados por los otros analistas dentro de los subgrupos antes de ser enviados.

Había escrito un informe bajista sobre las acciones de administración de hospitales, diciendo que la industria eventualmente iría a una tasa de rendimiento de servicios públicos. Como parte de la rutina normal, el borrador se distribuyó entre los otros analistas, uno de los cuales se emborrachó una noche en un vuelo a casa desde California y le contó a un cliente sobre mi informe. Incluso le envió una copia del informe en curso. ¿Qué derecho tenía para enviar mi trabajo? Las acciones comenzaron a desplomarse antes de la publicación del informe, porque el cliente comenzó a difundir rumores de que estaba a punto de emitirse un informe negativo.

Fue una experiencia amarga. Tuve que testificar durante seis horas ante la Bolsa de Valores de Nueva York. El abogado de mi empresa me dijo: "Lo representaremos, pero si nuestros intereses divergen en algún momento, se lo informaremos".

En ese momento, ¿sabías lo que había sucedido?

No, no lo hice, pero asumí que todo estaría bien si decía la verdad, lo cual hice. Estaba totalmente exonerado; el intercambio se dio cuenta de que me habían creado. El analista de drogas finalmente confesó porque un funcionario de intercambio descubrió lo que sucedió al juntarlo todo. Fue una experiencia podrida y amarga para mí, y estaba muy amarga. Cerré la puerta de mi oficina y dejé de trabajar. Perdí la chispa, el impulso, el deseo de triunfar.

¿Qué estabas haciendo en ese momento?

Todavía estaba haciendo informes, pero no tenía mi corazón en ello. Además de toda esa experiencia negativa, fue a principios de 1973 y sentí que el mercado estaba superando. Me había interesado mucho el análisis técnico. En ese momento, la línea de avance / descenso se había formado un techo importante muchos meses antes. Sentí que el mercado y las acciones que estaba cubriendo iban a bajar. Aún así, la gente quería saber cuántos widgets estaba vendiendo una empresa y a qué precio. Perdí el ánimo de escribir informes alcistas, porque si los precios de las acciones están bajando, a quién le importa cuántos widgets se están vendiendo. Estaba cubriendo acciones de crecimiento, que en aquellos días se vendían a cuarenta o cincuenta veces las ganancias. ¡Todo era tan ridículo!

¿Se desanimó de escribir informes bajistas? Además, ¿qué pasó con el informe bajista que se filtró?

Nadie escribió informes bajistas sobre Wall Street en ese momento. Se me permitió completar el informe bajista sobre la industria de la gestión hospitalaria, pero no creo que hayan tenido la intención de publicarlo. Por supuesto, después de que se filtró, se vieron obligados a enviarlo rápidamente a la impresora para salvar su cuero cabelludo.

¿Qué pasó finalmente?

Perdí mi trabajo en el mercado bajista y estuve sin trabajo durante cuatro meses. Ese fue un período muy interesante, porque creo que se aprende más a través de la adversidad. Tenía alrededor de \$ 20,000, que en esos días era mucho dinero, e iba a negociar. Encontré a un verdadero lunático que había desarrollado programas de computadora para comerciar con productos básicos. En ese momento, tuvo que alquilar tiempo en una máquina monstruosa para ejecutar programas que hoy se podían hacer en cualquier PC. Estaba usando diferentes medias móviles, ese tipo de cosas. Puse algo de mi dinero con él y perdí la mayor parte, junto con mis sueños de gloria.

Habiendo disipado mi capital, decidí que tenía que volver a trabajar. Me esperaba un shock. Aunque había sido totalmente honesto y directo, estaba contaminado. "Oh, ¿no eres tú el tipo que escribió ese informe?" No importaba que hubiera sido totalmente ético y exonerado. La gente no quiere involucrarse en ninguna controversia, incluso si no fue tu propia creación.

Un amigo me ayudó a conseguir un trabajo en Edwards & Hanly, que, aunque era una empresa orientada al comercio minorista, tenía un grupo

de analistas que se convirtieron en verdaderas estrellas. Allí conocí a Bob Zoellner, socio director de la

firma. Fue un gran comerciante. Casi sin ayuda mantuvo la empresa a flote en 1974 al vender acciones en corto y ganar dinero en la cuenta de capital de la empresa, mientras que ellos perdían dinero en el lado operativo. Comenzó su propio fondo de cobertura en 1976 y se convirtió en un éxito extraordinario.

Siempre he tenido un buen olfato como analista de valores, y eso me ha sido muy útil. Cuando noté que el jefe de investigación, que nunca salía a almorzar, comenzaba a almorzar con regularidad, comencé a entrevistarme para otro trabajo. Entonces, cuando la empresa quebró en el otoño de 1975, tenía otro trabajo en Loeb Rhoades.

En 1976, conocí a mi futura esposa y ella tuvo un profundo efecto en mí. Me hizo darme cuenta de que mi vida no era un ensayo general; era real y lo había estado arruinando. Aunque había ganado buenos salarios constantemente, todavía estaba casi en quiebra porque perdía dinero constantemente en el mercado.

Nos casamos en marzo de 1978. En ese momento, yo trabajaba en EF Hutton. Estar casado hizo que ir en viajes de negocios fuera cada vez más difícil. Cuando tienes veinticinco años, ver a amigos de la universidad en diferentes ciudades del país es muy emocionante, pero cuando cumples los treinta, se vuelve obsoleto. Mi esposa literalmente tuvo que empujarme por la puerta cuando tuve que hacer estos viajes.

Me molestaba lo que llamé los "bailes de tap", que te hacían sentir como un pedazo de carne. Se reúne con los administradores de carteras para darles su opinión sobre las acciones que sigue, de modo que le den un negocio a la comisión a su empresa. En un viaje típico, puede tener cinco citas en Houston, volar a San Antonio para cenar y luego volar a Dallas más tarde esa noche para estar listo para el desayuno a la mañana siguiente. Me cansé de eso.

Quería tener una familia, pero sentía que no podía manejarla económicamente. Me había resistido a casarme porque tenía miedo de que me hicieran tapping. Pero, en ese momento, me pregunté si había sido una profecía autocumplida. La gente parece saber cómo manejar el fracaso porque ellos mismos pueden producirlo. Casi se convierte en un ciclo negativo de causa y efecto, mediante el cual lo producen, saben cómo manejarlo y se sumergen en él.

A mediados de 1978, había sido analista de seguridad durante ocho años y se había vuelto intolerable. Sabía que tenía que hacer algo diferente. Siempre supe que quería trabajar para mí, no tener clientes y no responder ante nadie. Ese, para mí, era el objetivo final. Había estado cavilando durante años, "¿Por qué no me estaba yendo bien cuando estaba preparado para tener éxito?" Decidí que era hora de tener éxito.

Cuando una firma de corretaje quiere contratarte, te darán cualquier cosa. Una vez que estás allí, son mucho menos receptivos. Entonces, cuando Hutton me estaba enamorando, pedí una máquina de cotizaciones en mi oficina. Yo era el único analista de valores que tenía una máquina de cotizaciones. Durante mi último año en Hutton, comencé a cerrar la puerta de mi oficina para poder ver el mercado. Hablé con mi amigo Bob Zoellner varias veces al día y me enseñó a analizar la acción del mercado. Por ejemplo, cuando el mercado recibe buenas noticias y baja, significa que el mercado está muy débil; cuando recibe malas noticias y sube, significa que el mercado está sano.

Durante ese año, comencé a recibir suscripciones de prueba a muchos boletines diferentes. Me considero un sintetizador; No creé necesariamente una nueva metodología, pero tomé varias metodologías diferentes y las moldeé en mi propio enfoque.

Encontré a un tipo, Terry Laundry, que vivía en Nantucket y tenía un enfoque poco ortodoxo llamado Magic T Forecast. Él era un ingeniero graduado del MIT con experiencia en matemáticas, y eso me atrajo. Su teoría básica era que el mercado pasaba la misma cantidad de tiempo subiendo que bajando. Solo la amplitud era diferente.

En mi experiencia, los mercados bajan mucho más rápido de lo que suben. ¿No contradice eso la teoría?

El movimiento del mercado antes de que baje puede ser un proceso distributivo. Yo los llamo M-tops. El punto que utiliza para medir el elemento de tiempo no es el precio alto, sino un oscilador alto, que precede al precio alto. Eso, de hecho, es una piedra angular importante de su trabajo. La teoría tenía diferentes propiedades que aprendí y me ha sido de gran ayuda.

Para que conste, ¿cuál es el nombre del libro de Laundry?

No hay ningún libro. Simplemente ensalzó su teoría a través de sus diversos boletines. También tenía algunos folletos. De hecho, fue algo gracioso.

Después de que lo mencioné en un artículo de Barron, recibió muchas consultas sobre sus folletos. Es un poco excéntrico. Su respuesta fue: "No tengo copias disponibles". Debería haberlos impreso y ganado algo de dinero.

Desarrollé y sinteticé una serie de indicadores que utilicé para determinar cuándo el mercado estaba en un punto de entrada de menor riesgo. Me concentré en determinar probabilidades matemáticas. Aunque ocasionalmente hay situaciones en las que el mercado pasa a tres desviaciones estándar en lugar de dos, con base en la probabilidad de que el 98 por ciento de los movimientos se detengan en dos desviaciones estándar, aceptaré esa apuesta cualquier día de la semana. Y, si me equivoco, voy a usar el control de riesgos y me detendré X dólares. Ese es el elemento más crítico.

De todos modos, me suscribí a todas estas cartas, desarrollé una metodología y negocié como loco. A mediados de 1979, había gastado \$ 5,000 hasta \$ 140,000 en solo dos años.

¿Cuándo pasó de un perdedor a un ganador?

Cuando pude separar las necesidades de mi ego de ganar dinero. Cuando pude aceptar estar equivocado. Antes, admitir que estaba equivocado era más perturbador que perder el dinero. Solía intentar que pasaran cosas. Lo descubrí, por lo tanto, no puede estar mal. Cuando me convertí en un ganador, dije: "Me di cuenta, pero si me equivoco, me voy a la mierda, porque quiero ahorrar mi dinero y pasar a la siguiente operación". Al vivir la filosofía de que mis ganadores siempre están frente a mí, no es tan doloroso asumir una pérdida. Si cometo un error, ¿y qué?

¿Hizo una transición completa del análisis fundamental al técnico?

Absolutamente. Siempre me río de la gente que dice: "Nunca he conocido a un técnico rico". Me encanta eso! Es una respuesta tan arrogante y sin sentido. Usé los fundamentos durante nueve años y me hice rico como técnico.

¿Pero seguías haciendo análisis fundamental como analista?

Si, para ganar un salario. Pero mi esposa me dijo: "Sal por tu cuenta. Tienes treinta y cuatro años y siempre has querido trabajar por tu cuenta. Lo peor que puede pasar es que volverás a hacer lo que hacías antes".

Siempre me imaginé a mí misma como valiente, valiente y fuerte, pero cuando llegó el momento de arriesgarme, me asusté muchísimo. tuve \$ 140,000, de los cuales aproximadamente \$ 30,000 se destinaron a acuerdos fiscales y \$ 92,500 se usaron para pagar un asiento en la Bolsa de Valores de Estados Unidos. Eso me dejó con alrededor de \$ 20,000 cuando fui al piso como creador de mercado. Pedí prestados \$ 50,000 a mis suegros, lo que me dio \$ 70,000 de capital de trabajo.

Empecé perdiendo en mis primeros dos días en el negocio. Me involucré en las opciones de Mesa Petroleum porque Zoellner, a quien respetaba profundamente, pensó que estaban significativamente infravaloradas. Lo llamé el segundo día desde el piso, "¿Estás seguro de que tienes razón?" Debo haber tenido un total de diez opciones. Había perdido \$ 1.800 y me estaba muriendo. Estaba petrificado porque, en mi mente, había bajado casi un 10 por ciento, ya que no consideraba el dinero de mis suegros como parte de mi propio capital de trabajo. El tercer día, las opciones de Mesa comenzaron a aumentar y nunca miré hacia atrás.

Después de los primeros cuatro meses, me adelanté en \$ 100,000. El año siguiente gané 600.000 dólares. Después de 1981, nunca gané menos de siete cifras. Recuerdo que hablé con un buen amigo en 1979 y le dije: "No creo que nadie pueda ganar 40.000 dólares al mes negociando opciones". Ahora puedo hacer eso en un día sin problemas.

Lo estabas haciendo muy bien en la cancha. ¿Por que te fuiste?

Fue muy lento durante la hora del almuerzo en esos años. Solía ir a una oficina de arriba para almorzar. Mientras estaba en mi escritorio comiendo un sándwich, hacía mis gráficos y buscaba diferentes ideas. Me di cuenta de que podía ver mucho más sentado en el escritorio, mirando una máquina, que estar en un correo, negociando una opción. En el piso, los especialistas eligieron los símbolos que querían mantener en las máquinas de cotización, porque pagaron el alquiler por ellos. Así que siempre tenías que correr para encontrar lo que querías ver. Me sentí mucho más cómodo arriba.

Aproximadamente un año y medio después, después de que comencé a ganar mucho dinero, el piso no era lo suficientemente grande. Había un escenario mucho más grande en el que jugar. Otra razón de mi movimiento fue el hecho de que, en 1981, un cambio en las leyes tributarias hizo que negociar futuros fuera más lucrativo que acciones y opciones.

En mi comercio de futuros, no traté de ganar dos un año, cuatro el siguiente, ocho el siguiente, etc. No gané significativamente más en mi comercio de futuros en 1987 que en 1982, porque usé mis ganancias invertir en bienes raíces y otras cosas para mejorar la calidad de mi vida.

Estaba arruinado en la década de 1970, y no quería volver a estar nunca arruinado. Mi filosofía era que si ganas dinero todos los meses, no te va a pasar nada malo. Entonces, no serás la persona más rica. De todos modos, nunca serás la persona más rica. ¿Qué diferencia hace? Estoy orgulloso de mi comercio de futuros, porque tomé \$ 40,000 y lo llevé a unos \$ 20 millones sin más del 3 por ciento de reducción.

¿Continuó negociando acciones durante este período?

Si, pero con una mentalidad diferente. Negocié acciones desde un horizonte temporal un poco más largo. No siento la misma presión cuando poseo 100.000 acciones que cuando poseo 100 S & Ps.

¿Negociará acciones tan fácilmente desde el lado corto como desde el lado largo?

No, me resulta más difícil negociar acciones desde el lado corto.

¿Debido a la regla del aumento?

No, es más fácil acortar el S&P, porque obtienes mucho más por el dinero. Además, odio el sistema de especialistas; siempre están tratando de estafarte hasta la muerte. Les daré mi punto de vista sobre los especialistas: nunca en mi vida he conocido a un grupo de personas menos talentosas que ganan una cantidad desproporcionadamente grande de dinero en relación con sus habilidades. Tener el libro especializado es la ventaja más extraordinaria que uno podría pedir. En mercados normales, los especialistas siempre pueden definir su riesgo. Si tienen una oferta de 20.000 menos de 1/8, pueden comprar las acciones, sabiendo que siempre pueden salir 1/8 menos. Entonces, están protegidos. Siempre les digo a mis amigos que hagan que sus hijas se casen con el hijo de un especialista.

No soporto la mayoría de las instituciones establecidas. Tengo una mentalidad de yo contra ellos, que creo que me ayuda a ser un trader mejor y más agresivo. Ayuda siempre que mantenga un sesgo intelectual en mi trabajo y disciplina en la administración del dinero.

¿Cuál fue su experiencia durante la semana de la caída de las acciones del 19 de octubre?

Llegué largo. Lo he pensado y volvería a hacer lo mismo. ¿Por qué? Porque el 16 de octubre, el mercado cayó 108 puntos, lo que, en ese momento, fue la mayor caída de un día en la historia de la bolsa de valores. Me pareció un momento culminante y pensé que era una oportunidad de compra. El único problema fue que era viernes. Por lo general, un viernes a la baja es seguido por un lunes a la baja.

No creo que el lunes hubiera sido tan malo como lo fue si el secretario del Tesoro, James Baker, no hubiera comenzado a golpear verbalmente a los alemanes sobre las tasas de interés durante el fin de semana. Fue tan beligerante. Una vez que escuché a Baker, supe que estaba muerto.

Entonces, ¿sabía que estuvo en problemas durante el fin de semana?

Sí. Además, Marty Zweig, que es amigo mío, estuvo en la “Semana de Wall Street” el viernes por la noche, hablando sobre una posible depresión. Llamé a Marty al día siguiente y me dijo que pensaba que había otros 500 puntos de riesgo en el mercado. Por supuesto, no sabía que iba a suceder en un día.

¿Qué lo hizo tan bajista en ese momento?

Creo que sus indicadores monetarios fueron terriblemente negativos. Recuerde, los lazos se hundían rápidamente en ese momento.

¿Qué pasó ese lunes? ¿Cuándo saliste?

El máximo en el S&P el lunes fue 269. Liquidé mi posición larga en 267½. Estaba muy orgulloso de eso porque es muy difícil apretar el gatillo de un perdedor. Dejé todo. Creo que tardé 40 contratos en llegar ese día y perdí \$ 315,000.

Una de las cosas más suicidas que puede hacer en el comercio es seguir aumentando una posición perdedora. Si hubiera hecho eso, podría haber perdido \$ 5 millones ese día. Fue doloroso y estaba sangrando, pero respeté mis puntos de riesgo y mordí la bala.

Eso es otro ejemplo en el que entró en juego mi entrenamiento de Marine. Te enseñan a no congelarte nunca cuando estás bajo ataque. Una de las tácticas en el manual del oficial del Cuerpo de Marines es avanzar o retroceder. No te quedes ahí sentado si te están dando una paliza. Incluso retirarse es ofensivo, porque todavía estás haciendo algo. Es lo mismo en el

mercado. Lo más importante es tener suficiente polvo para regresar. Lo hice muy bien después del 19 de octubre. De hecho, 1987 fue mi año más rentable.

Liquidaste muy bien su posición larga el 19 de octubre. ¿Pensó realmente en quedarse corto?

Lo pensé, pero me dije a mí mismo: "Ahora no es el momento de preocuparse por ganar dinero; es el momento de preocuparse por conservar lo que ha hecho ". Siempre que hay un período realmente difícil, trato de jugar a la defensiva, a la defensa, a la defensa. Creo en proteger lo que tienes.

El día del accidente, salí de la mayoría de mis posiciones y protegí a mi familia. Luego, a la 1:30 pm, con el Dow abajo 275 puntos, fui a mi caja de seguridad y saqué mi oro. Media hora después, fui a otro banco y comencé a escribir cheques para sacar mi efectivo. Empecé a comprar letras del Tesoro y a prepararme para lo peor. Nunca había visto nada parecido a lo que estaba pasando.

¿Estaba seriamente preocupado por la quiebra de los bancos?

Por qué no? Las historias que escuché, posteriormente, de personas del lado de las operaciones del negocio habrían detenido los corazones del público si hubieran sabido lo que estaba pasando. Los bancos no respondieron a ninguna de las llamadas de las casas de bolsa. El martes por la mañana, estábamos a pocas horas de que todo se derrumbara por completo. Así que mi precaución fue bien aconsejada.

Creo que mi miedo a la depresión está relacionado con que mi padre se graduó de la universidad en 1929. Si hablas con personas que terminaron la universidad en ese momento, es como si faltaran un período de diez años en sus vidas. Simplemente no sucedía nada sustancial en este país. Eso siempre se me quedó grabado, porque lo temía mucho. Creo que esa es una de las razones por las que no trato de aumentar geométricamente mis ganancias. El día del accidente, cuando miré a mi hijo en su cuna, pensé, no quiero que nunca me pregunte: "Papá, ¿por qué no hiciste todo lo que pudiste haber hecho?"

¿Cuándo empezó a operar de nuevo?

Miércoles de esa semana. Fue divertido porque comencé a negociar solo uno o dos contratos de S&P a la vez. El S&P cotizaba en incrementos de puntos completos [equivalente a \$ 500 por contrato, en comparación con \$ 25 por un

tick mínimo], y no sabía cómo perjudicar lo que estaba pasando. Por experiencias pasadas, sabía que estábamos en una especie de período de oportunidad, pero estaban reescribiendo el libro de reglas. Mi actitud es: Nunca arriesgues la seguridad de tu familia. No necesitaba ganar más dinero en ese momento. El miércoles, el mercado llegó a un área donde pensé que debería estar en corto. Terminé el miércoles con doce contratos S&P cortos, que para mí era una posición minúscula.

Esa noche, Bob Prechter [editor de Elliott Wave Theorist, una carta de advertencia muy seguida] envió un mensaje de línea directa negativa. A la mañana siguiente, el mercado estaba bajo una tremenda presión, en parte debido a esa recomendación, pero principalmente porque uno de los administradores de fondos más grandes del país estaba tratando de liquidar una enorme posición larga. Se ha dicho que perdió \$ 800 millones durante ese período.

Llamé al pozo de S&P justo antes de la apertura esa mañana, y mi empleado dijo: "Los diciembre se ofrecen a 230, se ofrecen a 220, se ofrecen a 210, cotizando a 200 pares". Grité: "¡Cúbrela!" ¡Gané un cuarto de millón de dólares con doce contratos! Fue uno de los oficios más memorables de mi vida.

¿Qué piensa sobre el comercio de programas? [Ver la definición en el Apéndice 1].

Lo odio. Solía haber un flujo y reflujo natural en el mercado, pero el comercio de programas lo mató. Aquellas empresas que realizan intercambios comerciales ejercen un poder extraordinario para mover el mercado y los lugareños simplemente se han convertido en cómplices. No solo soy paranoico, porque me he adaptado y he tenido éxito. Pero lo odio.

Algunas personas dicen que todas estas críticas al comercio de programas son un montón de tonterías.

Bueno, son idiotas.

No, algunos de ellos son personas muy inteligentes.

No, son idiotas. Puedo demostrarle a cualquiera de ellos que son idiotas.

¿Cómo lo demuestras?

Hay algo que me gustaría que los reguladores investigaran. El mercado cierra cerca del máximo o mínimo del día con mucha más frecuencia de lo que solía hacerlo. Durante los últimos dos años, el mercado se ha cerrado dentro del 2 por ciento del

alto o bajo del día alrededor del 20 por ciento del tiempo. Matemáticamente, ese tipo de distribución es imposible por azar.

Hablas del intercambio de programas como si fuera inmoral. ¿Qué tiene de poco ético negociar acciones con futuros?

Porque los traders del programa también tienen que hacer el otro lado de la ecuación. Tienes el llamado muro chino en la banca de inversión, donde no quieren que los arbitrajistas y los banqueros de inversión estén en el mismo piso por temor a que puedan hablar entre ellos. Bueno, me gustaría que la SEC me explicara cómo pueden permitir que los operadores del programa de agencia se sienten junto a los principales operadores por cuenta propia.

Su ejemplo introduce un elemento de anticipación, que oscurece la pregunta básica. A lo que estoy tratando de llegar es: ¿Qué es inmoral en comprar acciones y vender futuros (o el comercio inverso) porque los precios en los dos mercados están fuera de línea?

Porque he visto situaciones en las que una empresa tiene información sobre un canje de deuda / capital con un día de anticipación. Por ejemplo, cuando el estado de Nueva Jersey vendió acciones por valor de 2.000 millones de dólares y las traspasó a los bonos, esta empresa lo supo el día anterior. Como sabían que iban a vender \$ 2 mil millones en acciones al día siguiente, de 4:00 a 4:15, vendieron miles de contratos de futuros para establecer la operación. Eso huele mal.

El ejemplo que acaba de dar es (a) un caso de negociación con información privilegiada, (b) anticipación y (c) una negociación directa. No es un programa de intercambio. Dejame darte un ejemplo. Digamos que una empresa comercial tiene un programa informático que indica cuándo las acciones están sobrevaloradas o infravaloradas en relación con los futuros, y no están haciendo ningún negocio con los clientes.

Primero, déjame darte un ejemplo. Si estas firmas de corretaje necesitan un descuento de 80 centavos para despegar un programa para clientes, quitarán su propio puesto con un descuento de 50 centavos. Tienen la ventaja y pueden correr frente a sus clientes porque sus costos de transacción son más bajos: no se pagan comisiones a sí mismos.

Sigo intentando separar estas cosas. Tomemos un ejemplo en el que no hay negocios de clientes o de empresas de vanguardia, solo alguien

negociar con su propio dinero, tratando de obtener una ganancia de arbitraje. Si esa es su metodología, ¿por qué es peor que la suya?

Porque es un juego tonto. Cualquiera que ponga una canasta de acciones para ganar 80 puntos básicos por encima del rendimiento de la letra del tesoro es un idiota. Son los mismos idiotas de los que traté de escapar cuando dejé el análisis de seguridad. ¿Quién diablos necesita ganar 80 puntos básicos sobre las letras del Tesoro? Las firmas de corretaje les venden esta lista de bienes porque es una forma de crear más flujo de pedidos, que en Wall Street hoy se ha convertido en el poder supremo.

¿Está diciendo que el intercambio de programas está mal, incluso para alguna entidad que no intercambia dinero de clientes?

Crecí siendo analista de seguridad, analizando cosas y comprando algo por valor. Negociar acciones con futuros de índices bursátiles, dentro y fuera, no tiene ningún propósito útil.

Ellos están comprando y vendiendo, y tú estás comprando y vendiendo. ¿Cuál es la diferencia?

Estoy tratando de ganar infinito cuando opero.

¿Qué hace que ese estilo sea más correcto que el estilo que está tratando de arbitrar el mercado?

Supongo que es su derecho constitucional y pueden hacerlo, pero como consecuencia hay algunos abusos increíbles. Les grito a los niños que trabajan para estas firmas de corretaje: "¡Ustedes hijos de puta no tienen integridad ni ética! ¿Sabes lo que pasará? Vas a acabar con el juego ". Ahora me están jurando. Cuando dejaron de operar con programas propietarios, dijeron: "¿Estás contento? ¡Has cumplido tu deseo! " Dije: "No, aún no está terminado". No les dije la conclusión, que llega cuando ya no ganan \$ 300,000 o más al año, y descubren lo que realmente valen; cuando están golpeando los ladrillos y no pueden conseguir un trabajo por \$ 50,000. Entonces habrá cerrado el círculo.

Hablando de círculos, parece que nos estamos moviendo en uno sobre este tema. Continúemos. ¿Qué se destaca como su experiencia comercial más espectacular?

El momento más desgarrador fue en noviembre de 1982. Tenía un patrimonio neto mucho menor en ese entonces y sufri una pérdida de \$ 600.000 en un día.

¿Que pasó?

Era el día de las elecciones ya los republicanos les fue mucho mejor de lo esperado en las elecciones al Congreso. El mercado subió 43 puntos, lo que en ese momento fue uno de los mayores avances en puntos de la historia. Estaba corto y, como un imbécil, vendí más con el S&P bloqueado en el límite de 500 puntos en mi contra y quedaba menos de una hora en la sesión de negociación.

Mi esposa, que estaba trabajando conmigo en ese momento, salió ese día. Al día siguiente llegaba al trabajo y cada diez minutos decía: "Hazte más pequeño, hazte más pequeño". Seguí sufriendo pérdidas, simplemente saliendo de la posición.

Siempre que te golpean, estás muy alterado emocionalmente. La mayoría de los comerciantes intentan recuperarlo inmediatamente; intentan jugar más grande. Siempre que intente recuperar todas sus pérdidas a la vez, la mayoría de las veces está condenado al fracaso. Eso es cierto en todo: inversiones, comercio, juegos de azar. Aprendí de la mesa de basura en Las Vegas a tener solo X dólares en mi bolsillo y nunca tener crédito, porque lo peor que puedes hacer es enviar dinero bueno después de lo malo. Si puede retirarse físicamente de las instalaciones, que es lo mismo en el comercio de futuros que quedarse plano, puede ver las cosas desde una perspectiva completamente diferente.

Después de una derrota devastadora, siempre juego muy pequeño y trato de conseguir tinta negra, tinta negra. No se trata de cuánto dinero gano, sino de recuperar mi ritmo y mi confianza. Reduzco totalmente mi tamaño, a una quinta o décima parte de la posición en la que opero normalmente. Y funciona. Creo que terminé perdiendo solo \$ 57,000 en noviembre de 1982, después de recibir un golpe de \$ 600,000 el 4 de noviembre.

¿Existe algún error comercial que pueda aislar como responsable de esa pérdida del día de las elecciones de 1982?

Agregar cortos cuando el mercado de futuros ya tiene un límite fijo en su contra y el mercado al contado parece que está 200 puntos más alto es bastante estúpido.

Cuando miras hacia atrás, dices: "¿Por qué lo hice?"

Creo que porque obtuve grandes ganancias el mes anterior. Siempre he tenido mis mayores reveses después de mis mayores victorias. No tuve cuidado.

¿Todavía comete errores comerciales? Con eso, me refiero a las desviaciones de los principios comerciales que considera válidos, sin perder operaciones.

usted siempre comete errores comerciales. Cometí uno recientemente, un terrible error. Estaba corto en el S&P y corto en los bonos, y me puse nervioso porque los bonos se movieron por encima de su promedio móvil. Sin embargo, las letras del tesoro no siguieron su ejemplo. Una de mis reglas es no tener una posición cuando mis promedios móviles en letras del Tesoro y bonos divergen, es decir, cuando un promedio móvil está por encima del precio y el otro por debajo, porque las tasas de interés no pueden moverse mucho hasta que uno confirma el movimiento del otro. De acuerdo con mis reglas, debería haber movido mi posición de bonos de corta a plana; en cambio, cambié de corto a largo. Pagué caro ese error. Mientras que había perdido sólo alrededor de \$ 20,000 en mi posición corta original, al día siguiente tuve una pérdida de seis cifras, mi mayor pérdida del año.

Lo mejor de ser comerciante es que siempre puedes hacer un trabajo mucho mejor. No importa cuán exitoso seas, sabes cuántas veces la cagas. La mayoría de las personas, en la mayoría de las carreras, están ocupadas tratando de ocultar sus errores. Como comerciante, se ve obligado a enfrentar sus errores porque los números no mienten.

De vez en cuando, ha aludido a sus reglas comerciales. ¿Puedes enumerarlos?

[Leer de una lista y improvisar] Siempre reviso mis gráficos y los promedios móviles antes de tomar una posición. ¿Está el precio por encima o por debajo de la media móvil? Eso funciona mejor que cualquier herramienta que tenga. Intento no ir en contra de las medias móviles; es autodestructivo.

¿Se ha mantenido una acción por encima de su mínimo más reciente, cuando el mercado ha penetrado en su mínimo más reciente? Si es así, esa acción es mucho más saludable que el mercado. Esos son los tipos de divergencias que siempre busco.

Antes de ocupar un puesto, siempre pregunto: "¿Realmente quiero tener este puesto?"

Después de un período exitoso, tómate un día libre como recompensa. Me ha resultado difícil mantener un comercio excelente durante más de dos semanas seguidas. He tenido periodos en los que puedo ser rentable durante doce días seguidos, pero con el tiempo acabas sintiendo fatiga de batalla. Entonces, después de una fuerte racha de ganancias, trato de jugar más pequeño en lugar de más grande. Mis mayores pérdidas siempre han

seguido a mis mayores ganancias.

Esta próxima regla es un gran problema para mí; Siempre trato de no romperlo. La regla: la pesca de fondo es una de las formas de juego más caras. Está bien romper esta regla en ocasiones si tiene suficiente justificación. Por ejemplo, hoy compré los S & Ps cuando tenían una fuerte caída. Hace dos semanas, había escrito el número 248,45 como la mejor entrada para el S&P. El mínimo de hoy fue 248,50. En consecuencia, hoy pude comprar la debilidad y ganar mucho dinero. Tenía un plan, lo llevé a cabo y funcionó. No siempre funciona. Era arriesgado, pero no me estaba metiendo en pirámide salvajemente, y sabía cuánto estaba arriesgando.

Eso me lleva a mi siguiente regla: antes de tomar una posición, siempre sepa la cantidad que está dispuesto a perder. Conozca su “punto de tío” y hónrelo. Tengo un umbral de dolor, y si llego a ese punto, debo salir.

Cuando los bonos del Tesoro y las letras del Tesoro difieren con respecto a su relación individual entre el precio y la media móvil —uno por encima de la media móvil y el otro por debajo— no tienen posición hasta que uno confirma la dirección del otro. [En términos generales, un precio por encima de su promedio móvil implica una tendencia alcista, mientras que el caso inverso implica una tendencia a la baja].

Entonces, las últimas palabras que tengo al final de la página son: Trabajo, trabajo y más trabajo.

¿Hay algo que agregar a esa lista?

Lo más importante es la administración del dinero, la administración del dinero, la administración del dinero. Cualquiera que tenga éxito le dirá lo mismo.

La única área en la que trato de mejorar constantemente es dejar correr mis ganancias. No puedo hacerlo bien. Siempre estoy trabajando en eso. Hasta el día de mi muerte, probablemente seguiré trabajando en ello.

¿Es eso porque hiciste algo mal?

Me encanta tomar ganancias. Escucho música cuando suena la caja registradora. La ironía es: ¿Cómo puedo estar dispuesto a arriesgar 400 puntos a la baja y solo tomar 200 puntos de un movimiento de 1000 puntos al alza?

En el lado del riesgo, tiene un método, un plan. ¿Ha experimentado tratando de utilizar una disciplina similar en el lado de las ganancias?

Sí, pero no he podido perfeccionarlo. He tenido diversos grados de éxito, pero es mi mayor crítica a mí mismo.

¿Por qué la dificultad en esta área?

Creo que todo se relaciona con mis temores de algún evento cataclísmico. Soy como WC Fields: tengo varias cuentas bancarias y algunas cajas de seguridad con oro y efectivo. Estoy muy bien diversificado. Mi proceso de pensamiento es que si me equivoco en un lugar, siempre tendré un salvavidas en otro lugar.

¿Alguna otra regla que se te ocurra?

Si. Si alguna vez está muy nervioso por una posición de la noche a la mañana, y especialmente durante un fin de semana, y puede salir a un precio mucho mejor de lo que creía posible cuando el mercado cotiza, por lo general es mejor quedarse con la posición. . Por ejemplo, el otro día estaba corto en el S&P y me puse nervioso porque el mercado de bonos estaba muy fuerte en la sesión nocturna. A la mañana siguiente, el mercado de valores se mantuvo prácticamente sin cambios. Estaba tan aliviado de poder salir sin perder, cubrí mi posición. Eso fue un error. Un poco más tarde ese día, el S&P colapsó. Cuando sus peores miedos no se hacen realidad, probablemente debería aumentar su posición.

¿Cuál ha sido su peor reducción porcentual?

Mis registros solo fueron evaluados para un acuerdo de administración de dinero. Durante toda mi carrera como operador a tiempo completo, según los datos de fin de mes, mi mayor reducción fue del 3 por ciento. Tuve mis peores dos meses alrededor del nacimiento de mis dos hijos, porque me preocupaba si iba a colocar la pelota de tenis en el lugar correcto en la clase de Lamaze.

Mi filosofía siempre ha sido intentar ser rentable todos los meses. Incluso trato de ser rentable todos los días. Y he tenido algunas carreras extraordinarias: más del 90 por ciento de mis meses han sido rentables. Estoy particularmente orgulloso del hecho de que, prácticamente todos los años, no tuve un mes perdedor antes de abril. Probablemente no gano tanto dinero como podría debido a eso, pero estoy más preocupado por controlar las desventajas.

¿Empiezas cada año con una pizarra limpia?

Esa es mi filosofía: 1 de enero, soy pobre.

¿Opera más pequeño en enero?

No necesariamente. Es solo que mi atención es mayor.

¿Toma sus pérdidas más rápidamente en enero?

No, siempre tomo mis pérdidas rápidamente. Esa es probablemente la clave de mi éxito. Siempre puede volver a poner el comercio, pero si se desinfla, verá las cosas de manera diferente.

¿Mayor claridad?

Mucha mayor claridad porque la presión que sientes cuando estás en una posición que no está funcionando te pone en un estado catatónico.

Volviendo al dinero administrado, me pregunto, después de años de ganar mucho dinero operando por su cuenta, ¿qué posible motivo podría tener para molestarse en administrar el dinero de otras personas?

Sentí que me estaba volviendo un poco rancio y esto presenta un desafío completamente nuevo. Además, después de octubre de 1987, me di cuenta de que el riesgo a la baja no se puede medir adecuadamente. La forma de obtener un apalancamiento más personal es con un fondo común de dinero externo.

¿Cuánto dinero vas a administrar?

No quiero ser específico sobre la cantidad, pero solo estoy asumiendo una o dos grandes cantidades de dinero. No quiero tratar con varios inversores, aunque estoy seguro de que podría recaudar mucho más dinero si optara por una suscripción pública.

Cuanta más personas haya involucrado, más posibles dolores de cabeza. Por ejemplo, cuando conocí a un gran administrador de fondos, me preguntó cuántos empleados tenía. Le dije: "Ninguno". Me dijo que tenía setenta. Cuando quiera dejarlo, será más difícil porque tendrá sus vidas en sus manos. No quiero ese tipo de presión.

Pareces bastante aislado aquí. Te gusta trabajar solo?

Me tomó varios años poder aceptar trabajar solo. Solía ir a una oficina en el centro porque muchos de mis amigos estaban allí. Pero, a medida que pasaba el tiempo y menos de esas personas seguían allí, la atracción disminuyó significativamente. Ahora, tengo media docena de personas con las que hablo por teléfono todos los días.

Les he enseñado mis metodologías a varios de ellos y ellos tienen sus propias metodologías.

¿Alguna vez ha intentado capacitar a personas para que sean comerciantes que trabajen para usted?

Contraté a cuatro personas, pero nadie duró. Todos se sintieron intimidados. Traté de clonarme y no funcionó. Les enseñé todas mis metodologías, pero aprender el lado intelectual es solo una parte. No puedes enseñarles tu estómago.

¿Por qué la mayoría de los comerciantes pierden dinero?

Porque prefieren perder dinero antes que admitir que están equivocados. ¿Cuál es la máxima racionalización de un comerciante en una posición perdedora? "Saldré cuando esté a mano". ¿Por qué es tan importante salir? Porque protege el ego. Me convertí en un trader ganador cuando pude decir: "Al diablo con mi ego, ganar dinero es más importante".

¿Qué le dices a las personas que buscan tu consejo?

Siempre trato de animar a las personas que están pensando en entrar en este negocio por sí mismas. Les digo: "Piensen que podrían tener más éxito de lo que jamás soñaron, porque eso es lo que me pasó a mí". Tengo la libertad que siempre quise, tanto financiera como estructuralmente. Puedo irme de vacaciones en cualquier momento. Vivo en Westhampton Beach la mitad del año y en Nueva York la otra mitad. Tengo un estilo de vida maravilloso. Mis hijos piensan que todos los padres trabajan en casa.

¿Cuál es el mejor consejo que le puede dar al hombre corriente que intenta convertirse en un mejor trader?

Aprenda a asumir pérdidas. Lo más importante para ganar dinero es no dejar que sus pérdidas se salgan de control. Además, no aumente el tamaño de su posición hasta que haya duplicado o triplicado su capital. La mayoría de las personas cometan el error de aumentar sus apuestas tan pronto como comienzan a ganar dinero. Esa es una forma rápida de ser aniquilado.

La historia de Marty Schwartz debería alentar a aquellos cuyos intentos iniciales de negociación fracasaron. Aquí hay un comerciante que no tuvo éxito durante un período de diez años, logrando perder suficiente dinero para mantenerse cerca

rompió, a pesar de ganar constantemente buenos salarios. Sin embargo, Schwartz finalmente pudo cambiar las cosas y convertirse en uno de los mejores operadores del mundo.

¿Cómo lo hizo? Había dos elementos esenciales. Primero, encontró una metodología que le funcionó. A lo largo de sus años perdedores, Schwartz utilizó un análisis fundamental para determinar sus operaciones. No fue hasta que se sumergió en el análisis técnico que tuvo éxito. El punto aquí no es que el análisis técnico sea mejor que el análisis fundamental, sino que el análisis técnico era la metodología adecuada para él. Algunos de los otros comerciantes entrevistados en este libro, como James Rogers, han tenido mucho éxito en el uso del análisis fundamental hasta la completa exclusión del análisis técnico. La lección clave es que cada comerciante debe encontrar su mejor enfoque.

El segundo elemento detrás de la transición de Schwartz al éxito fue un cambio de actitud. Como él lo describe, tuvo éxito cuando su deseo de ganar prevaleció sobre su deseo de tener razón.

El control de riesgos es un elemento esencial del estilo de negociación de Schwartz, como lo demuestran sus reducciones increíblemente bajas. Logra este control de riesgo sabiendo siempre su "punto de tío" en cualquier comercio. Sin duda, su enfoque de reducir drásticamente el tamaño de la posición después de grandes pérdidas, así como de rachas ganadoras prolongadas, contribuye en gran medida a su éxito. Es evidente la justificación para reducir el tamaño de la posición después de una pérdida desestabilizadora. Sin embargo, la razón para tomar la misma acción después de una racha ganadora merece una mayor elaboración. Como explica Schwartz, siempre ha experimentado sus mayores pérdidas después de sus mayores ganancias. Sospecho que esto es cierto para la mayoría de los comerciantes. Las rachas ganadoras conducen a la complacencia y la complacencia conduce a un comercio descuidado.

La mayoría de los comerciantes citan reglas similares (como la disciplina y el trabajo duro) como las razones de su éxito. Por lo tanto, siempre es un placer cuando un comerciante superior proporciona una regla que es única y suena verdadera. Me fascinó la observación de Schwartz sobre mantener una posición que te preocupa, cuando la acción del mercado no justifica tus temores. El concepto implícito es que si el mercado lo está liberando fácilmente en una posición para la que había una base para el miedo (como un desarrollo fundamental adverso a la posición o una ruptura técnica en la dirección opuesta),

debe haber fuertes fuerzas subyacentes a favor de la dirección de la posición original.

Parte III

UN POCO DE TODO

James B. Rogers, Jr.

Comprar valor y vender histeria

Jim Rogers comenzó a cotizar en el mercado de valores con unos miserables \$ 600 en 1968. En 1973, formó Quantum Fund con su socio George Soros. El Quantum Fund demostró ser uno de los fondos de cobertura con mejor desempeño y, en 1980, después de amasar una pequeña fortuna, Rogers se retiró. "Retirado" es la palabra que Rogers utiliza para describir la gestión de su cartera personal, un esfuerzo que requiere una considerable investigación continua. Su jubilación también incluye la enseñanza de cursos de inversión en la Escuela de Negocios para Graduados de la Universidad de Columbia.

Estaba ansioso por entrevistar a Rogers debido a su reputación estelar como uno de los inversionistas más astutos de nuestro tiempo y porque sus comentarios en programas de entrevistas financieras televisivas y en los medios impresos siempre parecían tener una nota de sentido común con una claridad poco común. Como no conocía a Rogers, le envié una carta solicitando una entrevista, explicándole que estaba trabajando en un libro sobre grandes traders. Incluí una copia de mi libro anterior sobre los mercados de futuros, que inscribí con una cita de Voltaire que consideré particularmente apropiada: "El sentido común no es tan común".

Rogers llamó unos días después para agradecerme por el libro e indicar su disposición a participar. "Sin embargo", advirtió, "probablemente no soy la persona a la que quieras entrevistar. A menudo ocupó puestos durante muchos años. Además, probablemente soy uno de los peores traders del mundo. Nunca entro en el momento adecuado ". Se refería a la distinción que había hecho en mi carta, indicando que estaba interesado en grandes comerciantes más que en grandes inversores.

Como utilicé el término, un "comerciante" se preocuparía principalmente por la dirección en la que se dirigía el mercado de valores, mientras que un "inversor" se concentraría en seleccionar acciones con las mejores posibilidades de superar al mercado en general. En otras palabras, el inversor siempre estuvo largo, mientras que el comerciante podría ser largo o corto. Le expliqué a Rogers mi uso de estos términos y le hice hincapié en que, de hecho, era el tipo de persona que deseaba entrevistar.

Llegué a la casa de Rogers, una casa señorial amueblada de forma ecléctica, en una tarde de primavera de otoño. El ambiente parecía más parecido a una cómoda mansión inglesa que a una casa en la ciudad de Nueva York. De hecho, si mi única exposición a la ciudad de Nueva York fuera la conversación de esa tarde con Rogers en su sala de estar llena de antigüedades, con sus agradables vistas del Hudson, concluiría que la ciudad de Nueva York es un lugar eminentemente pacífico para vivir. Después de saludarme, Rogers inmediatamente dijo: "Sigo pensando que tienes al hombre equivocado". Una vez más, se refería al hecho de que no se consideraba un comerciante. Esta es la nota con la que comienza la siguiente entrevista.

Como les dije en nuestra conversación telefónica, no me considero un comerciante. Recuerdo que cuando fui a comprar acciones alemanas en 1982, le dije al corredor: "Quiero que me compres acciones X, Y y Z". El corredor, que no me conocía, preguntó: "¿Qué hago ahora?" Le dije: "Usted compra las acciones y me envía las confirmaciones". Él preguntó: "¿Quieres que te envíe algo de investigación?" Le dije: "Por favor, no hagas eso". Él preguntó: "¿Quieres que te envíe opiniones?" Dije: "No, no, no lo hagas". Él preguntó: "¿Quieres que te llame con los precios?" Le dije: "No, ni siquiera me dé precios, porque si lo hace, una vez que vea que estas acciones se han duplicado y triplicado, podría sentir la tentación de venderlas. Planeo poseer acciones alemanas durante al menos tres años, porque creo que está a punto de tener el mercado alcista más grande que haya tenido en dos o tres generaciones ". No hace falta decir que, el corredor se quedó estupefacto; pensó que yo era un loco.

Ahora no considero ese comercio; determinaba que estaba a punto de producirse un cambio importante en un mercado y tomar posición. Por cierto, acerté en eso. Compré las acciones alemanas a finales de 1982 y las vendí a finales de 1985 y principios de 1986.

¿Qué te hizo tan optimista sobre Alemania en ese momento?

El mercado alcista había comenzado aquí en agosto de 1982. Más importante aún, Alemania no había tenido ningún tipo de mercado alcista desde el anterior máximo histórico en 1961, veintiún años antes. El mercado alemán se había derrumbado en 1962 y desde entonces se había ido esencialmente hacia los lados. Mientras tanto, la economía alemana se había disparado. Así que allí había un valor básico.

Siempre que compro o vendo algo, siempre trato de asegurarme de no perder dinero primero. Si hay un valor muy bueno, probablemente no voy a perder mucho dinero aunque me equivoque.

Pero podrías haber comprado ese mercado diez años antes con la misma teoría.

Eso es absolutamente correcto. Podrías haberlo comprado en 1971 exactamente por esas razones y haber observado que las acciones alemanas se estancaron durante diez años, mientras teníamos un importante mercado alcista en los EE. UU. Pero esta vez hubo un catalizador. Siempre necesitas un catalizador para que sucedan grandes cosas. En ese momento, el catalizador fueron las próximas elecciones alemanas. Pensé que los socialistas iban a ser expulsados y sabía que el partido de oposición, los demócratas cristianos, tenía una plataforma diseñada para fomentar la inversión.

Mi valoración básica fue que si los demócratas cristianos conservadores ganaban las elecciones después de haber estado fuera del poder durante tantos años, iban a realizar cambios importantes. También sabía que muchas empresas alemanas se estaban absteniendo de invertir en bienes de capital y expansión en 1982, anticipándose a una victoria conservadora. Por lo tanto, si los conservadores ganaran, habría una verdadera explosión de inversión de capital reprimida.

¿Fueron las elecciones un fracaso en ese momento?

No en mi mente.

Me refiero a las encuestas.

Supongo que sí, porque cuando los conservadores ganaron, el mercado explotó ese mismo día.

¿Y si hubieran perdido?

Todavía no pensaba que hubiera perdido ningún dinero significativo por las razones que mencioné antes. Tenía todas las expectativas de que iba a haber un cambio importante y que el mercado alcista duraría dos, tres o cuatro años.

Parece que tienes mucha convicción cuando realizas un intercambio.

Sí, suelo hacerlo; de lo contrario, no me molesto en hacerlo. Una de las mejores reglas que cualquiera puede aprender sobre las inversiones es no hacer nada, absolutamente nada, a menos que haya algo que hacer. La mayoría de la gente, no es que yo sea mejor que la mayoría de la gente, siempre tiene que jugar; siempre tienen que estar haciendo algo. Hacen una gran jugada y dicen: "Chico, soy inteligente, acabo de triplicar mi dinero". Luego salen corriendo y tienen que hacer otra cosa con ese dinero. No pueden simplemente sentarse y esperar a que se desarrolle algo nuevo.

¿Siempre esperas que una situación se alinee a tu favor? ¿Nunca dices: "Creo que este mercado probablemente va a subir, así que lo intentaré"?

Lo que acaba de describir es un camino muy rápido a la casa de pobres. Solo espero hasta que haya dinero en la esquina y todo lo que tengo que hacer es ir allí y recogerlo. Mientras tanto, no hago nada. Incluso las personas que pierden dinero en el mercado dicen: "Acabo de perder mi dinero, ahora tengo que hacer algo para recuperarlo". No, no es así. Deberías sentarte ahí hasta que encuentres algo.

Operé lo menos posible.

Por eso no me considero un comerciante. Pienso en mí mismo como alguien que espera que suceda algo. Espero una situación que sea como el proverbial "disparar pescado en un barril".

¿Están todas sus operaciones orientadas fundamentalmente?

Si. De vez en cuando, sin embargo, los gráficos de la Oficina de investigación de productos básicos servirán de catalizador. A veces, el gráfico de un mercado mostrará un pico increíble hacia arriba o hacia abajo. Verá histeria en los gráficos. Cuando veo histeria, por lo general me gusta echar un vistazo para ver si no debería ir para el otro lado.

¿Puedes pensar en algún ejemplo?

Si. Dos años, me decanté por la soja después de que subieran directamente a \$ 9.60. La razón por la que lo recuerdo tan vívidamente es porque esa misma noche, fui a cenar con un grupo de comerciantes, uno de los cuales estaba hablando de todas las razones por las que había comprado soja. Dije: "Realmente no puedo decirles por qué todos los argumentos alcistas están equivocados; todo lo que sé es que estoy acortando la histeria".

¿Cómo eliges el momento para ir contra la histeria?

Espero hasta que el mercado comience a moverse en huecos.

En medio de todo esto, ¿o esperas alguna señal del final del movimiento, por ejemplo, un día de reversión?

No, no sé sobre los días de reversión.

Eso trae a la mente un ejemplo clásico de histeria. A finales de 1979 y principios de 1980, el mercado del oro fue testigo de un increíble avance acelerado. ¿Se quedó corto en ese mercado?

Sí, vendí oro a \$ 675.

¡Eso fue casi \$ 200 demasiado pronto!

Te dije que no soy un buen comerciante. Casi siempre llego demasiado temprano, pero solo faltaban unos cuatro días para llegar a la cima.

No dije que estuvieras muy lejos del tiempo, pero en cuanto al precio, debe haber sido un viaje bastante aterrador. Cuando realiza un intercambio como ese, ¿no hay un momento en el que tenga dudas?

Sí, cuando llegue a \$ 676 [se ríe].

¿Pero te quedaste con el oficio?

Si, en ese caso, porque era un caos. Era algo que no podía durar. Fue el último suspiro del mercado del oro.

¿Era una cuestión de reconocer la huella digital de un mercado en su última explosión, o era una cuestión de sobreprecio del oro?

Ambos. El oro estaba demasiado caro, pero básicamente lo era. Me gusta tu terminología.

—La “huella digital” de la histeria. Casi cada vez que vaya contra el pánico, tendrá razón si puede aguantar.

Entonces, cuando ve el pánico, ¿automáticamente va contra él?

El pánico, la histeria, en sí mismos, es solo un catalizador para hacerme mirar y ver qué está pasando. No significa que vaya a hacer nada. En el caso del mercado del oro de principios de 1980, tenía una visión del mundo bajista para el oro. Volcker acababa de convertirse en presidente de la Reserva Federal unos meses antes y dijo que íbamos a vencer la inflación. yo

creía que lo decía en serio. También resultó ser bajista en cuanto al petróleo en ese momento, y sabía que si el petróleo bajaba, el oro también bajaría.

¿Fue eso porque pensó que el oro y el petróleo deberían moverse juntos, o porque pensó que el resto del mundo creía eso?

En ese momento, todo el mundo lo creía.

Pero, ¿creías que la relación era verdadera?

Sabía que no era cierto.

La razón por la que pregunté es que siempre he sentido que la relación entre el oro y el petróleo era una correlación coincidente.

Sí, eso fue todo. Durante un período muy corto de tiempo, el oro y el petróleo se movieron juntos.

¿Significa eso que a veces harás un intercambio basado en una relación que sabes que realmente no tiene ningún sentido, simplemente porque crees que el resto del mundo lo cree?

Raramente. Por lo general, me gusta mirar lo que creo que es el hecho, la verdad. El punto principal entonces fue que pensé que Volcker lo decía en serio cuando dijo que iba a acabar con la inflación. El hecho de que el aceite estuviera listo para bajar de todos modos fue solo el truco.

En realidad, el paso decisivo se produjo en octubre de 1979, cuando la Fed cambió su política de controlar las tasas de interés a controlar el crecimiento de la oferta monetaria. Sin embargo, el mercado del oro aparentemente no lo creyó, porque subió durante varios meses después de ese punto. En situaciones como esa, ¿están los mercados demasiado atrapados en su histeria como para prestar atención a los cambios fundamentales?

Absolutamente. Es sorprendente cómo a veces sucederá algo importante y el mercado seguirá funcionando a pesar de eso. Ahora, tengo la experiencia suficiente para saber que solo porque veo algo no significa que todos lo vean. Mucha gente va a seguir comprando o vendiendo simplemente porque eso ha sido lo que hay que hacer.

Entonces, el hecho de que el mercado no responda a algunas noticias importantes, como el cambio de octubre de 1979 en la política de la Fed, no significa que no sea importante.

Todo lo mejor. Si el mercado sigue avanzando como no debería, especialmente si se trata de una explosión histérica, entonces sabrá que se presentará una oportunidad.

¿Puedes pensar en un ejemplo más reciente?

Sí, octubre de 1987. Por cierto, el 19 de octubre es mi cumpleaños. A finales de 1986 y principios de 1987, había predicho que tendríamos un gran movimiento al alza más en el mercado de valores y luego seríamos testigos del peor mercado bajista desde 1937. Pero no sabía que iba a suceder en mi cumpleaños. Fue el mejor regalo de cumpleaños que tuve.

¿Tenías idea de que la ruptura podría ser tan grande como lo fue?

Cuando John Train me entrevistó en enero de 1987, le dije: "En algún momento del camino, el mercado bajará 300 puntos en un día". Me miró como si fuera un loco. Imaginé que el Dow sería de alrededor de 3.000 y que 300 puntos serían solo el 10 por ciento. En 1929, el mercado bajó un 12 por ciento en un día. Diez por ciento en un día no fue un movimiento tan grande, dado el tipo de mercados que teníamos entonces. El mercado ya había visto un número de días de 3, 4 y 5 por ciento. Entonces dije: "¿Por qué el mercado no puede bajar 300 puntos en un día?" Poco sabía que serían 508 puntos.

¿Por qué eligió 1937 como comparación en su predicción de un colapso del mercado de valores?

Porque en 1937, el Dow Jones bajó un 49 por ciento en seis meses. Lo que estaba tratando de decir era que íbamos a tener un colapso importante, rápido, profundo y horrible, en contraposición a decir 1973-1974, cuando el mercado cayó un 50 por ciento, pero tomó dos años.

¿Por qué usó 1937 como una analogía en lugar de 1929-1930?

Porque 1929-1930 pasó a ser una gran depresión. Sabía que íbamos a tener un mercado bajista causado por un colapso financiero importante. No estaba convencido de que íbamos a tener una depresión. Estaba diferenciando entre un colapso económico y financiero.

¿Por qué esperaba un colapso financiero?

Fue la atmósfera. El dinero inundaba el mundo. Todos los mercados de valores del mundo estaban en su punto más alto. Tenías todas estas historias de chicos jóvenes, tres años fuera de la escuela, ganando medio millón de dólares al año. Esa no es la realidad. Siempre que veas eso en un mercado, estás cerca de una cima. Entonces, entré al verano posicionado para un colapso.

¿Eran acciones cortas o opciones de venta largas?

Estaba corto con acciones y con opciones cortas. No compro opciones. Comprar opciones es otra forma rápida de llegar a la casa de los pobres. Alguien hizo un estudio para la SEC y descubrió que el 90 por ciento de todas las opciones vencen como pérdidas. Bueno, me di cuenta de que si el 90 por ciento de todas las posiciones de opciones largas pierden dinero, eso significa que el 90 por ciento de todas las posiciones de opciones cortas ganan dinero. Si quiero usar opciones para ser bajista, vendo opciones de compra.

¿Cuándo cubriste tus puestos?

Durante la semana del 19 de octubre. Si recuerdan, en ese momento, todos pensaban que la estructura financiera de Estados Unidos había terminado.

¿Cubriste entonces porque teníamos histeria yendo hacia el otro lado?

Eso es exactamente correcto. Esa semana fue un caso de histeria de libro de texto. En ese tipo de condiciones, si todavía eres solvente, tienes que intervenir y oponerte. Tal vez esa sería la única vez que sería el fin del mundo, y yo también habría sido aniquilado. Pero el 95 por ciento de las veces cuando vas en contra de ese tipo de histeria, vas a ganar dinero.

Entre octubre de 1987 y enero de 1988, no tuve cortos. Esa fue una de las pocas veces en toda mi vida que no tuve pantalones cortos. Ya sea alcista o bajista, siempre trato de tener posiciones tanto largas como cortas, por si acaso me equivoco. Incluso en el mejor de los casos, siempre hay alguien que comete faltas, e incluso en el peor de los casos, hay alguien que lo hace bien.

¿Está insinuando que después del colapso, no pudo encontrar ninguna acción que quisiera tener corta?

Pensé que si tenía razón y el mundo no se acababa de inmediato, todo iba a subir, incluidas las acciones que sabía, fundamentalmente, que se estaban desmoronando. En enero [1988],

Empecé a ponerme un par de pantalones cortos, y aunque estoy perdiendo dinero con uno de esos pantalones cortos, estoy feliz de hacerlo porque me siento más cómodo teniendo la protección de algunas posiciones cortas.

Mucha gente culpa de la interrupción de octubre de 1987 al intercambio de programas. ¿Consideras ese chivo expiatorio?

Absolutamente. La gente que le echa la culpa no comprende el mercado. Los políticos y las personas que pierden dinero siempre buscan chivos expiatorios. En 1929, culparon del colapso a los vendedores en corto y a los requisitos de margen. Hubo muchas buenas razones por las que el mercado de valores cayó. En lo que deberían centrarse es en por qué había vendedores el 19 de octubre, pero no compradores.

Recuerdo por qué me volví aún más bajista el fin de semana anterior al 19 de octubre. La semana anterior, [el presidente de la Reserva Federal] Alan Greenspan anunció que la balanza comercial estaba mejorando mucho y que las cosas estaban bajo control. Dos días después, salieron las cifras de la balanza comercial, las peores en la historia del mundo. De inmediato dije: "Este tipo es un tonto o un mentiroso. No tiene idea de lo que está pasando ". Luego, el fin de semana anterior al 19 de octubre, [el secretario del Tesoro] Baker le dijo al mundo que íbamos a pegarle a los alemanes dejando ir el dólar, porque los alemanes no estaban flexibilizando la política monetaria y fiscal como Baker había exigido. Parecía una vez más las guerras comerciales de la década de 1930.

Entré en pánico, ¡y ya era bajito! Llamé a Singapur ese domingo por la noche para agregar a mis pantalones cortos. [Singapur abre antes que nosotros]. Así que todos los que vinieron el lunes a vender tenían muy, muy buenas razones para vender, y no había compradores. No hubo compradores, porque no había razón para que la gente comprara. Incluso los compradores estaban asustados y pesimistas ese lunes.

¿Está diciendo que el accidente fue causado por Greenspan y Baker?

Hubo muchas causas: Greenspan, Baker, el hecho de que el dinero era escaso, el empeoramiento constante de la balanza comercial, y tenía un mercado que se había disparado a 2.700 seis semanas antes. Si lo comprueba, verá que, durante 1987, mientras el S&P y el Dow subían, el resto del mercado se estaba erosionando silenciosamente. En diciembre de 1986, acorté el

acciones financieras, y durante 1987, no perdí dinero, a pesar de que el Dow y el S&P se estaban disparando.

¿Hubo momentos en los que se desvaneció y perdió la histeria?

Si, Una de mis mejores lecciones sucedió en mis primeros días y me enseñó sobre los mercados bajistas. En enero de 1970, una época en la que todavía compraba opciones, tomé todo el dinero que tenía, que no era mucho, y compré opciones de venta. En mayo de 1970, el mercado se derrumbó y el día que tocó fondo, vendí mis opciones de venta. Había triplicado mi dinero. ¡Yo era un genio! “Voy a ser el próximo Bernard Baruch”, me dije.

Mi plan entonces era esperar a que el mercado repuntara y esta vez vender en descubierto en lugar de comprar opciones de venta para poder ganar dinero más rápido. Efectivamente, el mercado se recuperó, tomé todo lo que tenía y me quedé corto. No hace falta decir que dos meses después, estaba completamente aniquilado porque no sabía lo que estaba haciendo.

Una de las acciones que tenía en corto era Memorex. Vendí Memorex a 48. En esos días, no tenía el poder de permanencia, psicológica, emocional y, lo más importante, financieramente. Terminé cubriendo mis pantalones cortos a los 72. Memorex finalmente pasó a 96 y luego bajó directamente a 2.

Tenía toda la razón, absolutamente, rotundamente, perfectamente en lo cierto al vender esas acciones en corto

48. Acabo de terminar completamente aniquilado. Al mercado no le importaba que yo tuviera toda la razón. Ésa es una de las razones por las que ahora conozco la histeria.

¿Qué aprendiste de esa experiencia en particular?

Que el mercado va a ir más alto de lo que creo que puede y más bajo de lo que creo. Tenía la tendencia a pensar que si sabía algo, todos lo sabían. Solo leería cosas en el periódico; No tenía ninguna información privilegiada. Lo que ahora sé es que ellos no saben lo que yo sé. La mayoría de las personas no tienen la previsión de esperar seis meses, un año o dos años. La experiencia de Memorex me enseñó que cualquier cosa puede pasar en el mercado de valores, porque hay mucha gente en el mercado que no entiende lo que está pasando.

¿Está buscando un mercado bajista muy pronunciado más allá de lo que ya hemos visto?

Sí, eventualmente espero que el mercado rompa el mínimo de octubre de 1987.

¿Espera también una recesión muy profunda?

En este momento [abril de 1988], sigo buscando principalmente un colapso financiero. Sin embargo, los políticos pueden estropearlo y convertirlo en un colapso económico.

¿Podemos tener un colapso financiero sin tener realmente una recesión muy grave?

Por supuesto. Ha sucedido muchas veces. Por eso usé 1937 como ejemplo antes. No espero que la economía colapse porque a medida que el dólar sigue debilitándose, que es lo que espero, muchas partes de la economía estadounidense lo harán bien: acero, agricultura, textiles, minería.

Entonces, incluso si el mercado de valores cae por debajo del mínimo de octubre, ¿aún puede ver que la economía va bien?

Absolutamente. A menos que los políticos lo echen a perder.

¿Haciendo qué?

Aumento de impuestos, aranceles, proteccionismo. Hay muchas cosas que los políticos pueden hacer para estropearlo, y estoy seguro de que lo harán, siempre lo han hecho. Sé que tendremos una crisis financiera. Y, si los políticos se equivocan, es posible que también suframos un colapso económico.

¿Qué va a desencadenar el colapso financiero?

Las cifras comerciales comenzarán a empeorar nuevamente y esto eventualmente precipitará otra crisis del dólar.

¿Cuál cree que es la principal causa del déficit comercial?

El déficit presupuestario, en general, causa el déficit comercial. No se va a deshacer del déficit comercial hasta que se elimine el déficit presupuestario.

Dada la magnitud del problema del déficit, ¿hay algo que se pueda hacer en este momento?

El problema básico en el mundo de hoy es que Estados Unidos consume más de lo que ahorra. Debe hacer todo lo posible para fomentar el ahorro y la inversión: eliminar los impuestos sobre los ahorros, el impuesto sobre las ganancias de capital y la doble imposición de los dividendos; recuperar los incentivos más atractivos para

IRA, Keoghs y 401K. Al mismo tiempo, debe hacer todo lo posible para desalentar el consumo. Cambiar nuestra estructura tributaria para utilizar un impuesto al valor agregado, que grava el consumo en lugar del ahorro y la inversión. Recorte drásticamente el gasto público, y hay muchas formas de hacerlo sin dañar demasiado la economía. Tendríamos problemas, pero los problemas no serían tan graves como cuando se nos imponen. Si no mordemos la bala, entonces vamos a tener un colapso al estilo de la década de 1930.

Tu La respuesta implica que hay formas relativamente sencillas de recortar el gasto público "drásticamente". ¿Podría proporcionar algunos ejemplos específicos?

Les daré dos ejemplos; Podría darte una docena. El gobierno de Estados Unidos gasta \$ 5 mil millones al año para mantener el precio interno del azúcar para que los estadounidenses puedan pagar 22 centavos la libra al por mayor, cuando se vende a 8 centavos la libra en el mercado mundial. ¡Cinco mil millones de dólares! Estaríamos mejor si el gobierno le dijera a cada productor de azúcar: "Le daremos \$ 100,000 al año por el resto de su vida, un condominio y un Porsche si acaba de salir del negocio del azúcar ". Ahorrariamos miles de millones de dólares al año y todo el país estaría mejor porque todos estaríamos pagando menos por el azúcar.

Si realmente desea ahorrar una gran cantidad, ¿sabe cuál es nuestro déficit anual de la balanza comercial? Ciento cincuenta mil millones de dólares. ¿Sabes lo que nos cuesta cada año mantener las tropas estadounidenses estacionadas en Europa? Ciento cincuenta mil millones de dólares. ¡Las tropas estadounidenses fueron enviadas allí como ejército de ocupación hace cuarenta y tres años! La mayoría de la gente en este país ni siquiera había nacido cuando se tomó la decisión de enviar nuestras tropas a Europa. Allí no hacen nada más que sentarse, beber cerveza, engordar y perseguir chicas. La GAO ha dicho que no tenemos suficientes balas para pelear ni siquiera una guerra de treinta días en Europa. Sin embargo, nos cuesta

\$ 150 mil millones al año para mantener a esos tipos allí. Les diría que si dejamos de gastar esos 150.000 millones de dólares al año y traemos esas tropas a casa, los europeos se defenderán. Y el truco es: ¿Sabes a quién le comprarían sus armas? Nos comprarían sus armas porque no tienen un establecimiento de la industria de defensa muy bueno.

Pero esas son acciones muy poco probables. Ningún político está hablando siquiera de esas soluciones.

Entiendo que. Con el elenco actual de idiotas en Washington, no va a suceder. Los políticos van a estropear las cosas. No van a hacer lo que hay que hacer. Estarán más preocupados por mantener sus votos y ganar las próximas elecciones. Eso continuará hasta que nos veamos obligados a resolver nuestros problemas. Entonces será un desastre.

Si los políticos no actúan, ¿nos enfrentamos finalmente a una elección entre una inflación muy alta o una recesión profunda?

Va a ser extremo. Lo que sospecho que sucederá, y solo estoy especulando, todavía no tengo que tomar esta decisión, es que en algún momento se desarrollará una recesión. Inicialmente, los políticos dirán: "Tenemos que morder la bala y sufrir por esto. Esto es bueno para nosotros; ayudará a limpiar nuestro sistema ". La gente va a comprar eso por un tiempo. Entonces va a empezar a doler. Entonces realmente va a empezar a doler. En ese momento, los políticos se van a rendir y van a empezar a inflar para salir de eso. ¡Pero la única forma de inflar su salida en ese punto es realmente imprimir dinero!

En ese escenario, comenzamos con una recesión y terminamos con una inflación muy alta.

Bien, pero primero podríamos tener una inflación salvaje y luego una deflación. Otra posibilidad muy real es que eventualmente tengamos controles de cambio. Afortunadamente, no tengo que tomar mis decisiones de inversión durante dos o tres años en este momento.

¿Qué tipo de controles cambiarios?

Por controles de cambio me refiero a limitaciones a los flujos de capital. Si quieras ir a Europa, no puedes llevarte más de \$ 1,000. No puede enviar dinero fuera del país sin la aprobación del gobierno.

¿Qué sucede con los valores relativos de las monedas en una situación como esa?

El dólar desaparece. Lo que provocaría controles cambiarios es que el dólar se debilite cada vez más. Los políticos intentarían entonces traer

en los controles de cambio draconianos, lo que solo empeoraría la situación.

Cuando dices desaparecer, ¿estás hablando de que el dólar se parezca al peso argentino?

Por qué no? ¿Por qué no pudo suceder? Recuerde la expresión de la Guerra Civil, "Me importa un comino un dólar verde".

Hablas del colapso del dólar como si fuera algo inevitable.

En 1983, éramos la nación acreedora más grande del mundo. En 1985, nos convertimos en una nación deudora por primera vez desde 1914. A fines de 1987, nuestras deudas externas eran mayores que todas las deudas externas de todas las naciones al sur del Río Grande juntas: Brasil, México, Perú, Argentina y todo lo demás.

¿Puedo parafrasear la cadena de eventos que insinúa como sigue? No se hará nada significativo para cambiar la situación del déficit presupuestario. El continuo déficit presupuestario garantizará que la situación del déficit comercial se mantenga mal o incluso empeore. Eso, a su vez, garantiza que tarde o temprano el dólar se verá sometido a una presión extrema.

Absolutamente. Por eso no me queda mucho el dólar.

¿Cómo encaja el mercado de bonos en este escenario?

En algún momento, los extranjeros dejarán de poner dinero en este país debido al debilitamiento del dólar. Eso significa que el público estadounidense tendrá que financiar la deuda. Tenemos solo una tasa de ahorro del 3 al 4 por ciento. Para que el público estadounidense financie esa deuda, las tasas de interés tendrían que ser muy altas. Si la Reserva Federal intenta evitar las tasas altas imprimiendo más dinero, entonces el dólar simplemente desaparece y la Reserva Federal pierde el control por completo. Ese es el caso en el que se obtiene hiperinflación y tasas de interés del 25 al 30 por ciento. De cualquier manera, vamos a tener tasas altas. Puede comenzar primero con tasas más bajas si los políticos deciden morder la bala al tener una recesión. Pero luego, eventualmente se rendirán y comenzarán a imprimir dinero.

Pero, tarde o temprano, el mercado de bonos colapsa.

Absolutamente. Tarde o temprano, repetimos la experiencia inglesa de no tener un mercado de bonos a largo plazo. Pero no sé cuándo será tarde o temprano. Pueden ser tres años; podrían ser diez.

¿Cuánto cayeron los bonos británicos en la situación a la que se refiere?

Alrededor del 70 por ciento.

¿Qué tipo de cosas considera al decidir qué escenario ocurrirá primero: deflación o inflación?

Oferta monetaria, déficit público, déficit comercial, cifras de inflación, mercados financieros y política gubernamental. Miro todas esas cosas por el

Estados Unidos y países extranjeros clave también. Es un gran rompecabezas tridimensional. Sin embargo, si tuvieras un rompecabezas tridimensional, eventualmente podrías armarlo. Pero este rompecabezas no es uno en el que puedas extender las piezas en una gran mesa grande y juntarlas todas. La imagen siempre cambia. Todos los días se quitan algunas piezas y se arrojan otras.

Ya que estamos en el tema de los escenarios, ¿tiene una perspectiva a largo plazo para el oro?

En 1934, fijaron el precio del oro en 35 dólares la onza y la producción de oro disminuyó todos los años entre 1935 y 1980. La producción siguió bajando porque no había ningún incentivo para buscar oro. Durante todo ese período de cuarenta y cinco años, el consumo de oro siguió aumentando, especialmente durante las décadas de 1960 y 1970, cuando tuvimos la revolución electrónica. La demanda crecía cada vez más y, al mismo tiempo, la oferta bajaba. Habría tenido un gran mercado alcista en oro en la década de 1970, sin importar qué. Incluso si la inflación estuviera en cero por ciento, aún habría tenido un gran mercado alcista en oro durante la década de 1970, debido a la oferta y la demanda.

La situación cambió por completo en los años ochenta. No hay nada como llevar el precio del oro de \$ 35 a \$ 875 para hacer que la gente entre en el negocio del oro. La producción de oro ha aumentado todos los años desde 1980. Basándose únicamente en las proyecciones conocidas para la apertura y expansión de minas, la producción de oro está programada para aumentar cada año hasta al menos 1995. Al mismo tiempo, ha habido importantes avances tecnológicos en los procesos de recuperación.

por el oro. En resumen, hay mucho más oro disponible del que solía haber, y esa tendencia continuará al menos hasta mediados de la década de 1990.

Tengo algo de oro como póliza de seguro, pero no creo que el oro vaya a ser la gran cobertura contra la inflación de la década de 1990 que fue en la de 1970, porque la oferta y la demanda son muy diferentes. Todavía no sé cuál será la cobertura inflacionaria de la década de 1990, pero afortunadamente, no tengo que decidir hoy.

La imagen de oferta / demanda que está pintando para el oro es obviamente negativa. Pero si unes eso a una situación en la que, usando tus propias palabras, “el dólar desaparece”, ¿no afectaría tal evento el equilibrio interno de oferta / demanda de oro?

Ciertamente, el oro puede mantener su poder adquisitivo. Puede que le vaya mejor, puede que le vaya peor, pero no será el mejor mercado.

En otras palabras, el oro fue la cobertura de la inflación de ayer.

Los generales siempre pelean la última guerra. Los gestores de carteras siempre invierten en el último mercado alcista. La idea de que el oro siempre ha sido la gran reserva de valor es absurda. Ha habido muchas ocasiones en la historia en las que el oro ha perdido poder adquisitivo, a veces durante décadas.

Debo agregar algo más sobre el oro. Recuerde ese rompecabezas tridimensional del que estaba hablando, donde siempre se quitan y agregan piezas. No olvide a Sudáfrica en ese rompecabezas. El oro es más complicado debido a la situación de Sudáfrica. Espero que Sudáfrica explote con el tiempo, porque creo que el gobierno se ha metido demasiado en un rincón. Si hubiera una revolución mañana y los negros se hicieran cargo, los blancos sudafricanos tirarían todo su oro. Así que el precio bajaría mucho.

En una situación como esa, pensaría que el precio del oro subiría bruscamente, debido al pánico relacionado con las interrupciones en la producción minera.

Mientras se lleva a cabo la revolución, el precio subirá, pero luego bajará. El movimiento hacia abajo confundirá completamente a todos. Preguntarán: “¿Por qué está bajando el precio del oro?” Pero querrá comprar después de ese movimiento hacia abajo, porque la euforia de la revolución también traerá el caos.

Hemos hablado de sus opiniones a largo plazo para el mercado de valores, los bonos, las divisas y el oro. ¿Alguna idea sobre el petróleo?

Sí, cuando llegue la recesión, y te garantizo que lo hará algún día, el precio del petróleo bajará mucho. Puede poner eso por escrito; No me importa decir eso. Ciertamente va a costar menos de \$ 12. Si son \$ 11, \$ 7 o \$ 3, no lo sé. [El precio del petróleo era de aproximadamente \$ 16 en el momento de esta entrevista].

Dado el escenario general del que está hablando (el mercado de valores bajando, el dólar bajando, etc.), ¿hay algo que el hombre promedio pueda hacer para protegerse?

Compre divisas europeas y del Lejano Oriente; comprar letras del Tesoro; comprar tierra de cultivo.

¿Cómo se interesó por primera vez en el comercio?

Invertir. Tropecé con Wall Street. En 1964, acababa de terminar la universidad e iba a graduarme. Conseguí un trabajo de verano a través de un chico que conocí, que casualmente trabajaba para una empresa de Wall Street. No sabía nada sobre Wall Street en ese momento. No conocía la diferencia entre acciones y bonos. Ni siquiera sabía que había una diferencia entre acciones y bonos. Todo lo que sabía sobre Wall Street era que estaba en algún lugar de Nueva York y algo desagradable había sucedido allí en 1929.

Después de ese verano, fui a Oxford entre 1964 y 1966. Mientras que todos los estadounidenses que conocí en Oxford estaban interesados en la política, yo estaba más interesado en leer el Financial Times.

¿Estabas comerciando mientras estabas en Oxford?

Muy a la ligera. Yo era un lotero extraño. El dinero que estaba invirtiendo en el mercado era el dinero de mi beca en Oxford. Conseguiría el dinero de mi beca a principios de año e invertiría tanto tiempo como pudiera.

No exactamente bolsillos profundos.

[Se ríe] Si hubiera perdido mucho dinero en cualquiera de esos dos años ...

¿Así que realmente empezaste a ganar dinero desde el principio?

Si, Estaba ganando dinero. Ese fue el mercado alcista de 1964-1965. Cuando dejé Oxford en el verano de 1966, el mercado bajista había comenzado, pero

Ya había pagado mis facturas. Tuve suerte. Si hubiera ido a Oxford entre 1965 y 1967, probablemente me habrían aniquilado.

¿Qué pasó después de Oxford?

Estuve en el ejército durante un par de años y, como no tenía dinero, no podía seguir el mercado. En 1968, el día que salí del ejército, fui a trabajar a Wall Street. Invertí todo lo que pude. Mi primera esposa solía decir: "Necesitamos un televisor". Dije: "¿Para qué necesitamos un televisor? Pongamos el dinero en el mercado y podríamos tener diez televisores ". Ella dijo: "Necesitamos un sofá". Dije: "Podríamos tener diez sofás si pusiéramos el dinero en el mercado por un tiempo".

¿Qué tipo de trabajo consiguió en Wall Street?

Analista junior.

¿Qué existencias cubriendo?

Máquinas herramienta y luego agencias de publicidad.

¿Estaba invirtiendo en las acciones que cubría?

Invertí en cualquier cosa.

¿Exitosamente?

Entré al mercado el 1 de agosto de 1968, justo en la cima. Pero todavía me quedaba algo de dinero, y en enero de 1970, me di cuenta de que iba a ser un mercado bajista. No sé cómo lo descubrí. Como mencioné anteriormente, tomé todo el dinero que tenía y compré opciones de venta. Para mayo, había triplicado mi dinero. En julio, comencé a vender acciones en corto y, en septiembre, estaba agotado. Esos dos primeros años fueron geniales: pasé de ser un genio a un tonto.

Así que volviste a la zona cero en septiembre de 1970. ¿Qué pasó entonces?

Guardé todo lo que tenía y lo devolví al mercado. No me importaba un televisor o un sofá. La esposa se deshizo de mí. Yo era el espíritu emprendedor personificado. Al igual que esos tipos que construyen grandes cadenas minoristas y reinvierten todo en sus tiendas, yo estaba reinvertiendo todo en el mercado.

¿Estabas negociando solo acciones en este momento?

Bonos, acciones, divisas, materias primas.

¿Cuándo se involucró en estos diferentes mercados?

Los cambié todos casi desde el principio. Bonos y acciones desde el primer día. Las monedas también bastante pronto. Cuando estaba en Oxford, guardé todo el dinero en dólares que pude, porque sabía que iban a devaluar la libra esterlina en cualquier momento. Sabía que vendría y lo hizo, un año después de que me fui. Una vez más, llegué un poco temprano. Incluso entonces, tenía un gran conocimiento de las monedas.

A finales de la década de 1960, también me involucré en materias primas comprando oro. En mis primeros años en el negocio, recuerdo haberme entrevistado para un trabajo. El tipo me preguntó: "¿Qué lees en el Wall Street Journal?" Dije: "Una de las primeras cosas que leí es la página de productos". El tipo estaba atónito, porque él también. Esto fue antes de que las materias primas fueran materias primas. Me ofreció un trabajo y, cuando lo rechacé, casi me estrangula. Esta entrevista de trabajo fue en 1970 y ya estaba comerciando con productos básicos.

Pasando de la zona cero en septiembre de 1970, ¿dónde comenzó a mejorar el comercio para construir su éxito comercial final?

Mis primeras pérdidas me enseñaron mucho. Desde entonces, no me gusta decir este tipo de cosas, he cometido muy pocos errores. Aprendí rápidamente a no hacer nada a menos que sepa lo que está haciendo. Aprendí que es mejor no hacer nada y esperar hasta que obtengas un concepto tan correcto y un precio tan correcto, que incluso si estás equivocado, no te hará daño.

¿Tuviste un año perdido después de ese punto?

No.

¿Cómo comenzó Quantum Fund?

George Soros era el socio principal y yo el socio menor. Comenzamos con un socio principal, un socio menor y una secretaria.

¿Cómo conociste a George Soros?

En 1970, fui a trabajar para él en Arnhold and S. Bleichroeder. Nos fuimos en 1973 porque las nuevas regulaciones de las firmas de corretaje no le permitían obtener un porcentaje de las ganancias comerciales. Podríamos habernos quedado, pero no pudimos

han administrado dinero. Así que tuvimos que irnos, afortunadamente. Nos marchamos y comenzamos nuestra propia empresa.

¿Qué tipo de negociación hizo para Quantum Fund? Según tengo entendido, ese fondo se administró de manera diferente al fondo típico.

Invertimos en acciones, bonos, divisas, materias primas, todo, tanto a largo como a corto, en todo el mundo.

¿Tomaron usted y George decisiones comerciales independientes?

No, si rompiste la división del trabajo, él era el comerciante y yo el analista.

¿Se le ocurrió la idea, por ejemplo, acortar el dólar, y decidió él el momento de hacerlo?

Sí, más o menos.

¿Qué pasa si no está de acuerdo con un mercado?

Por lo general, si no estábamos de acuerdo, simplemente no hacíamos nada.

Entonces, ¿ambos tuvieron que ponerse de acuerdo en un intercambio para hacerlo?

No había reglas. A veces no estábamos de acuerdo e hicimos el intercambio de todos modos, porque uno de nosotros se sentía más fuerte. Pero ese tipo de escenario rara vez surgió, ya que generalmente estábamos de acuerdo, y una vez que resolvimos las cosas, quedó bastante claro que el intercambio era correcto o incorrecto. Cuando pensamos en algo, se formó un consenso. Odio usar esa palabra, porque la inversión por consenso es un desastre, pero casi siempre parecíamos unirnos.

Cuando comerciaba con productos apalancados como materias primas y divisas, ¿cómo determinó cuál era su asignación?

Hasta que nos quedamos sin dinero, siempre estábamos apalancados hasta la empuñadura. Cuando comprábamos algo y nos quedábamos sin dinero, mirábamos la cartera y expulsábamos lo que parecía ser el artículo menos atractivo en ese momento. Por ejemplo, si quería comprar maíz y se quedó sin dinero, tenía que dejar de comprar maíz o vender otra cosa. Fue un proceso amebiano. Ya sabes cómo crecen las amebas: crecen de esta manera, luego se topan con la presión y crecen al revés. Era una cartera muy amebiana.

¿Nunca evaluó el riesgo de sus puestos de forma individual? Entonces, si pierde dinero en un mercado y tiene que reducir su cartera, ¿podría recortar fácilmente en otro mercado?

Correcto. Siempre recortamos las que pensamos que eran las posiciones menos atractivas de la cartera.

Incluso hoy, eso suena como un fondo muy poco convencional. En aquel entonces, imagino que probablemente fue único en términos de su estrategia de inversión.

Ciertamente fue único. Todavía no conozco a nadie que opere en todos los mercados. Por todos los mercados, me refiero a todas las divisas, materias primas, bonos y acciones, largas y cortas, de todo el mundo. Ahora estoy jubilado y todavía hago todos estos mercados. La gente me dice: "¿Estás jubilado? Tenemos un personal completo y ni siquiera podemos mantenernos al día con todos estos mercados. ¿A qué te refieres con que estás jubilado? ¡Son acciones cortas en todo el mundo! "

Debo admitir que lo encuentro divertido cuando dice que está jubilado.

Ahora que estoy jubilado, soy más activo que nadie, y la gente dice: "¿Cómo sigues todas estas cosas?"

Tengo la misma pregunta.

No veo cómo se puede invertir en acero estadounidense sin comprender qué está pasando con el aceite de palma de Malasia. Como expliqué antes, todo es parte de un gran rompecabezas tridimensional que siempre está cambiando.

¿Cómo encuentra suficiente tiempo para invertir en todos esos mercados? La lectura en sí misma parece ser una tarea monumental.

No lo hago tan activamente como solía hacerlo. A lo largo de los años, he pasado mucho tiempo vertiendo muchas cosas en mi cabeza. He desarrollado una gran perspectiva en muchos mercados. Cuando enseño, los estudiantes siempre quedan asombrados por la variedad de mercados históricos con los que estoy familiarizado. Conozco estos mercados porque he examinado muchos libros de acciones, bonos y materias primas muchas veces, durante tantos años. Por ejemplo, supe del gran mercado alcista del algodón en 1861, cuando el algodón pasó de medio centavo a 1,05 dólares.

¿Cómo se entera de un mercado así?

Empiezo por encontrar los años anómalos en un gráfico histórico a largo plazo. Cuando veo una imagen como el mercado del algodón de 1861, me pregunto: "¿Qué causó eso? ¿Por qué sucedió eso? Luego trato de resolverlo. De eso aprendes muchísimo.

De hecho, uno de los cursos que imparto en Columbia, que los niños llaman "Bulls and Bears", requiere que cada estudiante encuentre un movimiento histórico importante en el mercado. No importa en qué mercado, o si el movimiento fue hacia arriba o hacia abajo. Mis instrucciones son que me digan lo que uno podría haber sabido en ese momento para ver venir el gran movimiento. Cuando el caucho estaba a 2 centavos, todos dijeron: "¿Cómo puede subir el caucho?" Sin embargo, se multiplicó por doce. Alguien lo vio. Siempre les pregunto: "¿Qué pudieron haber visto en ese momento?" Siempre los clavo. Dirán: "Sabía que el mercado subiría porque iba a haber una guerra". Pero haré que me digan cómo pudieron haber sabido en ese momento que se avecinaba una guerra. El curso les brinda una perspectiva histórica en un amplio espectro de mercados y les enseña cómo analizar.

He vivido o estudiado cientos, posiblemente incluso miles, de mercados alcistas y bajistas. En cada mercado alcista, ya sea IBM o avena, los toros siempre parecen proponer razones por las que debe seguir y seguir y seguir. Recuerdo haber escuchado cientos de veces: "Nos vamos a quedar sin suministro". "Esta vez va a ser diferente". "El petróleo tiene que venderse a 100 dólares el barril". "El petróleo no es una mercancía [se ríe]". "El oro es diferente de todos los demás productos básicos". Bueno, maldita sea, durante 5,000 años no ha sido diferente de todos los demás productos básicos. Ha habido algunos períodos en los que el oro ha sido muy alcista y otros períodos en los que ha bajado durante muchos años. No tiene nada de místico. Claro, ha sido una reserva de valor, pero también lo ha sido el trigo, el maíz, el cobre, todo. Todas estas cosas han existido durante miles de años. Algunos son más valiosos que otros, pero todos son productos básicos. Siempre lo han sido y siempre lo serán.

Supongo que el mercado de valores de 1987 es un excelente ejemplo reciente de la complacencia de "esta vez va a ser diferente".

Correcto. Volvería a haber escasez de existencias. En 1968, una de las principales casas de Wall Street publicó una gran tesis sobre por qué había escasez de acciones en desarrollo y por qué el mercado alcista tenía que mantenerse

subiendo durante años, justo en la parte superior. En 1987, comenzaste a escucharlo de nuevo: "Hay escasez de existencias, porque todo el mundo está comprando todas estas acciones". En el fondo del mercado bajista [comienza con una risa que crece constantemente] va a haber escasez de dinero, se lo aseguro, con un excedente gigantesco de acciones.

Mientras editaba este capítulo, encontré el siguiente artículo en una historia de la revista Time sobre el increíble mercado alcista en la Bolsa de Valores de Tokio (8 de agosto de 1988, p. 29). Difícilmente se podría pedir un mejor ejemplo actual de "esta vez va a ser diferente". El tema del mercado de valores japonés en realidad surge un poco más adelante en esta entrevista.

El crecimiento explosivo preocupa a algunos expertos financieros occidentales, que temen que el auge pueda estallar. Si eso sucediera, los inversores con grandes pérdidas en Tokio podrían verse obligados a retirar dinero de otros mercados, lo que provocaría otra caída. Las acciones japonesas ya cotizan a precios astronómicos en comparación con los beneficios de las empresas que emitieron las acciones, al menos según los estándares estadounidenses. En la Bolsa de Valores de Nueva York, tales relaciones precio-ganancias son de 15 a 1, mientras que en Tokio los múltiplos suelen ser cuatro veces más altos. Nippon Telegraph & Telephone cotiza 158 veces sus ganancias. "Las autoridades japonesas han permitido que crezca una burbuja especulativa", advierte George Soros, gerente del Quantum Fund con sede en la ciudad de Nueva York, "En ningún momento del pasado se ha desinflado una burbuja de esta magnitud de manera ordenada".

Tales preocupaciones carecen de fundamento, argumentan analistas en Tokio. Los japoneses atribuyen las altas relaciones precio-ganancias en parte a las reglas contables que permiten a las empresas subestimar las ganancias para mantener bajos sus impuestos. Otro factor que apunta los precios es la denominada tenencia cruzada de acciones. Debido a que muchas empresas japonesas tienen grandes bloques de acciones de otras empresas, que por tradición rara vez se negocian, hay menos acciones disponibles para la compra, por lo

¿Existe mucha similitud entre los diferentes casos de histeria de mercado?

Siempre es el mismo ciclo. Cuando un mercado está muy bajo, llega un momento en que algunas personas lo compran porque se ha subvalorado. El mercado comienza a subir y más gente compra porque es algo fundamentalmente sólido o porque los gráficos se ven bien. En la siguiente etapa, la gente compra porque ha sido lo que hay que hacer. Mi madre me llama y me dice: "Cómprame acciones de XYZ". Le pregunto: "¿Por qué?" "Porque la acción se ha triplicado", responde. Finalmente, llega la etapa mágica: la gente está histérica por comprar, porque saben que el mercado va a subir para siempre y los precios superan cualquier tipo de valor económico lógico y racional.

Luego, todo el proceso se repite a la baja. El mercado se vuelve tremadamente sobrevalorado y comienza a bajar. Más gente vende

porque los fundamentos se están volviendo pobres. A medida que la economía se deteriora, más y más personas venden. Luego, la gente vende solo porque ha sido lo que se debe hacer. Todo el mundo sabe que se va a ir a la nada, así que venden. Luego, el mercado llega a la etapa de histeria y se pone muy por debajo del precio. Ahí es cuando puedes comprarlo por un pop. Pero para una inversión a largo plazo, normalmente hay que esperar unos años y dejar que el mercado se base.

Hablando de mercados alcistas extremos, recientemente leí que Australia vendió una parcela de 1½ acre en Tokio por \$ 450 millones que compraron por

250.000 dólares hace veinticinco años. ¿Es Japón la tulipmania de nuestros días? [Durante 1634-1636, un frenesí especulativo en tulipanes barrió Holanda, provocando un aumento y colapso tan enorme en los precios de los bulbos de tulipanes que el evento sigue siendo famoso en la actualidad.]

Le garantizo que el mercado de valores japonés va a sufrir un colapso importante, posiblemente dentro de los próximos dos años. Muchas de nuestras acciones van a bajar entre un 80 y un 90 por ciento en el mercado bajista. Muchos más de ellos se reducirán entre un 80 y un 90 por ciento.

¿Hay alguna forma de que el comerciante estadounidense promedio pueda aprovechar eso?

Acciones japonesas cortas, índices japoneses cortos, opciones de compra cortas japonesas, compra de opciones japonesas. Muchas acciones japonesas se negocian aquí y usted puede venderlas en corto. Puede vender en corto el índice japonés, que cotiza en Singapur y Osaka. La mayoría de los corredores estadounidenses pueden hacerlo por usted. Hay al menos cinco corporaciones japonesas importantes que tienen opciones negociadas en el Chicago Board Options Exchange. Aunque creo que se avecina un colapso, hay que tener mucho cuidado con quedarse corto en Japón, porque podrían cambiar las reglas en cualquier momento.

No sé si recuerda el mercado de valores de Kuwait de 1980-1981. En ese mercado, podía comprar acciones con un cheque posfechado. Podrías comprar

\$ 10 millones en acciones con un cheque posfechado; podría comprar acciones por valor de \$ 100 millones de esa manera. No importaba. Todo el mundo lo estaba haciendo. ¡Al final, había un empleado de pasaportes que poseía acciones por valor de \$ 10 mil millones! Todo ello en cheques

posfechados.

Aunque ese mercado fue un ejemplo muy claro de histeria, no lo corto. Lo pensé tanto tiempo [chasquea los dedos]. La razón por la que no me quedé corto fue porque sabía que cuando el mercado se derrumbara, crearían

reglas para que yo nunca saque mi dinero. Por supuesto, el mercado finalmente colapsó. Si me hubiera quedado corto, me habrían culpado y dicho que yo causé la maldita cosa por un cortocircuito. La gente incluso me culpaba por el accidente de octubre del año pasado, porque dije que iba a suceder. Algunas personas afirman que causé el colapso de los precios del petróleo, porque dije que el precio del petróleo iba a bajar. Ojalá fuera tan influyente o poderoso.

A Regrese a Japón, tengo algunos cortos japoneses y voy a tener más. Pero haga lo que haga en Japón, sé cuándo vendrá la crisis y no quiero estar cerca del fondo, porque los japoneses se van a proteger. Y lo que sea que hagan para protegerse, no será bueno para Jim Rogers. Te lo garantizo.

¿Es posible que no pueda sacar su dinero?

Si, podrían congelar la moneda. Podrían tener tres niveles diferentes de moneda. Dios sabe lo que harán.

No quisiera ¿Estaría protegido si estuviera corto en un mercado japonés que cotizara en una bolsa estadounidense como la CBOE?

Supongamos que crean dos niveles de monedas y el tipo del otro lado del comercio no puede cumplir con su obligación.

La cámara de compensación es responsable.

Está bien, estoy feliz de escucharlo. Esa es la mejor noticia que he tenido en mucho tiempo. Aun así, haga lo que haga, tendré cuidado. Si el mercado de valores japonés pasa de 30.000 a 24.000 o 20.000, está bien. Pero es mejor que pienses en salir de él antes del último bit si llega a 12.000. Si espera tanto tiempo, puede obtener sus ganancias, pero será muy doloroso.

¿Por qué dejó el Quantum Fund?

No quería hacer lo mismo por el resto de mi vida. Siempre quise tener más de una carrera. Cuando llegué a Nueva York en 1968, era un niño pobre de Alabama. Para 1979, había ganado más dinero del que sabía que existía en el mundo. Además, nos estábamos haciendo muy grandes. Habíamos comenzado con tres personas, y en 1979 teníamos quince personas. Querían saber cuándo podían irse de vacaciones, conseguir aumentos, etc. No me interesaba nada de eso; Estaba interesado en invertir. No quería hacerme más grande.

En septiembre de 1979, decidí que sería mi último año. Pero luego, en octubre, hubo un gran colapso en el mercado de valores, que atravesamos. Fue tan divertido que decidí quedarme un año más. Me fui en 1980.

¿Fue 1980 el comienzo de su “jubilación”?

Sí, en 1980, cambié mis fichas y me retiré.

¿Ese es el punto en el que se convirtió en un comerciante independiente?

El término que realmente prefiero es "desempleado".

Bueno, enseñas en Columbia.

Eso es desempleado. Lo hice como una actividad a tiempo parcial a partir de 1983 para poder jugar al squash.

Pensé que era el amor por la enseñanza.

Se ha convertido en mucho más. Pero cuando comencé, ni siquiera quería enseñar. Solo quería aprender a jugar al squash.

Eres no ser gracioso? ¿De verdad empezaste a enseñar para poder jugar al squash?

Lo digo en serio. Columbia está justo aquí y el decano me seguía molestando para que impartiera un curso. Le dije: "No creo que la gente deba ir a la escuela de negocios". Pensé que, para mucha gente, la escuela de negocios era una pérdida de tiempo. Todavía lo creo. Pero una cosa que quería aprender en mi retiro era cómo jugar al squash. Así que hice un trato con el decano para impartir un curso por semestre gratis, a cambio de acceso de por vida al gimnasio de Columbia. El acepto. Pensé que conseguí mucho, pero él era más inteligente que yo, todavía estoy enseñando.

Supongo que, en este punto, realmente lo disfrutas.

Oh, es muy divertido, sí. Y Columbia es excelente.

¿Qué cursos dices?

Análisis de seguridad, análisis de inversiones y el curso “Bulls and Bears” del que hablamos antes.

De la multitud de sus experiencias comerciales, ¿alguna se destaca como particularmente dramática?

Un montón. Mi regalo de cumpleaños del 19 de octubre del que hablé antes fue probablemente el mejor. Agosto de 1982 es otro. Puse una parte gigantesca de mi patrimonio neto en bonos durante 1981 y 1982, y en agosto de 1982, se dispararon.

¿Alguna experiencia dramática negativa?

Agosto de 1971 fue una época muy emocionante. Éramos Japón largo y Estados Unidos corto, y un domingo por la noche, Nixon anunció que estaba sacando a Estados Unidos del patrón oro. Ni siquiera sabía que había sucedido. Había estado en algún lugar en mi motocicleta y llegué el lunes por la mañana sin haber leído los periódicos. Esa semana, el mercado de valores japonés bajó un 20 por ciento y el mercado de valores estadounidense subió. Estábamos perdiendo mucho en ambos lados.

¿Tuviste que liquidar tus posiciones de inmediato?

usted no se puede liquidar en un momento como ese. ¿A quién le puedes vender en Japón? ¿A quién se le puede comprar en EE. UU.? Si cubría sus pantalones cortos, empeoraba las cosas. En una situación como esa, tienes que averiguar si tienes razón o no. Si iba a haber un cambio fundamental importante para siempre, la primera pérdida es la mejor pérdida. Pero si fundamentalmente estás en lo cierto, entonces no haces nada más que sentarte ahí y dejar que la histeria del mercado te lave.

¿Te quedaste con tus puestos?

Si.

Entonces, realmente tuvo que sobrellevar una pérdida de papel bastante traicionera.

No existe la pérdida de papel. Una pérdida de papel es una pérdida muy real.

¿Cuál fue el análisis que le dio la confianza para mantenerse en sus posiciones?

Nuestro análisis fue que este no era el fin del mundo. Estados Unidos simplemente había dado un paso a corto plazo y no iba a resolver los problemas a largo plazo de nuestro país.

¿Esa posición realmente resultó estar bien?

Resultó bien. El anuncio de Nixon fue solo un paso más en la disolución del Acuerdo de Bretton Woods [un pacto internacional de 1944

que, entre otras cosas, estableció pautas para la estabilización del tipo de cambio] y el declive de América. Estados Unidos se estaba recuperando en su propio mercado bajista.

Entonces, lo vio como un movimiento cosmético que no iba a cambiar la tendencia, y permaneció en su posición.

Correcto.

¿Es ese un principio general: cuando se implementan medidas gubernamentales para contrarrestar una tendencia, debe vender el repunte después de la acción del gobierno?

Absolutamente. Debe escribirse como un axioma que siempre invierte en contra de los bancos centrales. Cuando los bancos centrales intentan apuntalar una moneda, vaya al revés.

¿Cuál es la mayor falacia pública con respecto al comportamiento del mercado?

Que el mercado siempre tiene la razón. El mercado casi siempre se equivoca. Te puedo asegurar de eso.

¿Qué más?

Nunca jamás, seguir la sabiduría convencional en el mercado. Tienes que aprender a ir en contra de los mercados. Tienes que aprender a pensar por ti mismo; para poder ver que el emperador no tiene ropa. La mayoría de la gente no puede hacerlo. La mayoría de la gente quiere seguir una tendencia. "La moda es tu amiga." Tal vez eso sea válido por unos minutos en Chicago, pero en su mayor parte, seguir lo que hacen los demás rara vez es una forma de hacerse rico. Puede ganar dinero de esa manera por un tiempo, pero mantenerlo es muy difícil.

Pero en realidad, todo su estilo de negociación implica mantenerse en una tendencia durante años. Entonces, ¿no es contradictorio lo que está diciendo?

Ese tipo de tendencia, una tendencia que se justifica económicamente, es diferente. Tienes que ver cómo cambia el equilibrio entre la oferta y la demanda desde el principio, comprar desde el principio y comprar solo los mercados que se mantendrán durante años. Por "seguimiento de tendencias", me refiero a comprar un mercado solo porque sube y venderlo solo porque baja.

¿Con qué reglas comerciales vive?

Busque la histeria para ver si no debe tomar el camino opuesto, pero no tome el camino opuesto hasta que haya examinado completamente la situación. Además, recuerde que el mundo siempre está cambiando. Sea consciente del cambio. Compra cambio. Debería estar dispuesto a comprar o vender cualquier cosa. Mucha gente dice: "Nunca podría comprar ese tipo de acciones", "Nunca podría comprar servicios públicos", "Nunca podría jugar con productos básicos". Debe ser flexible y estar alerta para invertir en cualquier cosa.

Si estuviera asesorando al inversionista promedio, ¿qué le diría?

No haga nada hasta que sepa lo que está haciendo. Si gana el 50 por ciento dos años seguidos y luego pierde el 50 por ciento en el tercer año, en realidad estaría peor que si simplemente pusiera su dinero en un fondo del mercado monetario. Espere a que llegue algo que sepa que es correcto. Luego tome sus ganancias, vuelva a ponerlas en el fondo del mercado monetario y espere nuevamente. Saldrás muy por delante de los demás.

¿Alguna vez te equivocas en una jugada de posición importante? Es decir, ¿alguna de tus tomas casi seguras se equivoca alguna vez o están tan bien seleccionadas que invariablemente funcionan?

No quiero que parezca que no sé cómo perder dinero, porque sé cómo perder dinero mejor que la mayoría de la gente, pero no ha habido un gran error en mucho tiempo. Pero debes recordar que no comercio con tanta frecuencia. No es como si estuviera tomando tres decisiones al mes. Puedo tomar tres decisiones al año o cinco decisiones al año, y me quedaré con ellas.

¿Con qué frecuencia realiza un intercambio?

Bien, hay una diferencia entre hacer un intercambio y decidir comprar bonos en 1981. Soy dueño de bonos desde 1981, pero vendo en la posición. Hago intercambios, pero básicamente los poseo. Me quedé en corto con el dólar a fines de 1984. Ahora, he realizado una buena cantidad de operaciones con divisas desde fines de 1984, pero es básicamente una operación con muchas operaciones a su alrededor.

Muy pocos inversores o comerciantes tienen tanto éxito como usted a lo largo del tiempo. ¿Qué te hace diferente?

Yo no juego. Simplemente no juego.

Puedo entender eso. Pero aún así, muy pocas personas pueden analizar los mismos fundamentos que usted está mirando y, por lo tanto, ser correctos al evaluar todas las variables.

Simplemente no hagas nada hasta que sepas que lo has hecho bien. A modo de ejemplo, hasta que vea que la agricultura estadounidense llega a su punto más bajo, no importa lo que suceda en el mundo, a menos que el mundo deje de comer, no puede equivocarse. La agricultura estadounidense es ahora tan competitiva, y tantos agricultores marginales han sido eliminados, que tiene que aumentar. Simplemente ves cómo la agricultura estadounidense se deteriora, se deteriora, se deteriora y luego compras. Puede comprar temprano o tarde. En mi caso, por lo general, un poco antes. ¿Y qué? Lo peor que pasa es que lo compraste demasiado pronto. ¿A quien le importa?

¿Hay algo más, además del hecho de que eres muy selectivo, que te distinga?

No tengo límites. Soy totalmente flexible. Estoy abierto a todo y lo persigo todo. No tengo más escrúpulos en especular con dólares de Singapur o vender aceite de palma malasio que en comprar General Motors.

¿Qué sucede cuando tienes un escenario para las monedas, uno para el mercado de valores, uno para el mercado de bonos y no todo encaja?

Entonces no haré nada. Pasa todo el tiempo. No hago nada hasta que encajan todas las piezas.

¿Cuál es su opinión sobre la lectura de gráficos?

No he conocido a un técnico rico. Excluyendo, por supuesto, a los técnicos que venden sus servicios técnicos y ganan mucho dinero.

¿Usas gráficos tú mismo?

Sí, los miro todas las semanas. Los utilizo para el conocimiento, para ver qué está pasando. Aprendo mucho sobre lo que está sucediendo en el mundo mirando gráficos.

Pero nunca miras los gráficos y dices: "He visto este tipo de patrón antes y generalmente significa que el mercado está superando".

Miro los gráficos para ver qué ha sucedido.

¿No qué pasará?

Lo que ha sucedido. Si no sabe lo que ha sucedido, nunca sabrá lo que va a pasar. Los gráficos me dicen que hay un mercado alcista desbocado. Me dan hechos, pero eso es todo. No digo, ¿cuál es el término que usó antes, inversión? - hay una inversión aquí. Ni siquiera sé qué es una reversión.

Una inversión simplemente es ...

No me lo digas. Podría arruinar mi mente. No sé nada de esas cosas y no quiero saberlo.

¿Se comportan los mercados de manera diferente ahora porque tanto dinero está siendo administrado por sistemas orientados a tendencias?

No. Puede que no siempre hayan estado en una computadora, pero siempre ha habido sistemas. Te garantizo que puedes retroceder 100 años en el mercado y no encontrar una sola década en la que no haya habido algún tipo de sistema, algún tipo de nueva fórmula desarrollada para jugar en los mercados.

Así que los mercados de hoy son básicamente los mismos que los mercados de los años setenta, sesenta y cincuenta.

Lo mismo que los mercados del siglo XIX. Las mismas cosas hacen que los mercados suban y bajen. No han cambiado las reglas de oferta y demanda.

¿Tiene algún objetivo en este momento?

Busco aventuras. Me gustaría poder apartarme cada vez más de los mercados. Hay dos problemas. Primero, invertir es un pasatiempo tan maravilloso que es difícil renunciar. No he cambiado desde que tenía veintidós años. Siempre quise leer y saber todo lo que estaba pasando y descubrir el futuro. El segundo problema es ¿qué hago con mis fondos si me detengo? Si se lo entrego a mi amigable agente en XYZ, estaría arruinado en cinco años y luego tendría que volver a trabajar.

¿Algunas últimas palabras?

Una buena inversión es realmente de sentido común. Pero es asombroso ver cuántas personas tienen sentido común: cuántas personas pueden mirar exactamente el mismo escenario, los mismos hechos exactos y no ver lo que va a suceder. Noventa

por ciento de ellos se centrará en lo mismo, pero el buen inversor, o comerciante, para usar su término, verá algo más. La capacidad de alejarse de la sabiduría convencional no es muy común.

El enfoque único de Jim Rogers puede ser difícil de emular en su totalidad, pero muchos de sus principios comerciales son de gran relevancia para todos los operadores. Sus conceptos básicos son:

1. *Compre valor.* Si compra valor, no perderá mucho, incluso si su momento es incorrecto.
2. *Espere para un catalizador.* Los mercados de fondo no pueden ir a ninguna parte durante períodos de tiempo muy largos. Para evitar inmovilizar su dinero en un mercado muerto, espere hasta que haya un catalizador para cambiar la dirección del mercado.
3. *Vende histeria.* Este principio es sólido, pero su aplicación no es nada fácil. La metodología de Rogers se puede parafrasear de la siguiente manera: esperar la histeria, examinar para ver si el mercado está mal, ir en contra de la histeria si está fundamentalmente validada, asegurarse de tener razón y luego agárrese fuerte. Las partes difíciles son los dos últimos pasos. Muy pocos traders tienen las habilidades analíticas y los conocimientos intuitivos de Rogers para atravesar el laberinto de hechos y estadísticas en el "rompecabezas tridimensional" de los mercados mundiales y llegar a las proyecciones correctas a largo plazo con una precisión asombrosamente alta. Sin este tipo de precisión, la capacidad de permanecer sentado podría ser una virtud letal. E, incluso si puede predecir las tendencias económicas a largo plazo con un grado suficiente de precisión, sigue existiendo el problema de poder permanecer sentado. Por ejemplo, dudo que muchos comerciantes hubieran podido vender oro a

\$ 675, permanezca corto mientras subió a \$ 875 en solo cuatro días, y luego mantenga la posición durante el posterior colapso a largo plazo, liquidando finalmente con una gran ganancia. Incluso si tiene los nervios de acero necesarios para duplicar esta hazaña, probablemente carezca de los recursos financieros para superar este tipo de mercado o del mismo alto grado de precisión para elegir sus tiros. Quizás este concepto en particular debería venir con una etiqueta de precaución adjunta: ¡Advertencia! Cualquier intento de los no calificados.

practicante de aplicar el método descrito en este documento puede conducir a la ruina financiera.

4. Sea muy selectivo. Espere para que llegue el comercio adecuado. Nunca opere por comerciar. Tenga la paciencia de sentarse en su dinero hasta que la operación de alta probabilidad se establezca exactamente correctamente.

5. Se Flexible. Los sesgos contra ciertos mercados o tipos de operaciones limitan su campo de oportunidad. Un comerciante que dice: "Nunca me quedaré corto", tiene una clara desventaja en comparación con el comerciante que está dispuesto a ir tanto en corto como en largo. El comerciante que está abierto a examinar una amplia gama de mercados tiene una clara ventaja sobre alguien que está dispuesto a participar en un solo mercado.

6. Nunca sigas la sabiduría convencional. Tenga en cuenta este principio y será menos probable que compre acciones después de que el Dow haya pasado de 1,000 a 2,600 y todos estén convencidos de que hay escasez de acciones.

7. *K ahora cuándo mantener y cuándo liquidar una posición perdedora.* Si cree que el mercado va en su contra porque su análisis original fue defectuoso (como cuando se da cuenta de que pasó por alto un factor fundamental importante), entonces, como dice Rogers: "La primera pérdida es la mejor pérdida". Sin embargo, si el mercado está yendo en su contra, pero está convencido de que su análisis original era correcto, deje de lado la histeria. Como advertencia, esta última condición debe ser aplicada solo por operadores que comprendan completamente los riesgos involucrados.

Mark Weinstein

Trader de alto porcentaje

Después de un breve período como corredor de bienes raíces, Mark Weinstein se convirtió en comerciante a tiempo completo. Su comienzo en el comercio fue tan ingenuo que prácticamente tiró su dinero. Después de ese temprano fracaso, Weinstein se retiró para estudiar seriamente los mercados y ganar otra participación comercial. Con la excepción de una experiencia comercial desastrosa, Weinstein fue un comerciante exitoso a partir de ese momento. Ha negociado intensamente en una amplia variedad de mercados, incluidas acciones, opciones sobre acciones, futuros sobre índices bursátiles, divisas y materias primas. Aunque se muestra reacio a divulgar detalles específicos, está claro que se ha beneficiado generosamente en todos estos campos comerciales.

Conocí a Mark Weinstein a través de un amigo en común. Aunque estaba muy intrigado por el proyecto, su deseo de anonimato le hizo reacio a contar su historia. Me llamaba y me decía: "Está bien, lo haré, programemos la entrevista". Luego, al día siguiente, llamaba y decía: "Cambié de opinión. No quiero la publicidad ". Este patrón se repitió varias veces, con cada decisión acompañada de largas conversaciones telefónicas sobre los méritos y los inconvenientes de realizar la entrevista. Finalmente, exasperado, dije: "Mark, podríamos haber hecho tres entrevistas en el tiempo que hemos estado hablando de ello". Esa fue nuestra última conversación sobre el asunto hasta aproximadamente dos meses después cuando, impresionado por el calibre de los comerciantes que habían aceptado participar en este libro, Weinstein decidió hacer la entrevista.

Weinstein me encontró en mi oficina una tarde de verano. Debido a que el edificio apaga el aire acondicionado después de las 5:00 p. M., Nos obligaron a salir a un vestíbulo de la esquina, que, aunque cálido, era al menos menos sofocante. La entrevista se llevó a cabo durante una cena de sándwiches y refrescos.

A través de nuestras conversaciones telefónicas, supe que Weinstein tenía una fuerte tendencia a desviarse en muchas direcciones en cualquier conversación; así es como funciona su mente, un tema lo lleva a pensar en otros cinco y sus diversas interrelaciones. Temiendo una tarea de edición

gigantesca, le recalqué a Weinstein la necesidad de permanecer enfocado en las preguntas específicas. Podría decir eso

Weinstein estaba haciendo un esfuerzo adicional para seguir este consejo. A pesar de este hecho, la entrevista duró cinco horas y arrojó una transcripción de 200 páginas.

¿Cómo se involucró por primera vez en el comercio?

En 1972, cuando era corredor de bienes raíces, tenía un amigo que era corredor de productos básicos. Él y yo habíamos ido juntos a la escuela.

¿Su amigo hizo que se interesara por los mercados?

No hizo falta mucho para interesarme porque el pasatiempo de mi padre era el juego. Era muy bueno con los porcentajes y solía mirarlo en las mesas de dados. En cierto sentido, creo que ser comerciante está en mis genes. Además, el comercio me fascinaba por mi experiencia en matemáticas y ciencias en la universidad y porque tenía un amigo corredor de productos básicos al que le gustaban las estrategias informáticas.

¿Recuerdas tu primera operación?

Lo recuerdo exactamente. Abrí una cuenta de materias primas con \$ 8,400 y me decidí por el maíz en base a una recomendación hecha por el analista de granos de la empresa. Tres días después, salí \$ 7,800.

¿Su amigo corredor le aconsejó que siguiera la recomendación del analista?

Si, y también lo siguió. De lo que no me di cuenta entonces fue que el mercado había estado subiendo durante algún tiempo y ya estaba sobrecomprado cuando fui largo. Ni siquiera fue una mala reacción. Me puse en movimiento demasiado tarde. No tenía suficiente margen para mantener la posición. Además, mis tripas se volvieron contra mí y no quería poner más dinero.

Me parece que su amigo le permitió ponerse en un puesto que claramente estaba fuera de línea con los principios de administración del dinero.

Fue uno de esos planes para hacerse rico rápidamente.

¿Sabías algo sobre los mercados en ese momento?

Absolutamente nada. Si hojeaba un libro de gráficos, me parecía una colección de patrones de prueba de televisión.

¿Tenías idea del riesgo involucrado?

Sabía que las posibilidades de ganar eran muy escasas porque no sabía lo que estaba haciendo.

¿No se te ocurrió que deberías aprender algo antes de empezar?

No, porque estaba desesperado por un cambio; No me gustaba ser corredor de bienes raíces.

¿El dinero que invirtió fue una parte sustancial de sus ahorros en ese momento?

Era todo el dinero que tenía.

¿Cuándo obtuvo suficiente dinero para volver a los mercados?

Me tomó aproximadamente seis o siete meses. Trabajaba los siete días de la semana y alquilaba todos los apartamentos que pude. También vendí algunas cooperativas. En ese momento, había ahorrado alrededor de \$ 24,000. Saqué

\$ 4,000 para vivir y usó los \$ 20,000 restantes para abrir una cuenta.

¿Hizo algún esfuerzo por aprender algo sobre los mercados en el ínterin?

Si. Estudié el mercado del oro, aprendí a graficar y me familiaricé con el concepto de mercados de sobrecompra y sobreventa. Pensé que si compraba un mercado muy sobrevenido y me dejaba suficiente dinero para dos llamadas de margen, no podía perder a menos que sucediera algo drástico en la economía. Ese fue mi método.

Pero si usa ese enfoque en un mercado de tendencias, lo matarán.

Funcionó en ese mercado. Supongo que la ignorancia fue una bendición.

¿Cuáles fueron sus resultados comerciales la segunda vez?

Lo hice bien durante varios años después de eso y logré hacer una pequeña fortuna. Pero mucho de eso se debió a la suerte.

No pudo haber sido todo suerte. ¿Qué hacías bien cuando ganabas dinero?

En relación con lo que sé ahora, había muy poco que estuviera haciendo bien. Creo que tuve buenos mercados. En aquellos días, las materias primas parecían seguir los patrones de los gráficos mucho mejor que ahora. Entonces, muy poca gente sabía algo sobre análisis técnico, por lo que los mercados estaban mucho más ordenados. Me tomé un descanso aprendiendo todo lo que pude sobre análisis técnico en un momento en el que funcionaba bastante bien.

¿Tenía un método para controlar el riesgo?

No, y todavía no lo hago. Dependía de mi sistema nervioso y de mi reacción intestinal. Cubrí posiciones cuando no me sentía bien con ellas. A veces sería después de dos días; a veces después de dos horas.

¿Pasó todo el día negociando?

Todo el día y toda la noche. Estaba perdiendo amigos a diestra y siniestra. Me senté en un apartamento tipo estudio con gráficos pegados en cada pared. Probablemente les parecía un loco a los amigos que me había dejado.

Así que este fue realmente un esfuerzo de tiempo completo.

No solo un esfuerzo, ¡fue una obsesión! Dormí con él; Soñé con eso. A veces me quedaba despierto toda la noche pensando en lo que haría al día siguiente. Si no hubiera necesitado dormir, lo habría hecho las veinticuatro horas del día. En ese momento, no era el dinero lo que me motivaba. Estaba enganchado al juego: al desafío de intentar descifrar el mercado.

¿Alguna vez se despertó con la sensación de que sabía que el mercado del oro estaba subiendo o algo por el estilo?

No, no tuvo nada que ver con la dirección del mercado. Era solo una extensión de lo que estaba haciendo durante el día. Tomaba tanto para dormir que terminé explorando inconscientemente lo que había estado haciendo conscientemente ese día.

¿Tenías algún objetivo cuando te propusiste?

Bien, el gran sueño americano es ganar un millón de dólares, y eso era particularmente cierto en esos días. Realmente nunca tuve un sueño materialista hasta que comencé a vacacionar y viajar por Europa.

¿Cuándo fue esto? ¿Cuántos años después de que comenzaste a operar?

Fue a mediados de la década de 1970. Llevaba negociando unos tres o

cuatro años.

¿Había pasado la marca del millón de dólares en ese momento?

Sí, y había ganado suficiente dinero para poder relajarme, empezar las vacaciones y pensar en las cosas que quería comprar. En ese momento, me sentía lo suficientemente seguro como para saber que podía reemplazar el dinero que gastaba con mis ganancias comerciales. Pensé que el siguiente paso lógico era comenzar a apreciar el dinero que estaba ganando. Vi un castillo en el sur de Francia que quería. Me impresionó especialmente que el castillo tuviera un foso alrededor y la idea de vivir allí me atraía. Estuve en el mercado por solo

350.000 dólares y supuse que se necesitarían unos 50.000 dólares al año para mantenerlo.

Eso no suena a mucho dinero para un castillo.

Hoy en día probablemente vale \$ 5 millones. Cuando regresé a los Estados Unidos, quería ganar dinero para pagar el castillo casi de inmediato. Fue un tremendo error.

No entiendo. Ya tenías dinero para comprar el castillo; no tenías que hacerlo.

Aunque tenía el dinero, lo miré en términos de cuánto costaba. Conozco personas en este negocio que tienen \$ 17 millones en su cuenta comercial y no quieren comprar un auto nuevo.

Así que no sacaste tu dinero de la cuenta para comprar el castillo.

No, regresé y decidí que ganar dinero sería mi objetivo.

En otras palabras, sus próximos \$ 350,000 en ganancias se destinarían al castillo.

Exactamente.

¿Qué pasó?

En mi próxima operación, coloqué una gran posición larga en soja. El mercado cerró el primer día y obtuve una ganancia del 25 por ciento de mi dinero. Estaba planeando dejar el puesto al final de la semana. El mayor error que cometí fue tener un objetivo específico de lo que quería del comercio.

El objetivo no está determinado por el análisis de mercado, sino por los \$ 350,000 que desea ganar en la operación. ¿Cambiaste?

diferente porque estaba tratando de ganar dinero para un propósito específico?

Si, No consideré el riesgo y asumí una posición demasiado grande. No estaba usando ningún tipo de juicio racional. Estaba siendo guiado por mis deseos materiales. El mercado volvió a subir al día siguiente, pero colapsó repentinamente al final de la sesión, bloqueando el límite hacia abajo.

¿Te quedaste atascado en tu posición en el límite hacia abajo?

Sí, no pude salir. Al día siguiente me presenté en la oficina de corretaje y el mercado abrió ofreció un límite hacia abajo. Esperé todo el día para ver si salía del límite bloqueado, pero no fue así.

Supongo que habría liquidado su puesto si hubiera podido.

Si el mercado hubiera cotizado, me habría vendido a cualquier precio.

¿Recuerdas tus emociones en ese momento?

Estaba en estado de shock y no me quedaba ninguna capacidad para tomar decisiones. No podía conciliar el sueño y me encontré casi rezando para que el mercado se negociera de alguna manera al día siguiente. Al tercer día, llamé a la oficina media hora antes de la inauguración y me dijeron que no parecía que hubiera esperanzas. Ni siquiera me molesté en entrar porque no podía enfrentarme a la gente de la oficina. Estaba seguro de que estaban emocionando mucho mi situación.

¿Porqué es eso?

Había algunos otros comerciantes profesionales en la oficina que nunca pudieron ganar la cantidad de dinero que yo había estado ganando. Cuando se desarrolló esta situación, casi se sintieron aliviados. Parecía justificar todos esos años en los que no tomaron posiciones como yo. Fueron realmente desalmados. La única persona que estaba realmente molesta fue mi corredor y, francamente, probablemente se debió a que tenía miedo de perder la cuenta.

¿Los otros comerciantes se burlaron de usted?

Me consolaron demasiado y luego se rieron de eso a mis espaldas. Querían verme entrar y desmoronarme. Por eso dejé de venir a la oficina.

¿Cree que disfrutaron de su situación porque les hizo parecer menos deficientes como comerciantes?

Fue más allá de eso. Creo que hay muchas personas en este negocio que simplemente disfrutan viendo a otros perder dinero.

Una vez que dejó de ir a la oficina, ¿qué hizo durante el día?

Verifiqué con otras casas de bolsa, tratando de obtener cotizaciones de precios.

¿Por qué no llamó a su propio corredor?

Estaba demasiado avergonzado y no quería aceptar la burla.

¿Tu propio corredor te estaba tomando el pelo?

No sabía qué pensar de él. Estaba empezando a ponerme paranoico y hostil porque no se podía hacer nada. Fui a una empresa competidora y hablé con su analista de granos. Estaba buscando a alguien que tomara mi mano. Me dijo que estaría bien, porque los fundamentos aún eran sólidos y habría una tremenda demanda de soja si el mercado bajaba otro día. Por supuesto, en el cuarto día, el mercado volvió a bloquear el límite.

¿Cuánto perdías cada día?

Alrededor de \$ 125 mil al día. Esto fue en un momento en que el salario anual promedio era de \$ 15,000. No nací rico y no podía dejar de pensar en mi pérdida en esos términos.

¿Podría poner esa pérdida en perspectiva en relación con el tamaño de su cuenta?

Antes de esa operación, tenía casi \$ 1.5 millones en mi cuenta de operaciones. De modo que estaba perdiendo casi el 10 por ciento de mi nivel de capital antes de la operación cada día.

Estaba devastado. Me sentí como si estuviera herido en una trinchera y me veía desangrarme hasta morir. El mercado bajó el límite cinco días seguidos y perdí más de \$ 600,000. El quinto día, recuerdo estar sentado en un parque de la mano con una chica que había recogido, literalmente llorando en su regazo. Estaba prácticamente en un estado psicótico. Pensé en salir del negocio por completo. Empecé a pensar que lo que todos me decían era verdad

—Quizá fue solo suerte haber ganado dinero todos esos años. me preocupé

que si continuaba operando, podría terminar perdiéndolo todo y verme obligado a volver a un trabajo que no me gustaba.

¿Qué fue más devastador, la gran pérdida monetaria o sus sentimientos acerca de pasar del éxito al fracaso?

Fue el dinero y la situación límite, y el hecho de que no podía actuar. Mis pensamientos exactos fueron: Aquí estoy, una persona que pensó que era antiestadounidense quedarse corto, y lo que descubrí que era realmente antiestadounidense fue no poder salir de una posición.

¿Entonces te sentiste engañado por no poder salir?

Definitivamente me sentí engañado. Hasta el día de hoy, creo que algo anda mal con los movimientos de precios límite.

¿Está insinuando que los límites de precios que supuestamente se crearon para proteger al público en realidad funcionan en su contra al evitar que las personas salgan de sus posiciones perdedoras?

Si. Creo que el mercado debería estar totalmente libre de restricciones.

Se habla de poner límites a los mercados de valores como forma de reducir la volatilidad. ¿Sería realmente saltar de la sartén al fuego?

Absolutamente. Ahora, el inversionista promedio sabe que si quiere salir, al menos puede hacerlo a algún precio. Imagíñese si este tipo llama a su corredor y descubre que ni siquiera puede salir del mercado.

En otras palabras, está diciendo que aquellos que exponen la idea de límites realmente empeorarán las cosas para el pequeño inversor.

Es una locura absoluta. Es una ley que se propone en beneficio de inversores institucionales sofisticados.

Su comentario anterior implicaba que, antes del comercio de la soja, siempre negociaba el lado largo de los mercados. ¿Está bien?

Si. Nunca me quedé corto. Sentí que era antiestadounidense. Después del comercio de la soja, me di cuenta de que el negocio en el que estaba era el colmo del capitalismo, y realmente no importaba en qué lado del mercado estuvieras. Todo lo que pude

Lo que pensé fue que las personas que estaban cortas ganaron dinero y yo perdí dinero.

¿Cuánto duró el impacto emocional de esta experiencia?

Meses. Ya no quería comerciar con productos básicos. Arranqué todos los gráficos de mis paredes. Rompí todo en mi casa que tuviera algo que ver con las mercancías.

¿Cuándo empezó a operar de nuevo?

Después de unos meses, comencé a operar con acciones de AMEX, pero lo encontré increíblemente lento. Extrañé el apalancamiento de los mercados de materias primas. No pensé que pudiera mantenerme con éxito negociando acciones.

Por esa época, me encontré con un amigo que es un gran comerciante de opciones. Le conté mis experiencias y me sugirió que me uniera a él. En mi primera semana en su oficina, me dijo que comprara las llamadas de Teledyne justo antes del vencimiento porque estaba seguro de que iban a subir. Seguí su consejo y las llamadas colapsaron por completo.

Cuanto perdiste

Alrededor de \$ 40,000. Me sentí extremadamente hostil, pero no quise mostrarlo porque nunca me prometió ningún resultado. Estaba tan molesto que salí de la oficina y no regresé durante dos días. Intentó comunicarse conmigo durante ese tiempo, pero no respondí sus llamadas. Finalmente, me envió un mensaje a través de un amigo en común.

¿Estaba molesto porque te había dado un mal consejo?

Cuando volví a la oficina, me dijo que había hecho exactamente lo contrario en otra cuenta y que el intercambio era mío. Así que realmente no perdí dinero.

Eso suena como un tipo de broma muy extraña.

No fue una broma pesada. Estaba tratando de enseñarme a no depositar una confianza ciega en nadie, ni siquiera en él. Fue su forma de enseñarme la importancia de la autosuficiencia para ser un buen comerciante.

¿Cómo te fue después de ese punto?

Lo hice bastante bien. Mi amigo era un trader de opciones fenomenal. Sabía todo sobre el mercado y aprendí muchísimo de él.

¿Intercambiaste opciones según las metodologías que te enseñó?

Sí, combinado con mi propio análisis técnico.

¿Tu amigo no utilizó el análisis técnico?

No, él no creía en eso. Era un lector de cintas.

¿El hecho de que haya tenido un éxito extraordinario como operador 100% técnico le ha hecho cambiar de opinión sobre el análisis técnico?

De ningún modo. Él piensa que el análisis técnico es solo una muleta para mí, y la verdadera razón por la que gano dinero es la experiencia. Hubo un momento en el que nos separamos durante unos años. Vino a mi oficina un día y me vio comerciar. Me abrazó como a un padre y me dijo: "Finalmente lo lograste". Le dije que no solo había ganado mucha experiencia, sino que había aprendido casi todo sobre el análisis técnico, incluidas ciertas cosas que yo mismo había creado. Él dijo: "Nunca te rindes, ¿verdad? No tiene nada que ver con el análisis técnico. Está operando de esa manera debido a la experiencia".

¿Por qué finalmente se separaron usted y su amigo comerciante de opciones?

Hubo un conflicto en nuestros estilos comerciales. Era un gran comerciante que estaba dispuesto a asumir una gran pérdida ocasional, porque sabía que lo compensaría con creces con grandes ganancias y saldría adelante a largo plazo. Sin embargo, me sentía incómodo negociando de esa manera. Preferí operar por pequeñas ganancias y tratar de erradicar las operaciones perdedoras. No estaba dispuesto a correr el mismo tipo de riesgo. Además, mi enfoque era puramente técnico, mientras que él era básicamente un lector de cintas. De todos modos, en 1980, decidí irme solo. Nos reunimos de nuevo años después.

Sé que una vez participó en un concurso de comercio de opciones.

¿Me puedes decir al respecto?

Originalmente fue organizado por dos comerciantes en el piso CBOE. Reunieron a 47 operadores, cada uno de los cuales aportó \$ 5,000 en un concurso en el que el ganador se lo lleva todo. Cada operador abrió una cuenta de \$ 100,000 con la misma empresa de compensación.

¿Cuánto tiempo duró el concurso?

Tres meses.

¿Cuáles fueron tus resultados?

Convirtí los \$ 100,000 en más de \$ 900,000 sin ningún tipo de piramidal [usando ganancias para aumentar el apalancamiento].

Esa es una actuación bastante fenomenal.

Sí, pero los mercados estaban muy bien en ese momento.

¿Qué intercambiaste cuando saliste por tu cuenta en 1980?

Lo cambié todo. Seguí negociando opciones sobre acciones. Cuando comenzó la negociación de futuros sobre índices bursátiles a principios de la década de 1980, ese se convirtió en un mercado primario para mí. También negocié en los mercados de materias primas. De hecho, durante los últimos dos años, mi comercio se ha desplazado a casi el 90 por ciento de las materias primas.

¿Recuerda su primer comercio de soja después de la debacle de la década de 1970?

Durante mucho tiempo, evité la soja. Pero, cuando comencé a encontrarme negociando en los mercados de productos básicos sin esfuerzo, supe en el fondo que eventualmente recuperaría el dinero que perdí en soja. Nunca lo olvidé.

Parece que buscaba venganza.

Sí exactamente. Cada vez que miraba un libro de gráficos de productos básicos, mis ojos se acercaban al gráfico de la soja y luego pasaba rápidamente la página. Observé el mercado de forma periférica durante años antes de hacer nada. Cuando la soja bajó a \$ 4.75, supe que estaban cerca de un mínimo, pero no quería comprarlas hasta estar seguro de que no podía perder en el comercio. Era como un siciliano cuya esposa había sido asesinada diez años antes, esperando el momento perfecto para vengarse. Cuando mi análisis técnico me convenció de que el mercado había tocado fondo de verdad, salté por el lado largo.

¿Dónde compraste los frijoles?

Alrededor de \$ 6,18. [Esto fue poco antes de que la sequía de 1988 hiciera que los precios se dispararan].

De donde saliste

Salí de algunos a \$ 7,25 y el resto a \$ 9,92. [El máximo del movimiento fue de \$ 10,46].

¿Cuánto ganó con ese intercambio?

Digamos que recuperé mi dinero con creces.

Por la forma en que lo habla, parece que el intercambio fue un gran alivio para usted.

Sí, fue una catarsis total. Me di cuenta de que había una razón por la que había perdido el dinero en primer lugar.

¿Cuál fue la razón?

Porque no tenía experiencia. No creo que nadie acabe nunca en el mercado por mala suerte; siempre hay alguna otra razón para ello. O estaba fuera de servicio cuando hizo el intercambio o no tenía la experiencia. Siempre hay un error involucrado.

Mencionó anteriormente que una de las razones por las que se separó de su antiguo socio comercial fue que su propio estilo comercial estaba orientado a un riesgo extremadamente bajo. Desde 1980, ¿cuál ha sido la peor reducción porcentual que ha experimentado?

Pierdo con tan poca frecuencia que realmente no llevo un registro de ese tipo de número.

Bueno, digámoslo de esta manera: ¿Cuál fue su peor mes de operaciones?

No he tenido ningún mes perdido.

¡Ha ganado dinero todos los meses desde 1980!

Si. Por supuesto, podría haber ganado mucho más dinero si no hubiera sido tan cauteloso, pero así es como opero.

¿Recuerdas tu peor semana perdida?

No he tenido ninguna semana perdida durante ese tiempo, pero he tenido algunos días perdidos.

Esa es una declaración increíble. ¿Cómo puede estar seguro de que no se está olvidando simplemente de unas semanas en las que perdió dinero operando?

La razón por la que estoy seguro es que recuerdo todas mis pérdidas. Por ejemplo, he tenido tres días perdidos en los últimos dos años. De las miles de operaciones que hice durante ese tiempo, tuve 17 perdedores, pero nueve de ellos se debieron a que mi máquina de cotizaciones no funcionaba, y cuando eso sucede, simplemente salgo de mi posición.

METRÓ La mayoría de los comerciantes estarían felices de ganar en el 50 por ciento de sus operaciones, y una tasa de ganancias del 75 por ciento sería espectacular, pero usted

lo que implica que su proporción de victorias está en algún lugar cercano al 99 por ciento

—Eso es realmente difícil de creer.

usted puede consultar con Leigh. Le hablé de cientos de mis oficios durante los últimos años. [Leigh Stevens es una amiga en común que me presentó a Weinstein].

De acuerdo lector, sé lo que estás diciendo: "No pierdas semanas, pero he tenido algunos días perdidos". Dáme un respiro." Francamente, admito que las declaraciones de Weinstein suenan absurdas. No pude verificar sus afirmaciones examinando los estados de cuenta porque sus socios mantienen la confidencialidad de la actividad comercial de la sociedad, ya que es una empresa comercial privada, no abierta al público. De hecho, varios de sus socios se opusieron rotundamente a esta entrevista y casi lograron disuadir a Weinstein de participar. El único estado de cuenta que Weinstein estuvo dispuesto, o pudo, mostrarme fue su participación independiente en el concurso de negociación de opciones, que de hecho confirmó que multiplicó una cuenta de \$ 100,000 en tres meses con operaciones ganadoras al 100 por ciento.

Aún insatisfecho, hablé con Leigh, quien conoce a Weinstein desde hace años y ha pasado muchos días observándolo comerciar. Conozco a Leigh desde hace tres años y puedo describirlo con confianza como honesto, discreto y equilibrado. Leigh confirmó que de aproximadamente 100 de los intercambios de Weinstein que había presenciado personalmente y varios cientos más de los que Weinstein le contó por teléfono (justo después de ponérselos), solo podía recordar uno que era un perdedor. Incluso si debido a una memoria defectuosa (lo digo literalmente, no como un eufemismo para la deshonestidad), la tasa de porcentaje de victorias real de Weinstein es algo más baja de lo que él implica, sigo creyendo que su tasa de victorias / derrotas es increíblemente alta.

¿Cómo puede hacerlo? A continuación, se muestra la respuesta del propio Weinstein a esta pregunta, pero para ponerla en perspectiva, pensé que sería útil un poco más de elaboración. Weinstein emplea sus propios sistemas informáticos de última generación diseñados a medida para monitorear constantemente los indicadores técnicos diseñados para medir los cambios en el impulso del mercado. En lugar de usar los valores estándar para estos indicadores, Weinstein usa sus propios valores, que ajusta con frecuencia para las condiciones cambiantes del mercado. Combina este análisis intensivo en tiempo real con un análisis gráfico integral que incorpora una variedad de metodologías, incluidos ciclos, retrocesos de Fibonacci y análisis de ondas de Elliott. Finalmente, agregue a este último ingrediente esencial: una extraña sensación de sincronización del mercado. Solo cuando casi todo se alinea bien y siente que el momento es virtualmente perfecto, realiza un intercambio. Pasa por alto muchas operaciones que cree que tienen una alta probabilidad de funcionar, pero para las que carece del mismo grado de confianza casi absoluta. Debido a la combinación de una dedicación de por vida al estudio de los mercados, un análisis intensivo en tiempo real, un sentido innato del mercado y una selección de operaciones increíblemente rigurosa, prácticamente todas las operaciones de Weinstein son al menos marginalmente rentables en algún momento dentro de los veinte minutos posteriores a la entrada. Eso es todo lo que Weinstein necesita para asegurar un equilibrio o un resultado mejor. prácticamente todas las operaciones de Weinstein son al menos marginalmente rentables en algún momento dentro de los veinte minutos posteriores a la

entrada. Eso es todo lo que Weinstein necesita para asegurar un equilibrio o un resultado mejor.

Es útil comprender que Weinstein generalmente juega para obtener ganancias rápidas y cubre sus operaciones en horas o incluso minutos. Incluso en operaciones de posición, Weinstein generalmente tomará algunas ganancias rápidamente para asegurar un resultado rentable neto. También opera en los mercados en rotación, cambiando rápidamente sus ganancias de un mercado a otro, siempre buscando el potencial de ganancias.

con el riesgo percibido más bajo. Finalmente, Weinstein disfruta del apoyo de una red de piso que a menudo lo coloca en el lado derecho del margen de oferta solicitada.

De Weinstein Los comentarios pueden sonar como una jactancia en la página escrita, pero eso contradice su tono: la ingenuidad sería una descripción mucho más cercana. Cuando Weinstein habla de intercambios, sus comentarios están salpicados de frases como "Es obvio que el mercado está bajando", "Este mercado es tan fácil". Está claro que no tiene idea de lo difícil que es el comercio para el resto de nosotros.

¿Cómo explica su capacidad para ganar un porcentaje tan alto de tiempo?

Porque tengo un miedo real a los mercados. He descubierto que los mejores comerciantes son los que más temen a los mercados. Mi miedo a los mercados me ha obligado a perfeccionar mi sincronización con gran precisión. Cuando estoy operando correctamente, es como un jugador de billar corriendo en bastidores. Si mi intuición de las condiciones del mercado no es la correcta, no comercio. Mi tiempo es una combinación de experiencia y mi sistema nervioso. Si mi sistema nervioso me dice que salga de la posición, es porque la acción del mercado desencadena algo en mi conocimiento y experiencia que he visto antes.

Tampoco pierdo mucho en mis operaciones, porque espero el momento exacto. La mayoría de la gente no esperará a que el medio ambiente se dé cuenta. Caminarán hacia el bosque cuando todavía esté oscuro, mientras espero hasta que amanezca. Aunque el guepardo es el animal más rápido del mundo y puede atrapar a cualquier animal en las llanuras, esperará hasta estar absolutamente seguro de que puede atrapar a su presa. Puede esconderse en el monte durante una semana, esperando el momento adecuado. Esperará a un antílope bebé, y no a cualquier antílope bebé, sino preferiblemente a uno que también esté enfermo o cojo. Solo entonces, cuando no hay posibilidad de que pueda perder a su presa, ataca. Eso, para mí, es el epítome del comercio profesional.

Cuando comercio en casa, a menudo veo los gorriones en mi jardín. Cuando les doy pan, toman solo un pedacito a la vez y se van volando. Siguen volando de un lado a otro, llevándose pequeños trozos de pan. Puede que tengan que hacer cien puñaladas en un trozo de pan para obtener lo que una paloma consigue a la vez, pero es por eso que una paloma es una paloma. Nunca podrás disparar a un gorrión, es demasiado rápido. Esa es mi forma de operar durante el día. Por ejemplo, hay momentos durante el día en los que estoy seguro de que el S&P está subiendo, pero no intento tocar el fondo y salgo antes de que llegue al tope. yo

simplemente tome el rango medio donde el impulso es mayor. Eso, para mí, es comerciar como come un gorrión.

¿Te estoy parafraseando correctamente? El guepardo es su analogía para el comercio de posiciones y el gorrión es su analogía para el comercio diario. El denominador común es que ambos animales esperan circunstancias en las que no se puede perder.

Exactamente.

¿Cómo eliges tus oficios?

Utilizo muchos tipos diferentes de información técnica: gráficos, análisis de Elliott Wave y Gann, números de Fibonacci, ciclos, sentimiento, promedios móviles y varios osciladores. La gente piensa que el análisis técnico no es confiable porque tienden a elegir lo único con lo que se sienten cómodos. El problema es que ningún enfoque técnico funciona todo el tiempo. Tienes que saber cuándo usar cada método.

¿Cómo haces eso?

Es la experiencia y el instinto. Utilizo todas las formas de análisis técnico, pero las interpreto con intuición. No creo en los sistemas matemáticos que siempre se acercan a los mercados de la misma manera. Utilizándome a mí mismo como el “sistema”, cambio constantemente la entrada para lograr el mismo resultado: ¡ganancias!

¿Hay algo que pueda destacar como el elemento más importante a la hora de decidir realizar una operación?

Siempre estoy buscando un mercado que esté perdiendo impulso y luego vaya en sentido contrario.

Habiendo negociado tanto en el mercado de valores como en el de productos básicos, ¿diría que se comportan de manera diferente?

Absolutamente. A diferencia de los mercados de productos básicos, el mercado de valores rara vez le brinda la oportunidad de disfrutar de una tendencia significativa.

¿Porqué es eso?

Porque cuando las instituciones y los especialistas se agotan, no se agotan a un nivel de precios, sino que se escalan a medida que aumenta el mercado. De manera similar, cuando compran, escalan a medida que el mercado baja. Esto conduce a un precio más picado

acción y es la razón por la que muchos buenos comerciantes de materias primas que conozco pierden cada vez que entran en el mercado de valores.

Pero también gana consistentemente en el mercado de valores. ¿Qué estás haciendo diferente?

No trato de averiguar hacia dónde se dirige el mercado antes de la acción; Dejo que el mercado me diga hacia dónde se dirige. Además, existe tal variedad de información técnica en el mercado de valores (divergencia, avance / declive, sentimiento, ratios put / call, etc.), que casi siempre obtendrá una señal antes de que el mercado esté a punto de hacer algo.

¿Es su método de análisis técnico, por tanto, diferente en el mercado de valores que en los mercados de productos básicos?

Miro las acciones individuales; todos tienen sus propias personalidades. Por ejemplo, IBM y General Motors generalmente se recuperan antes de un fondo de mercado importante y no logran repuntar antes de un techo de mercado importante. Como otro ejemplo, nunca he visto un rally realmente bueno sin las empresas de servicios públicos liderando el mercado. Los servicios públicos suben cuando se espera que bajen las tasas de interés, y cuando las tasas de interés bajan, los administradores de cartera se lanzan a las acciones. Lo he hecho extremadamente bien negociando índices, porque antes de negociar futuros sobre índices, me había convertido en un comerciante con mucha experiencia en acciones y opciones.

¿Cuál cree que es el mayor error del público sobre los mercados?

Que apuesta la gente que comercia en los mercados. Conozco comerciantes de piso que han ganado dinero durante veinte años consecutivos. No puedes llamar a eso juego.

Otro error importante es que la gente siempre espera que el mercado reaccione a las noticias. Por ejemplo, cuando John F. Kennedy fue asesinado, el mercado inicialmente se rompió de forma muy brusca, pero luego se recuperó rápidamente a nuevos máximos. Esta acción del precio desconcertó a mucha gente. Los inversores que vendieron las noticias solo para ver cómo el mercado retrocedía culparon a las instituciones por impulsar al mercado al alza. De lo que no se dieron cuenta es de que un mercado que está fundamental y técnicamente preparado para moverse más alto no va a cambiar de dirección debido a una noticia, incluso una dramática.

Otro elemento que ubicaría en la categoría de conceptos erróneos es la forma en que los medios informan las razones por las que el mercado está cayendo. Siempre dicen que el mercado está a la baja debido a la toma de ganancias. Creo que sería maravilloso si todo el mundo estuviera siempre recibiendo beneficios. Pero, la verdad es que la mayoría de la gente pierde dinero y la razón por la que los mercados bajan es porque asumen sus pérdidas. Conozco gente educada que ve las noticias y se pregunta por qué diablos perdieron dinero cuando todos los demás están obteniendo ganancias. Los medios de comunicación le deben al público informar que el mercado cae no solo en la toma de ganancias, sino también en una gran cantidad de pérdidas.

¿Cuáles son las reglas comerciales con las que se rige?

1. Siempre haga su tarea.
2. No seas arrogante. Cuando te vuelves arrogante, abandonas el control de riesgos. Los mejores comerciantes son los más humildes.
3. Comprenda sus limitaciones. Todo el mundo tiene limitaciones, incluso los mejores traders.
4. Sea su propia persona. Piense en la manada, ya que deben perder en el tiempo.
5. No opere hasta que se presente una oportunidad. Saber cuándo mantenerse fuera de los mercados es tan importante como saber cuándo estar en ellos.
6. Tu estrategia debe ser lo suficientemente flexible para cambiar cuando cambia el entorno. El error que comete la mayoría de la gente es mantener la misma estrategia todo el tiempo. Dicen: "Maldita sea, el mercado no se comportó como pensé que lo haría". ¿Por qué debería hacerlo? La vida y los mercados simplemente no funcionan de esa manera.
7. No se vuelva demasiado complaciente una vez que haya obtenido ganancias. Lo más difícil del mundo es aferrarse a las ganancias. Esto se debe a que una vez que ha alcanzado un objetivo, se establece un segundo objetivo que suele ser el mismo que el primero: ganar más dinero. En consecuencia, para muchas personas, el logro de ese segundo objetivo no es tan gratificante. Pueden comenzar a cuestionar lo que realmente quieren del comercio y desencadenar un proceso de autodestrucción en el que terminan perdiendo.

¿Algún consejo final que tenga para el operador principiante?

usted tienes que aprender a perder; es más importante que aprender a ganar. Si cree que siempre va a ser un ganador, cuando pierde,

desarrollará sentimientos de hostilidad y terminará culpando al mercado en lugar de tratar de saber por qué perdió.

Limite las pérdidas rápidamente. Parafraseando de *Reminiscences of a Stock Operator*, la mayoría de los traders se aferran a sus pérdidas demasiado tiempo porque esperan que las pérdidas no sean mayores. Toman ganancias demasiado pronto, porque temen que las ganancias disminuyan. En cambio, los comerciantes deben temer una pérdida mayor y esperar una ganancia mayor.

La experiencia comercial más traumática de Weinstein ocurrió cuando dejó que un objetivo material interfiriera con su negociación. Este es un tema común que ha surgido en otras entrevistas. Invariablemente, parece ser un error traducir la ganancia o pérdida potencial de una operación en términos materiales.

La piedra angular del enfoque comercial de Weinstein es esperar esas operaciones en las que todo parece estar perfectamente alineado y las probabilidades de ganar parecen abrumadoras. Aunque la mayoría de nosotros nunca puede esperar acercarnos ni remotamente a la confianza de Weinstein en las operaciones que selecciona, el concepto de esperar solo aquellas operaciones en las que uno se siente más seguro es un consejo sólido del que se hacen eco varios operadores en este libro.

Aunque considero que los mercados no son aleatorios a largo plazo, durante mucho tiempo he creído que las fluctuaciones del mercado a muy corto plazo (es decir, movimientos de precios intradía) eran en gran parte aleatorias. Weinstein ha sacudido esta creencia.

Parte IV

LA VISTA DESDE EL PISO

Brian Gelber

Broker convertido en comerciante

Brian Gelber comenzó su carrera como corredor, administrando las operaciones de futuros financieros de una importante firma de corretaje en el piso de la Junta de Comercio de Chicago. Después de asesorar con éxito a clientes institucionales, comenzó a operar por su propia cuenta. En los primeros días de la negociación de futuros de bonos del Tesoro, Gelber disfrutó de la doble distinción de ser uno de los corredores más destacados (si no el más) del mercado y uno de los más grandes traders locales.

En enero de 1986, Gelber amplió su actividad comercial para incluir la gestión directa de las cuentas de los clientes. Además de sus propias operaciones, Gelber supervisa a un grupo de operadores tanto en efectivo como en futuros en valores gubernamentales y otros mercados. Es el presidente de un grupo de empresas: Gelber Group, Gelber Management y Gelber Securities. Estas empresas están involucradas en la compensación, corretaje y administración de dinero.

La relajada personalidad de Gelber parecía casi fuera de lugar con su profesión. En lugar del alto nivel de intensidad que se espera de alguien que negocia y supervisa el comercio de posiciones de bonos multimillonarios a diario, encontré a un hombre que habla de su trabajo como si estuviera describiendo unas agradables vacaciones.

Aunque nuestra reunión tuvo lugar durante el horario de negociación, Gelber no pareció estar demasiado preocupado por el mercado de bonos. De hecho, parecía bastante relajado, a pesar de dejar la mesa de operaciones para su oficina privada para realizar nuestra entrevista. “Probablemente me irá mejor si me quedo aquí”, comentó, reflejando obviamente lo que él percibió como un mercado de pocas oportunidades en ese momento.

En respuesta a una consulta sobre otros comerciantes que estaba entrevistando, mencioné que uno, Tony Saliba, había aparecido en la portada del número actual de la revista Success. Gelber me preguntó si tenía una copia. Saqué la revista de mi maletín y se la entregué. Sonrió al leer el titular en negrita que describía la experiencia de Saliba durante la semana del colapso bursátil del 19 de octubre de 1987: “¡Victoria! Hizo \$ 4 millones en

Setenta y dos horas ". En broma, Gelber preguntó: "Ese día gané 4 millones de dólares en veinte minutos; ¿por qué no estoy en la portada de una revista? No estaba destinado a ser jactancioso. Sin embargo, resumió muy específicamente una verdad básica sobre los grandes traders: muchos, si no la mayoría, mantienen perfiles relativamente bajos y, por lo tanto, son prácticamente desconocidos para el público.

¿Cómo se inició en esta industria?

Después de graduarme de la universidad en 1976, viajé con mochila por todo el país. En Salt Lake City, respondí a un anuncio de un puesto de corredor de productos básicos. No tenía ni idea de qué era, pero pensé que era algo así como un corredor de bolsa. Obtuve mi licencia mientras trabajaba para un tipo que básicamente dirigía una operación de sala de calderas.

Realmente empezaste en el lado equivocado del negocio.

Cuando entré, había un tipo sentado en la parte trasera de una oficina de acciones. Pasó sus días en el teléfono tratando de convencer a la gente de que le dieran \$ 5,000 o \$ 10,000 para especular sobre su sistema de gráficos. Fue una auténtica operación nocturna.

Estaba guardando sus gráficos para él, mientras me registraba. Seguí diciéndome a mí mismo: "Este tipo es un gran ladrón". Obtuve mi licencia y renuncié. Luego estuve holgazaneando durante unos meses más, solo trabajando en trabajos temporales para pagar el alquiler.

¿Qué tipo de trabajos?

Descarga de vagones de ferrocarril. Entonces, un día entré en una oficina de Thomson McKinnon y dije: "Oye, tengo una licencia de corredor". El tipo dijo que me pagaría 800 dólares al mes. Esa fue una gran cantidad de dinero para mí en ese momento. Todo lo que tenía que hacer era entrar y llamar en frío; cualquier cuenta que abriera sería mía.

Pero no sabías prácticamente nada sobre los mercados en ese momento.

Había leído un par de libros y sabía algo sobre gráficos; los había guardado para el primer compañero con el que trabajaba.

¿Qué libros leíste? No había demasiados en ese momento.

El libro del que más aprendí fue Technical Analysis of Stock Trends de Robert D. Edwards y John Magee (John Magee, Inc., 109 State Street, Boston, MA).

¿Qué otros libros recomendarías a la gente?

El primer libro que leen nuestros comerciantes es el relato de Edwin Lefevre de Jesse Livermore TQ, Reminiscences of a Stock Operator [Reimpreso en 1985 de la edición original de 1923 por Trader Press, Inc., Greenville, SC] al menos una docena de veces.

De todos modos, en la época en que comencé en Thomson McKinnon, el mercado de Ginnie Mae estaba comenzando a cobrar vida. Thomson McKinnon acababa de contratar a un grupo comercial para administrar un escritorio de Ginnie Mae. Les dije que estaba interesado en aprender más sobre el mercado de Ginnie Mae.

¿Por qué te atrajo ese mercado?

Era un mercado nuevo y parecía más manejable que los productos básicos convencionales. Pensé que mi negocio crecería de manera más constante si me enfocaba en ese mercado. Además, había realizado varios intercambios con Ginnie Maes. El primer intercambio fue un ganador, pero los siguientes fueron todos perdedores. Fue magnético; Sentí que podía ganar dinero allí, pero seguía perdiendo, y eso me hizo querer aprender más al respecto.

Parece que tuviste una pequeña compulsión por perseguirlo.

Sí, porque había fallado. De todos modos, los comerciantes en el mostrador de Ginnie Mae me enseñaron algunas cosas, y salí y abrí casi todas las cuentas bancarias hipotecarias en Salt Lake.

¿Entendiste el mercado de Ginnie Mae en ese momento?

Cuando comencé a abrir cuentas, no entendía nada al respecto.

Entonces, ¿cómo vendiste a la gente sobre ti mismo?

Al principio les hice bolas de nieve, pero escuché y aprendí de las preguntas que me hicieron. Al principio, estaba confundido por lo que estaban haciendo y ellos estaban igualmente confundidos por lo que estaba tratando de venderles.

Al menos entendiste los futuros como un instrumento.

Correcto. Y con ese conocimiento limitado, logré superar mis primeras reuniones. Entonces realmente me volví bastante bueno en eso.

¿Fueron estas cuentas de cobertura?

Sí, todas las cuentas de cobertura pura. Para mayo de 1977, ganaba \$ 2,000 al mes en comisiones. Esa fue una enorme cantidad de dinero para mí.

¿Fue todo esto en el mercado de Ginnie Mae?

En ese momento, sí. Anteriormente, había trabajado como corretaje en otros mercados de productos básicos como el trigo, los cerdos y la panza de cerdo.

¿Para quién fueron esos intercambios?

Solo cuentas que había abierto por llamadas en frío, personas que realmente no entendían que podían perder, y cuando perdían, siempre estaban molestas.

¿Les estaba dando sugerencias comerciales?

Bastante.

¿Utilizas el análisis de gráficos?

Lo crea o no, más fuera de la investigación de los analistas de Thomson McKinnon y, en segundo lugar, fuera de mis listas. Los corredores más nuevos definitivamente tienden a confiar en la investigación de su empresa.

¿Sus clientes perdieron porque la investigación fue incorrecta?

No. Perdieron porque su horizonte de tiempo era mayormente del día a día, mientras que la investigación era a más largo plazo.

¿Entonces hubo un desajuste?

Exactamente. Creo que es un problema básico entre la mayoría de los corredores y sus clientes. Es casi imposible hacer llegar la información de mercado a su cliente lo suficientemente rápido para que el cliente actúe en consecuencia.

Lo que está diciendo es que incluso si un corredor realmente puede vencer al mercado a corto plazo, no puede traducir eso al cliente.

Probabilidades insuperables, porque tienes dos personas que tienen que apretar el gatillo y la información cambia muy rápido.

Entonces, ¿uno de los consejos que le daría a los especuladores es que operen con una perspectiva a más largo plazo?

Si usted tiene que.

Hablemos sobre el suelo comercial. Sé que en un momento usted fue corredor de piso y comerciante en el mercado de futuros de bonos del Tesoro. La pregunta que creo que mucha gente se haría es: si recibe una gran orden de venta de un cliente al mismo tiempo que está pensando en cerrar su propia posición larga, ¿cómo lo maneja?

Nunca arranqué el cuero cabelludo, por lo que la idea de ser largo y tener un pedido grande de un cliente movió el mercado en mi contra 2 o 3 tics nunca hizo ninguna diferencia. Además, tenía tantos clientes que a menudo iban en sentido contrario.

OK, eso es fácil. Pero, ¿qué pasaría si surgieran noticias importantes y todos los pedidos de sus clientes fueran en un sentido contrario a su propia posición? ¿Alguna vez terminó atrapado en una posición porque primero tenía que ejecutar todos los pedidos de los clientes?

Si, eso me sucedió alrededor de media docena de veces, y probablemente me costó un total de medio millón de dólares durante varios años. Pero comparado con la cantidad de dinero que estaba ganando, no me mató.

¿Ese fue el costo de hacer negocios?

Correcto.

Sin embargo, debe ser una situación desgarradora, saber que quiere salir, pero no poder actuar debido a un conflicto con los pedidos de los clientes.

Generalmente, está demasiado ocupado actuando como corredor y pensando: "Está bien, tengo que vender 1,000 lotes; ¿cómo puedo hacerlo mejor? " Luego, cuando haya terminado con la orden, podría decirse a sí mismo: "Oh, maldita sea, todavía me falta mucho; Tengo que salir de esta cosa ".

¿Existe una desventaja incorporada para un comerciante de piso que también maneja los pedidos de los clientes?

Absolutamente. Como les digo a las personas que contrato, "si usted es un corredor, no es un comerciante; si es un comerciante, no es un corredor ".

Pero lo estabas.

Fue una época salvaje. Yo era el mayor comerciante y el mayor corredor del mismo mercado. Trabajé muchas horas y estaba totalmente exhausto cuando volví a casa. Luego me levantaba al día siguiente y lo volvía a hacer. Esto se prolongó durante tres años y, si bien fue una gran experiencia, no debería haberlo hecho. No puede ser un gran corredor y un gran comerciante. Hice un buen trabajo, pero probablemente me quitó años de vida.

¿Son la mayoría de los comerciantes de tamaño significativo en el piso solo comerciantes, o algunos también manejan clientes?

Todos son corredores o comerciantes ahora. Ese es el único camino a seguir; No hay duda de ello.

¿Es eso cierto en la mayoría de los pisos, o solo en el piso T-bond?

Principalmente, el piso T-bond. En el S&P y en los mercados de Nueva York, algunos de los grandes corredores también son grandes comerciantes.

Dado el mayor escrutinio actual, ¿es probable que las personas que violan la confianza del comercio dual [manejar los pedidos de los clientes y operar por cuenta propia] sean atrapadas?

Todavía es muy difícil crear una pista de auditoría impecable en un mercado de clamor abierto.

Digamos que los bonos se cotizan a 95,00 y el mercado recibe noticias bajistas. El corredor ejecuta una gran cantidad de pedidos para los clientes y su propia cuenta, y el mercado pasa directamente de 95,00 a 94,00. Sus rellenos son 94,31, 94,30, 94,29 y todos sus clientes obtienen rellenos a 94,27 o menos. [Los precios de los bonos se negocian en 32º.] ¿Cómo explica su salida de ese?

Podría entregar su pedido o los pedidos de sus clientes a otro corredor. O podría completar ambos pedidos y poner el número de otro corredor en su propio pedido. Siempre hay formas de evitar un escrutinio adicional. Los ladrones inteligentes siempre serán difíciles de atrapar.

¿Es demasiado grande la tentación del comercio dual?

No. Después de haberlo pasado, diría que el comercio dual es bueno para la eficiencia en el mercado, pero es una carga demasiado pesada para el

individual.

¿Deberían cambiarse las reglas para no permitir el comercio dual?

Ésa es una pregunta difícil. ¿Qué es más importante, la eficiencia del mercado o la integridad del individuo? No tengo ninguna duda de que el comercio dual agrega una enorme liquidez al sistema, y eso es probablemente más importante que el hecho de que un pequeño porcentaje de operadores duales pueda hacer trampa. Además, incluso si se prohibiera el comercio dual, los ladrones seguirían encontrando una manera de robar. Esa es su percepción de cómo ganar dinero en este negocio.

¿Cuándo se involucró por primera vez en el mercado de bonos T?

En septiembre de 1977, me mudé a Chicago y me convertí en corredor en el piso de bonos T. Solo tenía veinticinco años y tuve suerte. Fui a Nueva York en noviembre de 1977 y me reuní con ocho empresas de renombre, siete de las cuales abrieron cuentas. Estaba en el lugar correcto en el momento correcto.

¿Cuándo comenzó a operar por su propia cuenta en el piso?

En 1979.

¿Sintió la tentación de renunciar a su intermediación de suelo para poder concentrarse en el comercio?

Realmente, fue todo lo contrario. Comencé como un hombre de clientes, y desde 1979 hasta 1981, construí una enorme base de clientes. Éramos una fuerza poderosa en el mercado en ese momento. Probablemente lo más triste que hice fue convertirme en comerciante también. Yo era un gran corredor en mis veintes, y si hubiera aprovechado eso durante diez años, probablemente habría terminado donde estoy ahora sin soportar todos los dolores del comercio. Considero que el comercio es un juego poco gratificante y poco atractivo.

Es extraño que diga eso, porque ha tenido mucho más éxito que la mayoría de los traders.

Supongo que lo que quiero decir es que, como corredor, estaba en un escalón aún más alto. Era muy bueno en eso y se adaptaba a mi personalidad.

Entonces, ¿por qué comenzó a operar?

Comencé a operar porque algunos de mis clientes decían: "Conoces tan

bien el mercado, ¿por qué no comercias?" Me resistí al principio, pero después de las seis

meses de aguantar, comencé a operar. A partir de ahí, simplemente evolucionó.

¿Recuerdas tus primeros oficios?

Mi primera operación fue una posición larga y gané algo de dinero. Luego puse una extensión larga / corta de Ginnie Mae, que era casi como ser larga. El mercado bajó y perdí todo el dinero que había ganado, más \$ 50,000 más. Como ganaba alrededor de \$ 50,000 por mes como corredor, mi actitud fue que básicamente rompí los gastos ese mes. Pero no me gustó nada la sensación. Entonces, reduje el tamaño de mi posición y comencé a operar un poco más activamente. Esto sucedió durante el mercado bajista de 1979. El problema fue que fui optimista hasta el final.

¿Por qué fuiste optimista?

Mis clientes seguían diciéndome que las tarifas no podían subir mucho más.* Por ejemplo, estaba manejando los pedidos de CitiBank y Citicorp y estaban comprando hasta el final. Se trataba de personas de renombre que decían que tenían una opinión y la respaldaban con hechos.

¿Qué harías hoy en la misma situación?

Ahora, Conozco las características de varias instituciones. Tomemos CitiBank. En ese entonces yo compraba porque ellos compraban. Ahora, si CitiBank estuviera comprando, podría concluir que simplemente estaban reasignando sus activos o cambiando la duración de su cartera. Hoy en día, tengo poco respeto por las opiniones de los administradores de cartera, porque su perspectiva tiende a cubrir una perspectiva de tiempo mucho más larga que la mía. No entendí eso en ese entonces.

Entonces, ¿ya no prestas mucha atención a ese tipo de opiniones?

Los escucho de pasada. Ya no leo las entrevistas de Barron a los administradores de cartera. Nunca hizo mucho por mí, y no creo que haga mucho por ningún comerciante.

En otras palabras, el problema no era el hecho de que estabas escuchando a otras personas, sino que estabas escuchando a las personas equivocadas.

No sabía cómo decidir cuáles eran las personas correctas o incorrectas. Yo era un niño ingenuo que decía: "Aquí hay una cuenta importante que está comprando muchas cosas; el mercado debería subir".

usted Realmente no tenía estrategia, ni plan, ni sistema. Estabas disparando desde la cadera.

Eso es derecho. Luego, con el tiempo, comencé a entender cómo ganar dinero. En lugar de decir: "Tengo una opinión y quiero expresarla en el mercado", comencé a preguntar: "¿Cómo puedo ganar dinero con todo esto?"

¿Qué habías aprendido en ese momento?

Había aprendido que una opinión no vale tanto. Es más importante escuchar al mercado. Me convertí en un comerciante reactivo en lugar de un comerciante obstinado.

En 1980, uno de mis clientes era Solomon Brothers. En ese momento, eran bajistas con respecto a los bonos de 65 a 80. Si hubiera escuchado a mis grandes clientes como lo había hecho en 1979, habría desperdiciado dinero de nuevo.

¿Qué le dijo entonces que no escuchara a sus clientes?

La experiencia de 1979 de perder dinero basada en la opinión de otra persona, una opinión sólida de personas inteligentes que estaba absolutamente equivocada.

¿De dónde vinieron tus éxitos?

Aprendí a leer la cinta y desarrollé buenos instintos. En ese entonces éramos jugadores tan importantes en bonos, es decir, mis clientes y yo mismo, que los lugares que elegimos para negociar podían prácticamente detener el mercado. De hecho, estábamos creando algunos de los puntos de soporte y resistencia. No hizo falta mucho para hacerlo en ese entonces. Creo que hubo una racha de meses en los que apenas tuve días perdidos.

¿Podrías haberlo hecho sin las cuentas comerciales?

Espero haberlo hecho sin ellos; que no era una profecía autocumplida. Pero si lo fue, está bien. No lo sé.

¿Cuándo terminó esa racha?

Desde el punto de vista comercial, nunca tuve un año perdedor hasta 1986, aunque tuve problemas en 1985 durante las etapas intermedias del mercado alcista de bonos.

¿Fue su éxito comercial una cuestión de poder leer la cinta?

Si. Estaba atento y tenía buen instinto.

Parece que estás diciendo que o naciste para ser un buen comerciante o no lo eres.

Bien, hasta cierto punto, eso puede ser cierto. Mi sensación es que no tienes que serlo, pero ayuda.

¿Se trata de tener un sexto sentido sobre el mercado?

Si. Tu instinto a menudo te dice qué hacer.

¿Están perdiendo el tiempo las personas que no tienen los instintos naturales para comerciar? ¿O casi cualquier persona puede tener éxito si trabaja lo suficiente?

Trabajando difícil no tiene nada que ver con eso. Hace unas dos semanas, un tipo muy brillante que trabaja para mí dijo: "Este es un negocio muy frustrante. No importa cuánto trabajo; no influye en si gano dinero o no ". Tienes que conocerte a ti mismo y poner ese conocimiento a trabajar en el mercado.

Eso suena a cliché. ¿Qué quieres decir con "conócete a ti mismo"?

Te daré un ejemplo. Creo que soy un buen trader, pero hay un tipo que trabaja para mí que es mejor. Podría salir y golpearme la cabeza contra el escritorio e intentar superarlo, o simplemente ser yo mismo. Déjelo hacer todo lo que pueda y yo haré todo lo que pueda.

Esta es mi opinión de un año en la vida de un comerciante: cuatro de cada doce meses estás caliente. Estás tan emocionado que no puedes dormir por la noche. No puedes esperar para ir a trabajar al día siguiente; solo estás rodando. Dos meses al año, tienes frío. Tienes tanto frío, eres miserable. No puedes dormir por la noche. No puedes averiguar de dónde vendrá la próxima operación. Los otros seis meses del año, usted gana y pierde, gana y pierde. No puedes dormir porque estás tratando de averiguar cómo va a ganar dinero.

El resultado neto es que nunca duerme, porque constantemente está pensando demasiado en el comercio. Es algo que lo consume todo. Por eso necesita conocerse a sí mismo, para moderar sus emociones. Si no lo hace, después de un gran éxito, estará alto como una cometa. No estás preparado cuando a la vuelta de la esquina, el mercado te trae de repente a la tierra. O, en la situación opuesta, cuando estás perdiendo constantemente, podría terminar

saltando por una ventana. ¿Por qué dejé el piso? De nuevo, porque me conozco a mí mismo. Necesito interactuar con la gente y eso no sucede allí.

Estar en el suelo suena como algo muy intenso para hacer día tras día. ¿Te agobia físicamente?

Absolutamente. Puedes ver eso en los compañeros mayores. Cuando tienes entre 20 y 30 años, puedes recuperarte bastante bien del estrés físico y mental. A medida que envejece, no se recupera tan bien y debe esforzarse más para mantener su rendimiento.

Suena a deportes profesionales. Llegas a cierta edad y no importa lo bueno que eras ...

Así es. Es exactamente así.

De cada 100 personas que van al piso para convertirse en comerciantes, ¿cuántas ganarán al menos un millón de dólares en cinco años?

Quizás cinco o menos.

¿Cuántos terminarán perdiendo todo con lo que vinieron?

Al menos la mitad.

Ha tenido más éxito que la mayoría de los comerciantes. ¿A qué atribuyes tu éxito?

La razón por la que he sido tan constante es que soy un gran oyente. Probablemente hablo con unos veinticinco comerciantes cada día. La mayoría de los comerciantes no escuchan su opinión; solo quieren decirte su opinión. Soy diferente porque escucho honesta y verdaderamente lo que dicen y cómo lo dicen. Por ejemplo, si uno de los principales locales me llama tres días seguidos cuando el mercado se ha recuperado y me pregunta qué pienso, sé que ha estado vendiendo y no está seguro de su posición.

¿Qué te dice eso?

Si está en línea con lo que están haciendo los otros operadores con los que hablo, me dice que el mercado probablemente subirá.

Entonces, si habla con veinticinco personas, y veinte de ellas están nerviosas porque el mercado subirá porque implícitamente están cortas, ¿eso le dice que debería operar en el lado largo?

Si. Conozco a un gran número de personas en la industria y eso es una gran ventaja. Yo les escucho. Voy con las personas que están calientes. Claro, puedo formarme mi propia opinión, pero eso no es lo que me impulsa a hacer las cosas que hago en el mercado. A veces, sé que mi opinión es correcta y la seguiré. A veces, sé que alguien más está atractivo y seguiré su opinión. No soy exigente con la forma en que gano mi dinero. No importa si mi opinión es correcta o incorrecta. Todo lo que importa es si gano dinero.

¿No se vuelve confuso cuando hablas con veinticinco personas y quince son alcistas y diez son bajistas?

A veces, pero he estado haciendo esto desde 1976. Siempre he podido leer muy bien a la gente, aunque nadie cree que escucho. Por ejemplo, tengo un comerciante aquí que está frío como el hielo en este momento. Todo lo que tengo que hacer es escucharlo. Anoche me dijo que quería ser bajito. Sabía que iba a tardar mucho.

¿Mientras tenga frío?

Bien, y la única vez que se pone caliente, está bien. Cuando el chico tiene frío, tiene frío. No puede decirle a un comerciante: "Tiene frío, no puede comerciar". Tienes que dejar que sigan su curso.

¿Leer a otros operadores es un componente clave de su comercio personal en este momento?

Sí, soy dócil. Conozco a estas personas, así que entiendo cómo leerlas. No quiero escuchar lo que dice Jack Schwager, porque no lo conozco. Solo quiero hablar con gente que conozco muy bien.

¿Qué otras cosas son importantes para su éxito comercial?

La comprensión de que cuando no te importa, lo haces bien, y cuando te esfuerzas demasiado, no lo haces bien.

Por "esforzarse demasiado", ¿se refiere a presionar cuando no hay intercambio?

Presionar es una de las razones por las que estoy sentado aquí contigo durante tanto tiempo durante el horario comercial. Los mercados no han operado bien en semanas y estamos orgullosos de nosotros mismos por no haber desperdiciado mucho dinero.

Entonces, cuando las oportunidades no existen, ¿simplemente se queda bastante bajo?

No me malinterpretes. No soy tan bueno en eso, pero he mejorado a medida que envejezco. Aprendí esa lección en los últimos años. Después de que Richard Dennis dejó el piso, dijo: "El primer año que dejé el piso fue la experiencia más dolorosa para mí, y he pagado la matrícula más grande que he tenido". A mí me pasó lo mismo.

¿Cuál fue la motivación para salir de la cancha, ya que tuviste tanto éxito allí?

Sentí que la industria se había desarrollado hasta el punto en que mis habilidades de corretaje ya no eran necesarias. Todo lo que todos querían saber era: "¿Dónde está el próximo tic?" "¿Cómo puedo mover el tamaño?" El precio a pagar por mis habilidades particulares era demasiado bajo.

¿Está hablando en términos de negocio con el cliente?

Negocio y comercio de clientes. El mercado se había vuelto tan voluminoso que mi estilo de swing trading era inútil. Llegó al punto en el que estaba tratando de leer el siguiente tick en lugar de los siguientes 8 ticks.

¿Por qué no pudiste jugar el mismo juego?

El volumen era demasiado grande; la capitalización era demasiado grande. No podía leer el mercado desde el suelo.

¿Porque había demasiados jugadores?

Exactamente. En los primeros días de la negociación de futuros de bonos del Tesoro, la profundidad era baja y se podía leer cuando las personas estaban sobreextendidas largas o cortas. Ya no podrías hacer eso.

¿Comenzó a disminuir su rendimiento? ¿Viste la escritura en la pared?

En 1985, gané menos de un millón de dólares operando por primera vez y supe que algo andaba mal. Siempre había sido un comerciante muy constante, ganando más dinero cada año. Miré mis resultados y descubrí que mis ganancias eran menores, es decir, 3 y 4 tics, y que mis pérdidas eran mayores. Mi primera reacción fue convertirme en un operador de boxes mucho más activo. Descubrí que estaba asumiendo posiciones tremendas y el riesgo / recompensa era una locura. Fue entonces cuando me convencí de que tenía que hacer un cambio.

¿Tuvo suerte de no haber sido golpeado muy fuerte durante ese período en ninguna operación en particular?

De hecho, me golpearon bastante fuerte un par de veces, pero también tuve algunos buenos ganadores. El punto es que a medida que trabajaba más y más duro, descubrí que todo lo que estaba haciendo era correr en su lugar. No me gusta trabajar duro en el comercio, y aquí estaba agotado mental y físicamente.

Si le hubiera ido tan bien como en años anteriores, ¿se habría quedado en el pozo?

Si. El hoyo es un entorno muy estimulante. Desde el suelo, tienes que esforzarte por estar motivado cada día. Esa fue una transición muy difícil.

¿Es más difícil negociar desde el suelo?

No a largo plazo. Mi rentabilidad en 1987 y 1988 ha sido bastante buena.

usted mencionó que su primer año fuera de la cancha fue muy difícil. ¿El problema principal era que todavía estaba tratando de operar en el mercado como lo hizo en el piso?

Sí, esa fue la razón número uno. La segunda razón fue que la transición se produjo durante el desbocado mercado alcista de 1986. Estaba destinado a perder porque mi estilo no se basaba en seguir las tendencias.

¿Sigue siendo cierto?

No, ha cambiado. He mejorado. Todavía puedo contrarrestar el comercio de tendencias muy bien, pero descubrí que también puedes ganar mucho dinero siguiendo las tendencias.

¿Utiliza sistemas comerciales?

No, somos "comerciantes discretionales". Solo utilizamos indicadores y sistemas técnicos como herramientas comerciales. Un sistema particularmente interesante que hemos desarrollado se basa en peculiaridades relacionadas con la volatilidad. Creemos que la volatilidad ofrece pistas sobre la dirección de la tendencia. Aunque hemos descubierto a través de backtesting que este sistema le da buenas señales, no seguimos ciegamente las operaciones.

Para un sistema automatizado e informatizado, ¿qué consideraría buenos resultados en términos de rendimiento anual promedio?

Alrededor del 40 al 50 por ciento, con reducciones máximas de capital por debajo del 10 por ciento.

Pero los sistemas siempre tendrán reducciones máximas mayores que eso.

Es por eso que no hemos intercambiado dinero directamente con ellos.

¿Cree que algún sistema puede competir con un buen trader?

Todavía no he visto uno, aunque puede que haya uno en alguna parte.

Hay algunos traders que tienen las habilidades, pero no tienen éxito.

¿Qué es lo que les impide tener éxito?

La mayoría de los traders que fracasan tienen un gran ego y no pueden admitir que están equivocados. Incluso aquellos que están dispuestos a admitir que están equivocados al principio de sus carreras no pueden admitirlo más adelante. Además, algunos traders fracasan porque están demasiado preocupados por perder.

En otras palabras, el comercio exitoso es una cuestión de tratar de evitar pérdidas, pero sin tenerles miedo.

Esa es una buena forma de decirlo. No tengo miedo de perder. Cuando empiezas a tener miedo de perder, estás acabado.

¿Es la capacidad de aceptar pérdidas una característica de un operador ganador?

Si. TomBaldwin es un buen ejemplo. Solo comercia en el mercado; no intercambia tamaño ni capital. Con eso quiero decir que no se dice a sí mismo: "Tengo 2.000 contratos largos. Dios mío, son demasiados, tengo que vender algunos ". Nunca lo ve de esa manera. Venderá cuando crea que el mercado ha subido demasiado o cuando piensa que su posición es incorrecta.

En su experiencia comercial, ¿hay una operación en particular que se destaque como la más dramática?

En 1986, cuando los japoneses estaban arrinconando el vínculo a largo plazo, hubo una gran manifestación emocional un lunes por la mañana. Pensé que el mercado estaba demasiado alto en 90,00, y aquí se negociaba por encima de 91,00. Así que vendí 1.100 contratos ampliados por encima de ese nivel. El mercado retrocedió y se ofrecieron 1.000 lotes a 91,00. Justo cuando pensaba que tenía esta operación clavada, en menos de cinco minutos el mercado se revirtió y se disparó a 92,00.

Había bajado \$ 1 millón y el mercado estaba a solo unos tics de la oferta límite. Nunca había perdido tanto dinero, tan rápido, y fue porque lo hice

las cosas de manera diferente a como lo hago normalmente.

¿Qué específicamente?

Por lo general, no opero tanto a principios de año. Me gusta ganar dinero gradualmente al principio y luego jugar con el dinero que he ganado.

Parece que parte de su filosofía de administración del dinero se basa en tratar cada año de forma independiente.

Correcto. De todos modos, vendí un poco más en los máximos y, a partir de ese momento, solo me preocupé por cubrir. Esperé pacientemente y el mercado comenzó a bajar. Terminé perdiendo solo \$ 400,000 por día, no tan mal considerando dónde estaba antes. Pero ese intercambio tuvo un gran impacto emocional en mí. Estaba asombrado por la acción del mercado. Había olvidado que los mercados podían huir así. No podía creer lo equivocado que había estado.

¿Qué quiso decir antes cuando dijo que los japoneses acapararon el mercado?

Cuando los japoneses quieren comprar algo, lo más importante es la cuota de mercado. Esta fue la primera vez que Estados Unidos tuvo una buena idea de cómo los japoneses compran valores: los compran todos.

¿Fue este el movimiento que nos llevó a los máximos en el mercado de bonos?

Así es.

Entonces, aparentemente, los japoneses no estaban tan desconcertados por el rendimiento tan bajo por todo el riesgo implícito en una posición larga de bonos.

No creo que lo vean en términos de rendimiento. Más bien, ven las cosas como si los precios subieran y, si es así, compran. Cada vez que compraban, los precios subían y compraban más.

El mercado de bonos ha vuelto a colapsar desde entonces; ¿Salieron de su posición a tiempo?

Por supuesto. ¿Sabes quién compró más en los máximos? Los concesionarios estadounidenses que necesitaban desesperadamente cubrirse porque habían vendido al alza.

Entonces, ¿los japoneses son comerciantes inteligentes?

No, solo tienen un estilo. Son comerciantes de balas de cañón. Van en un sentido y todos van juntos. Un amigo mío en una de las tiendas japonesas me habló de un comerciante japonés que compró casi todos los bonos largos en la pantalla. Aproximadamente quince minutos después, volvió a llamar y preguntó: "¿Por qué la base [el diferencial de precios entre el efectivo, los bonos del Tesoro y los futuros de los bonos del Tesoro] está saliendo?" Ingenuamente, el comerciante japonés había notado que los precios al contado habían subido mucho, mientras que los futuros no subieron mucho. Mi amigo le dijo: "Bueno, acabas de comprar todos los bonos disponibles. Por supuesto, la base se va a apagar ". Realmente no entendieron el impacto de su comercio.

Los japoneses hicieron casi lo mismo en el mercado de valores estadounidense en 1987 que en los bonos en 1986. Prácticamente tomaron el control, comprando porque los precios seguían subiendo.

Nunca me perdonaré por no comprar acciones y vender bonos en 1987. Esa iba a ser mi operación número uno en 1987.

¿Era el razonamiento que el mercado de bonos ya había subido mucho, mientras que las acciones no? ¿Creía usted que los dos mercados estaban fuera de lugar en términos de valor?

Así es. Además, sabíamos que los japoneses estaban comprando acciones estadounidenses de alta capitalización. Habiendo aprendido ya su estilo de compra en el mercado de bonos, el comercio fue aún más obvio.

Entonces, ¿por qué no lo hiciste?

El diferencial entre el S&P y el contrato de bonos T se negociaba entre \$ 19,000 y \$ 25,000 sobre la base del valor del contrato uno a uno. Me fui de vacaciones por cuatro días y, en tan solo unos días, las compras japonesas en el mercado de valores habían elevado el diferencial a 30.000 dólares.

¿Por qué no compraste el spread antes de las vacaciones, ya que tuviste la idea?

Estaba esperando que el diferencial superara su rango de cotización. Quería comprarlo por encima de 26.000 dólares. Con un margen de \$ 30,000, simplemente no podía apretar el gatillo.

¿Cuál es la regla comercial clave por la que vive?

Nunca agregue a un perdedor.

¿Qué hace mal el comerciante medio?

Se exagera y pide propinas.

¿Cómo manejas una racha perdedora?

Instintivamente comercio más pequeño y, a veces, solo tomo un descanso. Es un buen hábito limpiar la pizarra y comenzar de nuevo.

Cuando te va mal, pero aún tienes algunas posiciones buenas, ¿las liquidas también?

Absolutamente. Ellos también se volverán contra ti.

Encontré los temas de la negociación dual y el impacto japonés en el mercado de bonos del Tesoro estadounidense entre las partes más interesantes de mi conversación con Brian Gelber. Sin embargo, estos temas no proporcionaron información sobre el arte del comercio. En una nota más práctica, una de las principales advertencias proporcionadas por Gelber se refería al mal uso de la investigación de corretaje. Señaló una tendencia del corredor y del cliente a utilizar la investigación a más largo plazo para el comercio a corto plazo. Esta mala aplicación de la información a menudo conduce a pérdidas comerciales, incluso cuando la investigación es correcta.

Claramente, la flexibilidad y la supresión del ego son elementos clave del éxito de Gelber. Refiriéndose a los comerciantes calientes, señala, "Seguiré con su opinión. Eso

no importa si tengo razón. Todo lo que importa es si gano dinero".

Finalmente, la reacción de Gelber a las rachas perdedoras es una citada por varios comerciantes. Él aconseja limpiar la pizarra y empezar de nuevo. Salirse de todo permite al trader lograr una mayor claridad. Las posiciones liquidadas, si todavía parecen atractivas, siempre se pueden volver a ingresar una vez que el comerciante haya recuperado su confianza.

* Los precios de los bonos caen cuando suben las tasas de interés. Este es un concepto básico que a veces confunde al principiante. La razón por la que los precios de los bonos bajan si las tasas aumentan se puede explicar de la siguiente manera: si las tasas suben, significa que todos los instrumentos de menor rendimiento existentes son menos atractivos para los inversores. Para inducir a un inversor a comprar estos bonos de cupón más bajo, sus precios deben caer lo suficiente para que el rendimiento sea equivalente al rendimiento del bono de cupón más alto

comprado a su valor nominal.

Tom Baldwin

El intrépido comerciante de boxes

El pozo de negociación de un mercado de futuros activo es un lugar imponente. Decenas de comerciantes se empujan unos a otros, mientras gritan órdenes de compra y venta a todo pulmón. Para los no iniciados, parece milagroso que este caos institucionalizado realmente funcione eficientemente como un proceso para ejecutar órdenes. En el frenético mundo de los pozos de futuros, el anillo de bonos T, con más de 500 operadores, se destaca como el gigante indiscutible. El hoyo es tan grande que un lado del ring a menudo no sabe lo que está sucediendo en el otro lado.

Según la mayoría de las cuentas, Tom Baldwin es el comerciante individual más grande en el pozo de bonos T. Su tamaño comercial lo coloca en la misma liga que los principales jugadores institucionales. Las operaciones individuales de hasta 2.000 contratos (bonos T de valor nominal de \$ 200 millones) no son inusuales para él. En un día normal, puede negociar más de 20.000 contratos (el equivalente a 2.000 millones de dólares en bonos del tesoro de valor nominal). Baldwin tiene poco más de treinta años y comenzó a negociar bonos del tesoro hace apenas seis años.

La entrada de Baldwin en el mundo del comercio de suelo suena más a una receta para el fracaso que al éxito. En 1982, sin experiencia comercial previa, Baldwin dejó su trabajo como gerente de producto para una empresa empacadora de carne para alquilar un asiento en la Junta de Comercio de Chicago. Su apuesta era de solo \$ 25,000. De esta escasa base de capital, tuvo que pagar más de \$ 2,000 por mes para alquilar el asiento, y al menos otros \$ 1,000 por mes para gastos de manutención. Como si esto fuera poco, su esposa estaba embarazada en ese momento.

Obviamente, Baldwin no es de los que van a lo seguro. Su postura agresiva de tomar riesgos es uno de los elementos clave de su éxito. Obtuvo ganancias desde el principio. Era millonario antes de que terminara su primer año y nunca miró hacia atrás. Aunque se niega a discutir el alcance de sus ganancias, \$ 30 millones parece ser una estimación conservadora. La cifra real podría ser significativamente mayor.

Consideré una entrevista con Baldwin esencial para este proyecto, debido

a su prominencia como el comerciante de piso más exitoso en el más grande del mundo.

mercado de futuros. Baldwin, sin embargo, no estaba ansioso por ser entrevistado. Aunque había hecho algunas entrevistas en el pasado, obviamente se había mostrado reacio a hacer más. Sin la generosa intervención de Brian Gelber, los dos son amigos y admirán las habilidades comerciales del otro, esta entrevista nunca se habría realizado.

Gelber me había advertido que Baldwin podía ser abrasivo o cortés, pero tenía que estar preparado para lo primero. Como ejemplo, Gelber dijo que Baldwin probablemente respondería a la pregunta de cómo se involucró por primera vez en el comercio con la respuesta cortante: "Bajé al piso y comencé a operar". Al final resultó que, esto estaba muy cerca del espíritu de su respuesta.

Llegué a la oficina de Baldwin varios minutos después del final de la jornada de negociación. Baldwin llegó unos minutos después. Como acababa de mudarse a nuevas oficinas y aún no se habían entregado los muebles, la entrevista se realizó sentado en el alféizar de una ventana.

La actitud de Baldwin no fue ni áspera ni cortés; distante podría ser la mejor manera de describirlo. Tuve la clara impresión de que en el momento en que dudé en hacer la siguiente pregunta, Baldwin se habría ido. Era el día de San Patricio y esta impresión se intensificaba cada vez que alguien salía de la oficina diciendo que se encontraría con Baldwin en un bar local. Podía sentir que Tom estaba ansioso por unirse a ellos. Decidí realizar la entrevista de forma completamente improvisada, lanzando una nueva pregunta en el momento en que terminó de responder a la anterior. A menudo, sus respuestas fueron bastante breves. Me sentí como un fotógrafo al acecho de un pájaro raro; un paso en falso y el pájaro volaría.

Sabía que, en algún momento, no podría pensar en una pregunta de seguimiento inmediata. Esto sucedió aproximadamente a los cuarenta minutos de iniciada la entrevista. Rápidamente eché un vistazo a mis fichas, buscando una pista. Desafortunadamente, mis ojos se enfocaron en una pregunta que ya había mencionado y, aunque traté de formularla desde una perspectiva diferente, ya era demasiado tarde. Se acabó el juego. Baldwin dijo que tenía que irse y se excusó.

¿Cómo se interesó por primera vez en el comercio?

Había tomado algunas clases de materias primas en la escuela de posgrado. Quería negociar, pero no tenía dinero para comprar un asiento. En 1982, descubrí que podía alquilar un asiento y fue entonces cuando

comencé.

¿Siempre quiso comerciar como un local en lugar de cualquier otro tipo de comercio?

Si.

¿Cómo aprendiste a comerciar?

Un lote a la vez. Siempre tuve una opinión. Todo el día me quedé allí y desarrollé una opinión. Cuando llegué a ver que mi opinión era correcta, fui reforzado, incluso si no hice el intercambio. Luego, cuando negocie, supe por estar allí seis horas al día, todos los días, que la mayoría de las veces tenía razón. Vería que los mismos escenarios se desarrollan una y otra vez.

¿Estás hablando de patrones de mercado o de comerciantes que hacen ciertas cosas?

Ambos. Los patrones del mercado ocurrirían una y otra vez, o los actores del mercado harían lo mismo una y otra vez, y simplemente lo intercambia.

¿Cómo fueron tus primeros meses? ¿Fue rentable inicialmente?

Creo que lo máximo que perdí fueron 19 ticks, así que comencé de manera rentable.

Llegando a boxes sin antecedentes, ¿qué fue lo que le dio suficiente ventaja para estar en el mercado?

He trabajado duro. Me quedé allí seis horas al día, todo el día, todos los días.

Pero no tenías ninguna experiencia a la que recurrir.

usted no lo necesito. No necesitas ninguna educación para hacerlo. Cuanto más inteligente eres, más tonto eres. Cuanto más sepa, peor será para usted.

Para su tipo de comercio, es decir, scalping, cuando realiza un intercambio, ¿qué está buscando?

A obtener todo lo que pueda. He sacado todos los puntos o solo 1 tick de un intercambio. Nunca se sabe. Tienes que observar el mercado, sentirlo y, si estás en la posición correcta, hazlo.

Sin embargo, en promedio, ¿sus operaciones se compensarán con unos pocos ticks?

Si. Probablemente promedie ganancias de 4 ticks en grandes posiciones.

Supongo que su tiempo de espera es probablemente muy, muy corto.

Intento hacerlo corto.

¿Estamos hablando de minutos?

Sí, o segundos. Solo porque eso es menos riesgo. El objetivo es siempre: Minimizar su riesgo.

¿Siempre ha sido un comerciante de cuero cabelludo?

Bueno, evolucioné de un scalper puro a una combinación de scalper y especulador.

Correcto ahora, ¿Qué porcentaje de sus operaciones son posición versus cuero cabelludo?

Un pequeño porcentaje, muy por debajo del 10 por ciento.

Básicamente, entonces, todavía está utilizando el mismo estilo de negociación básico con el que comenzó.

Correcto.

¿Utiliza algún aporte técnico?

Si. Yo uso gráficos.

¿Utiliza gráficos intradía, ya que está operando a corto plazo?

No. Gráficos de barras que cubren los últimos seis meses.

Si miras los gráficos y dices: "Soy básicamente alcista", ¿principalmente miras el cuero cabelludo desde el lado largo?

No necesariamente. Comenzaría con una opinión, pero si veía algo que cambiara de opinión, me adaptaba.

¿El hecho de que comenzó con un sesgo comercial influenciado por los gráficos es un elemento clave detrás de su ganancia?

Si.

Fueron ¿Hubo períodos en los que no tuvo éxito o se mantuvo constante?

Consistente.

¿No tuviste ningún mes perdido?

Sí, tuve uno o dos.

¿Pero no dos juntos?

No nunca.

¿Qué porcentaje de los que vienen a negociar en el piso todavía están ahí después de cinco años, en comparación con perder su participación y abandonar?

Menos del 20 por ciento. Esa es realmente la regla general, y probablemente sea menos que eso.

¿Qué porcentaje tiene éxito hasta el punto de hacer y conservar al menos un par de millones?

Uno porciento.

En otras palabras, una fracción muy pequeña de comerciantes.

Correcto. Es como cualquier otra industria. ¿Cuántas personas llegan a ser presidente de General Motors?

¿Tiene una opinión sobre lo que separa al 1 por ciento del otro 99 por ciento?

Si. Es mucho trabajo, para empezar. Es perseverancia. Tienes que amar para hacerlo. Además, en nuestro negocio, debe tener una total indiferencia por el dinero. No se puede cambiar por dinero.

¿Quieres decir que mientras te guste el puesto, te quedas con él? Que no se puede pensar, "Estoy perdiendo \$ 1 millón en esta operación, y con \$ 1 millón podría haber comprado una gran casa". No se puede traducir a términos reales.

Exactamente. La mayoría de la gente lo hace.

Supongo que otra forma de decirlo es que casi no debes tener miedo.

Correcto.

¿Es esa una característica de los traders ganadores: tienen menos miedo que los perdedores?

Si.

¿Puede evaluar a un nuevo comerciante en el piso y decir si lo logrará o no?

Si.

¿Qué tipo de cosas te alertarían de que es un perdedor?

Más importante aún, los perdedores no trabajan lo suficiente. La mayoría de la gente entra y piensa que hay una probabilidad de 50/50 en cualquier operación. No creen que haya nada más que eso. No se concentran. No vigilan los factores que afectan al mercado. Puedes verlo en sus ojos; es casi como si hubiera una pared frente a sus caras.

Por factores, ¿te refieres a los fundamentos?

No. Prestar atención a lo que están haciendo otros mercados, como el Dow Jones o el oro. Observando a los comerciantes en el pozo.

¿Patrones?

Si.

En otras palabras, no están prestando suficiente atención. Están parados tratando de elegir un intercambio aquí y allá, pero no están absorbiendo todo lo que está sucediendo.

Correcto. Además, sus gastos suelen ser demasiado elevados. No pueden quedarse allí y hackearlo el tiempo suficiente para recogerlo. Porque es como cualquier trabajo, si te quedas ahí el tiempo suficiente, tienes que recogerlo. Es solo una cuestión de cuánto tiempo puede permitirse permanecer allí antes de hacerlo.

¿Realmente crees eso?

Bueno, el tipo promedio podría no ser un comerciante de un millón de dólares, pero si permanece allí durante cinco años, tendría que recogerlo. Es como un trabajo. No comienzas ningún trabajo y te sientes cómodo en los primeros seis meses.

Lo hiciste.

Sí, pero empecé como comerciante de un lote. Y no estaba muy cómodo, porque tenía que ganar dinero. Solo tenía \$ 25,000 a mi nombre.

¿En qué momento estaba seguro de que iba a tener éxito en eso?

Esa es una pregunta interesante. Nunca confía realmente en este negocio, porque siempre puede ser eliminado con bastante rapidez. Mi forma de comercio es: vivir por la espada, morir por la espada. Siempre existe la posibilidad de que me atrapen con una gran posición en un movimiento fortuito con el mercado yendo al límite en mi contra. Por otro lado, no tengo ninguna duda de que podría entrar en cualquier mercado del mundo y ganar dinero.

¿Qué porcentaje de sus días son perdedores?

Un día de cada diez.

¿Ese porcentaje ha cambiado con el tiempo?

Eso es durante un largo período de tiempo.

Desde su perspectiva, ¿qué hace mal el comerciante medio, es decir, el comerciante público?

Comercian demasiado. No eligen sus lugares de manera suficientemente selectiva. Cuando ven que el mercado se mueve, quieren participar en la acción. Entonces, terminan forzando el intercambio en lugar de esperar pacientemente. La paciencia es un rasgo importante que muchas personas no tienen.

¿Esperando el lugar correcto?

Correcto, apuesto a que la mayoría de las personas probablemente estén por delante después de sus primeras cinco operaciones. Piensan: "Esto es genial, como dinero gratis". Pero luego olvidan que la razón por la que ganaron dinero en sus primeras operaciones fue porque esperaron mucho tiempo. Dijeron: "Apuesto a que este es un buen lugar para comprarlo porque he visto al mercado actuar de esta manera muchas veces". E hicieron dinero. Pero, de repente, están haciendo un intercambio todos los días.

Lo siguiente que sucede es que pierden en algunas operaciones e invariablemente no saben cómo asumir una pérdida. Hicieron dinero para empezar, y antes de que se den cuenta, están empatados. Ahora dudan. "¿Dónde salgo?" En el momento en que dudan, el mercado continúa. Ahora están perdiendo dinero y dicen: "Si lo vendo aquí, voy a perder \$ 1,000". No les gusta perder \$ 1,000, cuando les pagan \$ 500 por semana. Ahora, de repente, están pensando en el dinero.

Una vez que piensas en el dinero, ¿estás muerto?

Si. Eso es lo que suele pasarle al público.

¿Cuál es su propia forma de manejar las pérdidas?

Sal.

¿Con rapidez?

Si puedo. Mi punto es que tengo mucha paciencia y espero. Si sé que es una operación perdedora, espero lo que creo que es el momento óptimo para rescatar. Luego

Intento dar marcha atrás.

Entonces, si se da cuenta de que ya no le gusta el intercambio, saldrá, pero ¿elegirá su tiempo?

Bien, pero saldré.

Digamos que está haciendo eso en un día en que el mercado es una calle de un solo sentido. ¿En qué momento solo tienes que toser?

Depende de lo lejos que haya ido en tu contra. Si es mucho en tu contra, en algún momento simplemente lo incluyes. Esos días suceden quizás tres o cuatro veces al año. Simplemente comienza a rescatar.

¿Pero por lo general tiene una idea de cuándo es lo que debe hacer?

Sí, porque ha sucedido antes.

Pero normalmente, si está un poco atrasado en una operación, es mejor que deje que el mercado se mueva un poco en su dirección y trate de vender con fuerza, o comprar con debilidad, en lugar de simplemente tratar de deshacerse de ella en una ¿prisa?

Correcto.

¿Es ese un elemento clave para su estilo comercial?

Si. Nunca renuncies a un intercambio. Muchos traders que están en una operación perdedora simplemente saldrán porque se les enseñó que hay que tener disciplina. Excelente. Esos comerciantes siempre estarán presentes. Pero si tuvieran un poco de paciencia y dijeran: "Sí, será una operación perdedora, pero en lugar de salir aquí a las 7, tal vez si espero y sudo un minuto más, puedo vender a las 10. "

¿Es solo una cuestión de querer salir para detener el dolor? Y si estuvieran dispuestos a soportar el dolor un poco más, estarían mejor.

¿Es esa una forma justa de decirlo?

Si. Se rinden demasiado rápido. En la mayoría de los casos, si no se rinde, es posible que pueda convertir una pérdida de cinco yardas en una pérdida de dos yardas.

Obviamente, el tamaño de sus operaciones ha crecido de manera espectacular desde que ingresó al negocio. ¿Eso ha dificultado el comercio?

Sí, tienes que adaptarte. Necesita cambiar su método de compra y venta, porque el mercado cambia continuamente de manera sutil.

¿Qué cambios ha visto en el mercado de bonos desde que ingresó?

Bueno, puedes operar con un tamaño mayor. Ahora, por lo general, puede intercambiar un par de cientos en cada tick. No mueve tanto el mercado.

¿Qué tal mil lotes?

Depende de la liquidez del momento. Muchas veces puedes salir. Es sorprendente la cantidad de liquidez que hay cuando quieras salir.

En promedio, si tuviera que deshacerse de mil, ¿cuánto movería eso el mercado?

Dependiendo de la hora del día y la liquidez, tal vez 1 o 2 ticks.

¿No mucho en absoluto?

No, no mucho.

¿El tamaño ha sido un impedimento si la liquidez es tan buena?

Si, es mas difícil. Generalmente, cuando te colocas en una posición grande, el resto del piso lo sabe porque se pararon allí y te miraron. Al menos creen saberlo. Todos bajan las manos y esperan cuando creen que estás equivocado. Es natural que un comerciante sea escéptico.

Casi pensaría que debido a que tienes un historial de éxito a largo plazo, lo harían más a menudo.

Muchas veces eso es cierto, y eso también hace que sea más difícil entrar y salir. Cuando vas a ofrecerlos, todos están ofreciendo también.

¿Cómo manejas esas situaciones?

Tienes que elegir tu lugar. Tienes que esperar a que llegue el gran pedido en papel y luego hacerlo.

¿Se vuelve como un juego de ajedrez, en el que a veces quieres que el hoyo piense que estás vendiendo cuando en realidad estás comprando?

Si, a veces. Pero, en general, no puedes operar con un tamaño grande cuando estás haciendo eso.

Entonces, con frecuencia, si tiene mucho tiempo y desea liquidar, ¿solo espera a que llegue la oferta?

Correcto.

¿Qué tipo de cosas buscas en un gráfico?

Puntos clave como los máximos y mínimos de la semana, el punto medio de retroceso y las áreas de consolidación.

¿Utiliza gráficos para una perspectiva a corto o largo plazo?

Término corto.

¿A corto plazo en su caso significado?

Supongo que lo más breve posible. Entra en una operación, gana dinero lo más rápido posible y minimiza su riesgo.

Me he dado cuenta de que muchas veces, los bonos sacarán máximos o mínimos de una y dos semanas en unos pocos tics y luego retrocederán. La acción del precio casi parece una trampa para los jugadores emergentes. ¿Es ese un patrón en el mercado de bonos?

Si. Siempre lo ha sido.

¿Usas los fundamentos?

Siempre que surgen números fundamentales importantes, los utilizo.

¿Utiliza los fundamentos indirectamente, es decir, viendo cómo responde el mercado a la nueva información?

Sí, pero también por ser el primero en intercambiar la nueva información fundamental. Sé lo que voy a hacer si sale un número de una forma u otra, y normalmente tengo la oportunidad de ser el primero.

Quieres llegar antes que la multitud. ¿Sueles tener razón en ese tipo de comercio?

Si.

Ha realizado decenas de miles de intercambios. ¿Alguna operación se destaca como particularmente emocional?

Los primeros 100 lotes que hice. Fue un hito.

¿Qué tipo de salto fue ese para ti?

Suele pasar de un lote a cinco lotes a diez lotes a veinte lotes a cincuenta lotes.

Entonces, ¿probablemente pasaste de 50 a 100? ¿Recuerdas ese oficio?

Si, era un riesgo mucho mayor. El mercado cotizaba a 64,25 y un corredor ofertó 25 por 100 lotes. Pero no le puso un tamaño, solo ofreció 25. Entonces dije: "Vendido". Pensó que estaba siendo gracioso y dijo: "Comprará los 100", sabiendo que nunca antes había negociado tanto. Así que dije: "Bueno, te venderé 100". El mercado pasó a 24 ofrecidos al instante.

Casi suena como si hicieras tu primer lote de 100 como un desafío.

Bueno, casi. Pero entonces no era un buen comerciante. Inmediatamente compré diez, luego diez más. Estaba tratando de ofertar a los 23 y el mercado fue a los 22 ofrecidos. Para cuando salí, tenía diez personas diferentes en el comercio, porque no sabía cómo cubrir 100 lotes.

¿Pero el intercambio funcionó para ti?

Oh si. Bueno, en realidad, se corrió la voz de que este pequeño comerciante había hecho 100 lotes. Así que tuve que subir a la oficina para hablar con la empresa de compensación después del cierre.

¿Cuánto tiempo llevas operando en ese momento?

Seis meses.

Eso fue bastante temprano. Supongo que su capitalización fue realmente inadecuada para manejar 100 lotes.

Correcto. Probablemente ya había ganado \$ 100,000 para entonces. Quizás ni siquiera eso.

Incluso a \$ 100,000, eso no le cubriría mucho de una mudanza.

Sí, solo 1 punto. [En bonos, 1 punto equivale a 32 ticks (el menor movimiento de precios).] Les dije: "Miren, pensé que era una gran operación en ese momento y probablemente nunca lo volveré a hacer".

¿Cuánto tiempo pasó antes de que volviera a negociar 100 lotes?

Dos días.

¿Nunca pensaste en el lado del riesgo?

No, si un chico hace una oferta de 25 por 100 y creo que es un gran intercambio, solo digo "Vendido".

¿Hay algún elemento en su mentalidad como comerciante que diga: es mejor tener cuidado de estar siempre en el juego?

Eso vino después.

¿Siempre tienes el control o hay días en los que lo has perdido?

Hubo días en los que perdí el control.

¿Alguno que se destaque?

Una pareja. Tienes que decir que cualquier día pierdes un par de millones de dólares.

¿Fueron esos días mercados callejeros de un solo sentido?

Sí, calles de un solo sentido. Como soy un creador de mercado, tomo el otro lado de la tendencia. Entonces, si el mercado va en un sentido por 50 ticks, puedo garantizarles que voy por el camino equivocado, y en algún momento, será una pérdida.

¿Cuál fue su posición en el mínimo de octubre de 1987 en bonos?

Yo era largo.

¿Cuándo empezaste a alargarte?

Cinco puntos más.

¡Cinco puntos completos! ¿Te refieres a 81?

Si. El día que se rompió por debajo de 77, tenía miles de contratos largos. Otros comerciantes también fueron muy largos.

Ese fue el día en que abrimos brechas mucho más bajas. ¿Quién vendía?

Los comerciales siguieron vendiéndose.

¿Tuviste dudas?

Si.

¿Pensaste que si el mercado bajaba a 76, tal vez podría llegar a 70?

No. En ese momento, tenías que decir que todo había terminado.

¿Por qué?

Análisis técnico y experiencia.

¿Fue ese un ejemplo de su paciencia al elegir su lugar para salir, incluso cuando la operación inicial fue incorrecta?

Correcto.

¿Alguna vez usó algún sistema comercial para algo?

No. No estarían allí si no estuvieran equivocados.

¿Crees que los sistemas comerciales son un juego perdedor?

Por supuesto. ¿Por qué existen?

Dígame usted.

Porque la gente no confía en su propia capacidad. Si tuviera un sistema comercial realmente bueno, podría ganar millones. ¿Por qué lo venderías por
\$ 29.95?

¿La suerte tiene algo que ver con el comercio?

El comercio es como cualquier otro trabajo. Trabaja duro, dedica tiempo y esfuerzo, y crea su propia suerte. Tuve suerte de que el primer lote de 100 que vendí fuera un ganador. ¿Pero por qué tuve suerte? Porque estuve allí todo el día durante más de seis meses, desarrollando y perfeccionando el sentimiento del mercado. Cuando se presentó la oportunidad, no lo dudé.

Tienes que pagar tus cuotas para tener suerte.

Correcto.

¿Hay personas en el piso que no son buenos comerciantes, pero están muy por delante porque simplemente hicieron un par de grandes operaciones en el lado derecho del mercado? ¿Alguien puede sobrevivir solo con suerte?

No, no por mucho tiempo. La regla general es que si ha durado un año, lo logrará, pero es difícil.

¿Hay traders que le influyan porque respeta lo que hacen?

Oh si. Son indicadores.

Entonces, eso es en realidad parte de su enfoque comercial. Por ejemplo, si el comerciante X es un buen comerciante, está en racha y usted está pensando en vender:

Y lo hace, entonces sabes que tienes razón.

¿Pero si está comprando?

Entonces dudas. Quizás no te metas en el comercio.

¿Hay traders que no pueden tener éxito porque su ego es demasiado grande para ser influenciado?

Si.

¿Es parte del éxito la voluntad de no hacer siempre lo tuyo?

Correcto. Tienes que adaptarte a tu éxito. Si ganas mucho dinero, de repente empiezas a pensar que eres infalible. Olvidas que la razón por la que tenías razón fue por todos esos pequeños factores que seguiste. Tan pronto como piensas, "Soy el tipo que va a liderar el camino", te golpean.

Entonces, realmente no importa si es tu idea o la de otra persona. Ganar o perder es todo lo que cuenta. ¿De dónde vino la idea no es importante?

Correcto.

¿Tiene que ser un ególatra para ser un buen comerciante?

En realidad, los mejores traders no tienen ego. Para ser un gran comerciante, debe tener un ego lo suficientemente grande solo en el sentido de que tenga confianza en sí mismo. No puede permitir que el ego se interponga en el camino de un negocio que es un perdedor; tienes que tragarte tu orgullo y salir.

Después de avanzar mucho, ¿existe la tentación de decir que el dinero extra ya no significa nada, tal vez debería cobrar las fichas?

Nunca pensé de esa manera. Obviamente, cuando comencé, necesitaba ganar dinero para mantener a mi familia, pero nunca tuve la meta de ganar un millón de dólares. Dije: "Oye, esto es genial, tal vez pueda ganar \$ 100,000".

Pasaste eso hace mucho tiempo. ¿Tienes otros objetivos?

No.

¿Simplemente haces lo que haces porque lo disfrutas?

Si. Y espero que dure.

Los increíbles logros comerciales de Baldwin lo convirtieron en un candidato ideal para la entrevista para este libro. Sin embargo, en realidad no esperaba que sus comentarios fueran pertinentes para mí o para otros comerciantes habituales. Después de todo, ¿qué podría decir un operador de piso, cuyo horizonte de tiempo se mide en minutos y segundos, que sea relevante para los operadores que mantienen posiciones durante semanas o meses?

A Mi sorpresa, la entrevista arrojó algunas ideas relevantes. Quizás el punto más importante hecho por Baldwin fue su énfasis en no ver el comercio en términos de dinero. Para él, el dinero es solo un medio para llevar la cuenta. Por el contrario, la mayoría de los comerciantes tienden a pensar en las ganancias y pérdidas en términos de sus implicaciones monetarias, un estado de ánimo que solo se interpone en la forma de tomar decisiones comerciales.

Por ejemplo, suponga que originalmente planeó arriesgar hasta \$ 5,000 en una operación y rápidamente se encontrará con \$ 2,000. Si, en este punto, comienza a pensar en el intercambio en términos de dinero (por ejemplo, "los \$ 3,000 adicionales pueden pagar mis vacaciones"), bien podría liquidar la posición, aunque todavía creyera en el intercambio. Una cosa es salir porque ya no te gusta el puesto, pero otra muy distinta es liquidar por impulso simplemente porque has traducido el riesgo en términos tangibles.

Otro punto interesante hecho por Baldwin es poco convencional: no salga de una operación perdedora demasiado apresuradamente; en cambio, espere y elija su tiempo. Este consejo parece ir en contra de la mayoría de los consejos comerciales. Después de todo, ¿no es uno de los principios básicos del éxito comercial reducir sus pérdidas rápidamente? Sin embargo, no creo que la declaración de Baldwin contradiga la regla. Creo que está diciendo que a menudo el peor momento para salir de una posición es durante un movimiento violento de precios en su contra. El punto de Baldwin es que al soportar el dolor un poco más, es posible que pueda encontrar una circunstancia más favorable para liquidar. Por supuesto, esta filosofía debe ser aplicada solo por traders disciplinados: aquellos con la capacidad de mantener una estrategia de control de riesgos.

Tony Saliba

Triunfos de "un lote"**

Tony Saliba llegó al piso de la Bolsa de Opciones de la Junta de Chicago en 1978. Después de medio año de trabajo administrativo, Saliba estaba listo para probarlo por su cuenta. Encontró a otro comerciante que lo respaldara por \$ 50,000 y, después de un comienzo favorable, casi se autodestruyó. Se retiró del borde del desastre modificando sus técnicas comerciales, y ha tenido éxito desde entonces.

El estilo de negociación de Saliba puede describirse como un intento de hacer algo mejor que flotar día tras día, mientras se posiciona para aprovechar la rara y espectacular oportunidad comercial. Su fortuna se ha construido en gran parte explotando solo un puñado de tales eventos. Dos de estas situaciones —la explosión de precios de Teledyne y el colapso de la bolsa de valores de octubre de 1987— se analizan en la entrevista.

El aspecto impresionante de los logros comerciales de Saliba no son las pocas ganancias espectaculares que ha registrado en su carrera. Más bien, es que estas ganancias se han logrado mediante el uso de un enfoque comercial ejemplificado por un increíble control de riesgos. De hecho, en un momento, Saliba logró acumular setenta meses consecutivos de ganancias que superaron los \$ 100,000. Un buen número de comerciantes se han convertido en multimillonarios al conseguir varios grandes éxitos. Un número mucho menor ha logrado mantener sus ganancias. Solo el comerciante raro puede presumir de ganancias dramáticas ocasionales y ganancias comerciales consistentes.

Aunque la tarea requerida para el éxito comercial de Saliba es extensa, no obstante, ha logrado diversificarse en una amplia gama de otras empresas, incluidas inversiones inmobiliarias, una empresa de software y una cadena de restaurantes. En general, sus esfuerzos comerciales extracurriculares han demostrado ser solo modestamente rentables, pero han satisfecho su apetito por la variedad.

Durante el tiempo que se llevaron a cabo estas entrevistas, Saliba estuvo involucrado en la empresa comercial más importante de su vida: negociar con un banco francés para respaldarlo con varios cientos de millones de dólares para formar un

importante empresa comercial. Su objetivo es descubrir y formar a una generación de traders de éxito.

Saliba es una persona agradable que te hace sentir como uno de sus mejores amigos a los cinco minutos de conocerte. Es una persona a la que realmente le gusta la gente, y se nota.

La noche antes de nuestra reunión programada, Saliba tuvo un accidente menor, resbalándose en el piso de mármol en el gimnasio en el edificio de Chicago Board Options Exchange. Cuando me presenté a la hora programada, su asistente me dijo que Tony no estaría esa mañana debido al accidente. Dejé un mensaje. Saliba llamó más tarde ese día, y para evitarme el inconveniente de perder mi vuelo esa noche o hacer otro viaje a Chicago, acordó reunirse conmigo varias horas más tarde.

Nosotros Hablé en el bar LaSalle Club, que estaba lo suficientemente vacío para no causar una gran distracción. Inicialmente, estaba demasiado concentrado en dirigir la entrevista como para prestar atención a la gran pantalla de cine en la parte delantera del bar. Más tarde, sin embargo, mientras me relajaba, miré la pantalla mientras Saliba respondía una de mis preguntas. Al instante reconocí la escena del tren de la película Risky Business en la que la sensual Rebecca DeMornay seduce a Tom Cruise.

Tengo la mala costumbre de programar demasiado mis citas, y como Saliba era mi tercera entrevista del día, comenzaba a sentir la tensión. Mi primer pensamiento fue: "Mantén tus ojos fuera de la pantalla; estás teniendo bastante dificultad para mantener tu mente enfocada tal como está ". Mi segundo pensamiento fue: "Sería increíblemente descortés no prestarle toda la atención a Tony, especialmente después de que literalmente se acercó cojeando para evitarme el inconveniente de tener que reprogramar nuestra entrevista". Mi tercer pensamiento fue: "Gracias a Dios, soy yo el que mira a la pantalla".

¿Qué lo llevó a convertirse en comerciante?

Fui caddie de algunos comerciantes de cereales cuando estaba en la escuela secundaria. En la universidad, un amigo me preguntó si me gustaría ser corredor. Pensé que se refería a hacer lo mismo que los chicos para los que había sido caddie. Entonces, dije: "Sí. ¡Excelente! ¿Dónde?" "Indianápolis", respondió. Dije: "¿Qué intercambio hay en Indianápolis?" "Ninguno", dijo, "lo haces por teléfono". yo

tenía esta impresión de: "Hola Nueva York, compra; Chicago, vende ". Cuando llegué allí, descubrí que era vendedor.

Después de unos meses, les pregunté a los chicos de la oficina: "¿Quién gana todo el dinero en este negocio?" Dijeron que tienes que estar en el suelo. Allí mismo decidí ir al Chicago Board Options Exchange. En el piso, conocí a uno de los comerciantes con los que había trabajado como caddie hace años, y me robó 50.000 dólares.

¿No es inusual dar \$ 50,000 a un niño que solía ser caddie para usted?

Lo era, excepto que era muy rico y necesitaba levantarse del piso debido a su presión arterial alta. Tenía un asiento que había comprado por solo \$ 10,000 y solo necesitaba la capacidad de cambiar una cuenta de cliente. Iba a ayudarlo a hacer eso.

¿Qué le hizo pensar que podría triunfar como comerciante?

Había escuchado algunos rumores en la sala de que yo era un empleado de primera, y básicamente se arriesgó conmigo.

¿Qué pasó?

Pasé de \$ 50,000 a aproximadamente \$ 75,000 en las primeras dos semanas. Puse todos estos diferenciales de volatilidad [una posición de opción que se beneficiará si el mercado se vuelve más volátil] y estaban aumentando.

¿Pensaste, "Chico, esto es fácil"?

Pensé: "¡Esto es!" Quiero decir, era un genio. Pero lo que realmente estaba haciendo era tomar el lado opuesto de las posiciones que los otros corredores estaban liquidando, dejándolos salir del mercado con sus ganancias, mientras yo me quedaba con la bolsa. Era la primavera de 1979 y las volatilidades implícitas eran muy altas porque 1978 fue un año muy volátil. Bueno, el mercado no llegó a ninguna parte y la volatilidad y las primas de las opciones colapsaron. En seis semanas lo había perdido casi todo. Los \$ 50,000 originales se redujeron a solo \$ 15,000. Me estaba sintiendo suicida. ¿Recuerda el gran accidente del DC10 en O'Hare en mayo de 1979, cuando todas esas personas murieron? Fue entonces cuando toqué fondo.

¿Fue una metáfora de tu estado de ánimo?

Si. Habría intercambiado lugares con una de esas personas en ese avión ese día. Me sentí tan mal. Pensé: "Esto es todo; Arruiné mi vida".

¿Se sintió culpable por haber perdido el dinero de otra persona?

Sí, y me sentí como un fracaso.

¿Habías comenzado con confianza?

Inicialmente, tenía mucha confianza porque antes de comenzar a operar por mi cuenta, trabajé para un corredor durante cuatro meses y le hice un lavado de cerebro.

¿Y ahora pensabas que el juego había terminado?

Si. En junio de 1979, decidí que sería mejor buscar otro trabajo. Fui con los hermanos Levy, que eran dueños de una cadena de restaurantes que mi papá construyó para ellos. Dijeron: "En cualquier momento que desee un trabajo, puede administrar uno de nuestros restaurantes". Entonces, dije, "Mantenga esa línea. Le voy a dar un mes más".

¿Te sentiste mejor porque tenías un cojín?

Si. Dije: "Esto es genial, todavía tengo quince mil dólares en mi cuenta".

¿Tuviste una parada en tu vida, por así decirlo?

Exactamente. Tuve una parada en mi carrera. Entonces, decidí regresar y darle una oportunidad más.

¿El tipo que te apostó sabía cuánto habías perdido? ¿Alguna vez dijo algo?

Oh, buena pregunta, Jack. Me llamaba todas las noches. He robado a muchos muchachos desde entonces, y tres o cuatro de ellos han perdido más de cincuenta mil dólares cada uno. Este hombre era multimillonario y actuó como si este fuera el fin del mundo.

¿Alguna vez te pidió que te devolvieran el resto del dinero?

No, solo gimió y gruñó. Se había hecho rico a través de la herencia y el dinero que ganaba en otro negocio. Realmente no sabía mucho sobre el comercio de opciones. Había comprado el asiento para tener algo que ver con su vida. Me dijo: "Si pierde \$ 5,000 más, lo desconectaremos". Entonces, pasé las próximas semanas liquidando mis posiciones.

Durante ese tiempo, busqué el consejo de los corredores más experimentados en el piso. Dijeron: "Tienes que ser disciplinado y tienes que hacer tu tarea. Si haces esas dos cosas, puedes ganar dinero aquí. Puede que no te hagas rico, pero puedes ganar \$ 300 al día, y al final del año eso es \$ 75,000. Tienes que verlo de esa manera ". Fue como si se encendiera una bombilla. Me di cuenta de que este enfoque de descascarar era lo que debería hacer, no ponerme en un gran riesgo, tratando de recolectar una tonelada de masa.

En ese momento estaba en opciones de Teledyne, que era un mercado muy volátil. Entonces, me cambié a Boeing, que era un tipo de mercado muy ajustado y de rango estrecho. Me convertí en un scalper tratando de ganar un cuarto o un octavo de punto en un intercambio.

Me apegué estrictamente a mi objetivo de tratar de obtener un promedio de \$ 300 por día y estaba funcionando. Este período me enseñó a ser reglamentado y disciplinado. Hasta el día de hoy, vivo según el credo del trabajo duro, la tarea y la disciplina. Les enseño eso a mis muchachos.

De todas formas, al mismo tiempo, todavía tenía los remanentes de una gran posición en Teledyne que estaba en proceso de liquidar. Era una posición que perdería en un mercado en alza. Un día después de haber estado negociando con Boeing durante unas cinco semanas, Teledyne comenzó a subir de forma brusca. No iba a dejar que me atrapara de nuevo. Corré al pozo de Teledyne para tomar mi posición. Escuché a los corredores de piso entrar con pedidos, y de repente me encontré respondiendo a ellos. Estaba adaptando la misma técnica que había aprendido en Boeing a Teledyne, excepto que en lugar de scalping por un octavo o un cuarto, estaba scalping por mitades y dólares.

¿Qué tamaño estaba negociando en ese momento?

Estaba haciendo un montón a la vez. A los chicos no les agradaba porque me interponía en su camino. Querían hacer pedidos de diez o veinte lotes.

En otras palabras, eras solo una molestia.

Exactamente.

¿Cómo conseguiste que alguien tomara un lote?

En el piso de opciones, se asigna por orden de llegada. Si tienes 100 para vender y alguien puja primero por solo uno, tienes que hacer el suyo antes que tú.

99 con el chico número dos. El corredor podría ignorarlo si quiere, pero si lo hace, está rompiendo las reglas.

¿Fuiste ignorado?

Los corredores nunca lo hicieron, pero los creadores de mercado en el piso sí lo hicieron.

Por corredores, ¿te refieres a los que llenan pedidos?

Si. Los corredores de piso son quienes llenan los pedidos y los creadores de mercado son los lugareños que comercian por sí mismos. En el intercambio de opciones, los dos están separados.

¿Era usted el único comerciante de un lote en Teledyne?

En su mayoría, sí.

¿Tomaste muchas bromas?

¡Oh, lo hice! Me llamaron "un lote" durante mucho tiempo. El individuo que me hizo pasar el peor momento fue el mejor trader de la multitud. Había ganado millones y era prácticamente una leyenda en su época. Comenzó a apoyarse en mí y a burlarse de mí desde el principio. Hizo mi vida miserable.

¿Su ego quedó abollado por estos traders realmente exitosos que lo criticaron?

Oh sí. Y se prolongó durante casi un año, día tras día.

¿Estuvo tentado a retomar un poco sus operaciones?

Lo hice, pero no por eso. Mi patrocinador, que me había hecho pasar un mal rato cuando estaba deprimido, fue el agujón. Aunque no sabía mucho sobre comercio, me dio un consejo muy útil. Una vez que comencé a darle la vuelta, me dijo que aumentara mi tamaño. Dijo: "Tony, un banquero hace su primer préstamo y es muy cuidadoso, pero a medida que se siente más cómodo, aumenta sus préstamos. Necesitas aumentar tu talla".

¿Cómo terminó finalmente el acoso que estaba recibiendo en la pista?

Cuando introdujeron las opciones de venta en junio de 1980, el comerciante líder, que me había hecho pasar el peor momento, las odiaba. Dijo que eran malos para el negocio y que no quería cambiarlos. Aproveché esa oportunidad para estudiar realmente qué significarían las opciones de venta para nosotros, y fui uno de los primeros creadores de mercado en comenzar a comercializar opciones de venta.

De hecho, abre una amplia gama de nuevas estrategias.

Oh, increíble. Estos otros tipos se establecieron en sus caminos, a pesar de que solo habían estado allí un par de años. Antes de lo que piensa, este comerciante número uno se hizo amigo de mí y me sugirió que trabajáramos juntos. Empezamos a trabajar en estrategias avanzadas, volviéndonos realmente creativos y abstractos.

¿Estabas resolviendo esto en una computadora?

No, hicimos todo a mano. Escribiendo todos estos "qué pasaría si".

¿No tenía todavía que adivinar correctamente el precio y la dirección de la volatilidad?

usted tendría que adivinar la volatilidad. Sin embargo, no tuvimos que fijar la dirección del mercado, porque estábamos configurando diferenciales que tenían una gran ventaja. Por ejemplo, una opción podría estar muy sobrevalorada porque era popular entre las firmas miembro.

Con el tiempo, sentí que estaba haciendo más trabajo, mientras que este operador de primera en el pozo contaba con su capacidad para impulsar el mercado. También se apartaba de las estrategias que habíamos elaborado e incluso comenzaba a hacer cosas para tratar de lastimarme. Yo diría: "¿Qué estás haciendo?" Él simplemente respondería: "Cambié de opinión".

Finalmente, Solo dije: "Olvídalos, estoy trabajando por mi cuenta". Empecé a tomar más tamaño. Cuando las tasas de interés se dispararon en 1981 y principios de 1982, mis estrategias funcionaron muy bien y comencé a ganar mucho dinero. Luego, en el mercado alcista de 1982, tuve días en los que estaba haciendo

\$ 200.000 al día. Los chicos de mi cámara de compensación no podían creer lo que decía; solo había toneladas de papel.

¿Qué tipo de intercambios estaba haciendo?

Estaba haciendo de todo. Me considero un comerciante de matrices. Cambio todo lo que aparece en la pantalla, ya que se interrelaciona con todo lo demás. Mi estrategia básica, sin embargo, era comprar mariposas [una posición larga o corta a un precio de ejercicio equilibrado por una posición opuesta en opciones de ejercicio más altas y más bajas; por ejemplo, una llamada larga a IBM 135, corta dos llamadas IBM 140 y una larga IBM 145 llamada] y compensar eso con una posición de explosión.

Al comprar mariposas, ¿quiere decir que tenía largas en el medio o largas en las alas [es decir, las opciones de precio de ejercicio más alto y más bajo]?

Larga las alas. Su riesgo es limitado y, si el mercado no se mueve mucho, el deterioro del tiempo funciona a su favor. [A menos que se produzca un movimiento de precios favorable o un aumento de la volatilidad, el valor de una opción se erosiona constantemente con el tiempo. En un mercado relativamente plano, la erosión de la prima en las opciones con un precio de ejercicio cercano al precio de mercado ("medio" en el margen de mariposa) será mayor que la de las opciones más alejadas del precio de ejercicio.

- "alas" en extensión.] Por supuesto, traté de comprar las mariposas lo más barato que pude. Si encadenara suficientes de ellos juntos, mi zona de ganancias sería bastante amplia. Luego haría una posición de explosión en un mes más lejano.

¿Qué quiere decir con el término "posición de explosión"?

Ese es básicamente mi propio término. Una posición de explosión es una posición de opción que tiene un riesgo limitado y un potencial abierto, que se beneficiará de un gran movimiento de precios o un aumento en la volatilidad. Por ejemplo, una posición que consista en llamadas largas fuera de dinero y opciones de venta largas fuera de dinero sería una posición explosiva.

Parece que la característica unificadora básica de la posición de explosión es que a medida que el mercado se mueve, el delta [el cambio de precio esperado en la posición de opción dado un cambio de una unidad en el precio del mercado subyacente] aumenta a su favor. Entonces, realmente está apostando por la volatilidad.

Exactamente.

En efecto, esto es lo contrario de lo que haces con la mariposa.

Si. Me puse la mariposa en el primer mes, donde el tiempo funciona para mí, y la posición de explosión a mediados o al final del mes. Luego lo complementa con el scalping para ayudar a pagar el tiempo de decadencia en la posición de explosión.

En otras palabras, la posición de explosión es su apuesta de dinero en caso de un gran movimiento, mientras que su scalping está pagando las facturas, es decir, el costo de disminución del tiempo de la posición

de explosión.

Exactamente.

Fueron ¿Siempre compensa una posición con otra? En otras palabras, ¿siempre fuiste delta neutral? [Una posición de opción en la que el capital total se mantendrá aproximadamente sin cambios para pequeños cambios de precio en cualquier dirección].

Por lo general, pero de vez en cuando, tomaba una posición neta significativa.

¿Cuál fue su primera operación realmente importante?

Teledyne en 1984. Las acciones habían caído drásticamente y yo estaba construyendo una posición en las opciones de octubre fuera del dinero. Bueno, las acciones comenzaron a subir poco a poco, pero estos tipos de Pacific Coast Exchange, donde también cotizan en Teledyne, se apoyaron en mis largos. Seguían golpeándolos al final todas las noches. En lugar de alejarme, di un paso al frente y los compraría. "Quieres venderlos a $1\frac{1}{4}$, yo hago una oferta de $1\frac{1}{4}$ por cincuenta". Esto se prolongó durante más de diez días hábiles.

¿Por qué estos comerciantes de la Costa Pacífica se inclinaban por las llamadas?

La acción había bajado de 160 a 138, y luego volvió a subir a 150. Supongo que no pensaron que iba a subir más. El 9 de mayo a las 9:20 dejaron de cotizar en Teledyne por novedades pendientes. La noticia llega a través de la cinta: "Teledyne anuncia un programa de recompra de acciones a \$ 200 por acción".

¿Volver a comprar sus propias acciones?

Si. La acción estaba en \$ 155, y yo era dueño de las llamadas a \$ 180. De la noche a la mañana, hice millones. Las acciones finalmente subieron a \$ 300. Los siguientes cuatro o cinco meses fueron geniales.

¿Qué paso después de eso?

Una de mis metas en la vida era convertirme en millonario antes de los treinta y retirarme. Bueno, yo era millonario antes de los veinticinco. Decidí retirarme cuando tenía treinta años. El 5 de mayo de 1985, mi trigésimo cumpleaños, me levanté del piso y me despedí de todos y eso fue todo. No iba a volver nunca al suelo.

¿Qué tan alto estabas entonces?

Aproximadamente \$ 8–9 millones.

¿Sabías lo que ibas a hacer?

Realmente no lo sabía. Pensé que me quedaría en el negocio de alguna manera, pero trabajaría desde el suelo.

¿Cuánto duró su jubilación?

Aproximadamente cuatro meses.

¿Estabas aburrido?

Si. Extrañaba los mercados. Extrañaba la emoción.

Entonces, al principio, el dinero era el objetivo, pero una vez que llegabas allí, se convirtió en ...

Si, se volvió secundario. Tal vez si tuviera esposa e hijos, o alguien especial en mi vida, no habría regresado. Pero el comercio era mi vida. Me hizo sentir algo; me dio una razón de ser.

Tengo entendido que uno de sus mejores períodos comerciales fue la semana de la caída de las acciones de octubre de 1987. Cuéntame sobre eso

Esperaba un gran movimiento, pero no sabía si sería hacia arriba o hacia abajo. Entonces, comencé a construir el mismo puesto de tipo que tenía en Teledyne.

La propagación de la mariposa combinada con la posición de explosión.

Si.

¿Cuál fue la posición de explosión en este caso?

En este caso, se formó comprando opciones de venta fuera del dinero y llamadas fuera de dinero en los últimos meses. Para contrarrestar esta posición, tuve diferenciales de mariposa en el primer mes, lo que se beneficiaría del deterioro del tiempo.

¿Qué le dijo que el mercado iba a tener un gran movimiento?

Podías sentirlo en los giros salvajes que estaban ocurriendo a fines de septiembre.

¿Esperabas que el movimiento fuera a la baja en ese momento?

Realmente, Pensé que iba a ser positivo. Al principio, pensé que íbamos a atacar de nuevo los viejos máximos.

¿Cuándo cambiaste de opinión?

El miércoles de la semana anterior al desplome, el mercado se vino abajo.

El jueves, no se recuperó, sino que se agitó. Ahora, si se hubiera recuperado

el viernes, entonces me habría confundido. Pero en cambio, el mercado se quebró el viernes. En ese momento, estaba seguro de que íbamos a caer.

¿Porque era fin de semana?

Sí, y existe una alta correlación entre la acción del viernes y el seguimiento del próximo lunes, al menos en la apertura.

¿Tenías algún indicio de la magnitud de la mudanza inminente el próximo lunes?

¿Sabes lo que realmente pensé que iba a pasar el lunes? Pensé que el mercado abriría a la baja, bajaría bruscamente y luego volvería a recuperarse aproximadamente sin cambios. De hecho, compré llamadas fuera del dinero ese viernes para protegerme.

¿Pero dijiste que pensabas que el mercado estaba cayendo?

Sí, pero solo quería tener un seguro. Un comerciante me dijo una vez: "Saliba, al robar en segundo lugar, nunca quitas la mano primero hasta que la otra mano está en la segunda". Así es como soy; Siempre tengo un seguro.

Aun así, debe haber estado muy seguro de que el mercado estaba cayendo bruscamente el lunes por la mañana. Según el artículo de portada de la revista Success [abril de 1988], parece que sabías que el mercado colapsaría. Dice que incluso eligió deliberadamente ir a la oficina en lugar del piso para evitar ser influenciado fuera de su posición por toda la confusión en el piso. ¿No es muy inusual que usted vaya a la oficina en lugar de al piso en un día de negociación?

Si, si estoy negociando, estoy en el suelo. Pero ese artículo es completamente engañoso. Lo escribieron así para vender revistas. Hacen que parezca que planeé y planeé evitar el piso ese día. Esa no es la historia. Estaba preocupado por las posiciones ocupadas por mi empresa de compensación. Un tipo en particular tenía una posición enorme, que no estaba cerrando, y tuve que pasar mucho tiempo al teléfono. Ahora, eso no es tan dramático como la forma en que lo escribió la revista, pero eso es lo que realmente sucedió.

¿No vendiste también tu asiento ese día? Debes haber estado realmente seguro de que el mercado iba a bajar para vender un asiento.

Golpeé ese asiento antes de que abriera el mercado. Pensé que si no acertaba en la oferta por el asiento, alguien más lo haría. De todos modos tenía siete asientos; Solo vendí uno.

¿Era la primera vez que cambiaba un asiento? Quiero decir que los asientos no son exactamente un mercado líquido.

Si, fue la primera vez que lo hice así: intercambiar el asiento por turno en un día. Pero he intercambiado asientos antes. Los cambio dependiendo de mi estado de ánimo en el mercado. Sin embargo, a fin de cuentas, quiero tener asientos largos. Creo en nuestra industria.

Pero en esa circunstancia, ¿parecía un buen intercambio?

Pensé: "Oye, tengo mucha exposición en los asientos, por un valor de unos pocos millones de dólares, será mejor que me proteja". Vendí ese asiento por \$ 452,000 por la mañana y lo volví a comprar a la tarde siguiente por \$ 275,000.

¿Cuánto ganaste ese lunes?

Eso me ha causado muchos dolores de cabeza. Yo preferiría no decir.

Obviamente, su gran dinero se obtuvo en las opciones de venta fuera del dinero. ¿Qué porcentaje de ese puesto conservaba al cierre de lunes?

Aproximadamente el 95 por ciento.

usted guardé la mayor parte! Pero las ganancias fueron enormes. ¿No fue tentador simplemente tomarlo?

La razón por la que no cubrí fue porque sentí que mis posiciones largas no habían subido lo suficiente. Todos fueron a la paridad. Las opciones de venta que eran treinta puntos en el dinero se cotizaban a \$ 30. En otras palabras, las primas de las opciones consistieron casi en su totalidad en valor intrínseco; el mercado no les otorgaba ninguna prima de valor temporal. Dada la enorme volatilidad del mercado, pensé que era una locura.

Entonces, pensó que esperaría hasta el día siguiente.

Sí, ¿y sabes lo que hice para protegerme? Compré más seguros al cierre del lunes. Cubrí cientos de mis llamadas cortas.

Básicamente, estabas comprando más volatilidad.

Fue lo mejor que pude haber hecho. Al día siguiente, no sabían qué

querían más: la mitad del mundo quería opciones de venta y la mitad del mundo

llamadas deseadas.

Pero todo el mundo quería volatilidad.

Fue entonces cuando la caja registradora realmente comenzó a sonar. Era el día en que el sol estaba tan cerca de la tierra que todos necesitaban ungüento de zinc, y yo era el único que tenía un poco.

Veamos el otro lado de la valla: ¿Qué hicieron mal los comerciantes que fueron enterrados en octubre?

Dieron por sentado que el lunes sería un día normal. Comenzaron con mucho tiempo, pensando que el mercado se estaba corrigiendo y que iba a recuperarse. Luego compraron en el camino hacia abajo; compraron cada chapuzón.

¿Algunos comerciantes simplemente se congelaron?

Claro, algunos lo hicieron. Tengo un amigo, que gana un millón de dólares al año. El martes por la mañana, entro y digo: "Oye, Jack, ¿qué te parece? ¿Los vas a conseguir hoy? " Pero se quedó ahí parado. No me dijo una palabra. Parecía consternado. Seguía revisando las sábanas, buscando algo que hacer, pero sin saber qué hacer. Así que perdió toda oportunidad.

¿Por qué la forma en que respondió al mercado fue tan diferente a la forma en que respondió su amigo?

No estaba seguro de cuál era el riesgo de su puesto. Siempre defino mi riesgo y no tengo que preocuparme por ello. Entro al pozo todos los días con la pizarra limpia, para poder aprovechar lo que está sucediendo.

Una pizarra limpia suena como si vinieras con una posición plana todos los días, pero obviamente mantienes posiciones durante la noche.

Quiero decir que siempre estoy protegido y siempre preparado.

¿Conoce siempre el riesgo máximo en un puesto que ocupa? ¿Siempre sabes cuál es tu peor caso?

Si. Ahora, ¿Qué podría pasar? El mercado se asienta, explota o algo intermedio. Pero pase lo que pase, conozco mi peor caso. Mi pérdida siempre es limitada.

¿Por qué tantos traders que llegan al suelo terminan perdiéndolo todo?

Creo que el mayor problema con algunos traders que se acercan al suelo es que creen que son más grandes que el mercado. No le temen al mercado y pierden de vista su disciplina y su ética de trabajo duro. Esos son los comerciantes que se quedan sin aliento. Pero la mayoría de los muchachos en la cancha realmente trabajan duro.

¿Cuál es la mayor idea errónea que tiene el público sobre el mercado?

La idea de que el mercado tiene que subir para que ganen dinero. Puede ganar dinero en cualquier tipo de mercado si utiliza las estrategias adecuadas. Con futuros, opciones y los mercados subyacentes, hay suficientes herramientas disponibles para establecer un plan de juego para cualquier situación.

En otras palabras, ¿el público tiene demasiado sesgo alcista?

Sí, es el estilo americano: el mercado tiene que subir. El gobierno nunca dijo nada sobre el comercio de programas cuando estábamos en un mercado alcista de tres años. Una vez que el mercado comenzó a bajar, de repente, el comercio de programas se convirtió en una preocupación importante y establecieron comisiones en abundancia.

Para la persona promedio, como mi mamá o papá y sus familiares, el mayor error es pensar que cuando el mercado sube, usted gana dinero y cuando baja, pierde. La gente necesita abordarlo desde un punto de vista más neutral y decir: "Voy a ser un poco largo en esta categoría y corto en esta categoría, pero limitaré mi riesgo de corto plazo porque es infinito".

¿Cómo maneja un período perdedor?

¿Cómo pierdes dinero? Es un mal día de negociación o una posición perdedora. Si el problema es una mala posición, entonces debería salir de ella.

Es eso lo que haces?

Si. O lo liquido o lo neutralizo, porque entonces estás de nuevo a flote. Cuando estás en un bote que tiene una fuga, no haces otro agujero para dejar salir el agua.

¿Qué pasa si sus pérdidas comerciales se deben a que tomó malas decisiones? ¿Que haces entonces?

Tomarse un día libre. Si me pongo nervioso, me gusta tumbarme al sol y hornear un rato y dejar que todas las cosas extenuantes se me salgan de la cabeza.

¿Cuáles son los elementos de un buen comercio?

Pensamiento claro, capacidad para mantenerse concentrado y disciplina extrema. La disciplina es la número uno: tome una teoría y apéguese a ella. Pero también debes tener la mente abierta para cambiar de pista si sientes que tu teoría ha demostrado ser incorrecta. Tienes que poder decir: "Mi método funcionó para este tipo de mercado, pero ya no estamos en ese tipo de mercado".

Reglas comerciales según las que vive.

Subo y escalo de mis posiciones para poder distribuir mi riesgo. No me gusta hacer todos los pedidos grandes desde el principio.

¿Qué más?

Respeta siempre el mercado. Nunca des nada por hecho. Haz tu tarea. Recapitula el día. Averigüe qué hizo bien y qué hizo mal. Esa es una parte de la tarea; la otra parte es proyectiva. ¿Qué quiero que pase mañana? ¿Qué pasa si ocurre lo contrario? ¿Qué pasa si no pasa nada? Piense en todos los "qué pasaría si". Anticipese y planifique, en lugar de reaccionar.

Cuando ganó sus primeros millones, ¿guardó algo para limitar su peor posibilidad?

No. Mis estrategias comerciales estaban creciendo y necesitaba capital nuevo. Luego, después de ganar un poco más, comencé a invertir dinero en otras inversiones: bienes raíces, tiendas, asientos de cambio y cosas así. Luego, cuando el mercado se derrumbó, odio usar ese término, el lunes 19 de octubre, me di cuenta de que no tenía una gran cantidad de efectivo en ninguna parte, así que saqué un par de millones de dólares del flujo y compré T- facturas. Luego, unas semanas después, usé el dinero para comprar una anualidad.

Supongo que debido a que su estilo de negociación se centra tanto en limitar las pérdidas, la primera vez que sintió la necesidad de una red de seguridad fue cuando el mercado

Parecía estar diciendo que podría ocurrir una catástrofe y no tener nada que ver contigo.

Si. ¿Qué sucede si tiene \$ 10 millones en su cuenta de operaciones, pero cierran el juego?

¿Cómo establece metas?

Hasta hace poco, establecía metas a nivel monetario. Primero, quería convertirme en millonario antes de los treinta. Lo hice antes de los veinticinco años. Entonces decidí que quería ganar tanto en un año, y lo hice. Originalmente, los goles eran todos números, pero los números ya no son tan importantes. Ahora, quiero hacer algunas cosas que no solo sean rentables, sino también divertidas. Por ejemplo, actualmente estoy trabajando en la creación de una empresa comercial y una empresa de software. También quiero hacer lo familiar.

¿Cómo juzga el éxito?

Solía juzgar el éxito como el mejor en tu campo, como Bruce Springsteen en la música rock. En mi industria, tendría que ser en dólares. Ahora, creo que es más calidad de vida. Mucha gente piensa que soy un éxito, pero yo no siento que lo sea. Realmente no lo hago. Siento que he ganado mucho dinero y he tenido éxito en esta área de mi vida. Ayudo a los necesitados, pero no tengo esa satisfacción familiar. ¿Cómo juzga el éxito? No lo sé. Todo lo que sé es que todo el dinero del mundo no es la respuesta.

Pensaste que era en un momento.

si Yo hice. Y para ser honesto, el dinero es importante porque influye. ¿Ves a ese tipo parado allí? No lo conozco de Adam. Pero digamos que vino a hablar con nosotros. Si me dio una primera impresión muy mala, es posible que no le tenga mucho respeto. Pero si luego me dijeras que ese tipo vale \$ 50 millones, y lo hizo solo, eso cambiaría completamente mi opinión sobre él. Puede que eso no sea justo, pero es así.

¿Cómo afecta el trading a su vida personal?

Puedo manejarlo bien desde un punto de vista empresarial, pero desde un punto de vista social me golpea. No me permite darles el tiempo que necesitan a mujeres y amigas. A la gente le gusta simplemente sentarse y hablar a veces. A menos que se trate de negocios, así contigo, me largo.

¿Siempre eres tan consciente del tiempo?

Si. La mayoría de la gente no lo es. Dicen: "Bueno, ¿nunca te sientes en casa y miras televisión?"

¿Vos si?

Bien, Puede que tenga la televisión encendida, pero mi cabeza siempre está en el comercio. Anoche volví de una cita para cenar a medianoche. Estaba cansado y quería irme a la cama, pero estuve despierto hasta las 2:00 a. M. Pensando en los intercambios. Es una adicción. Solía ser mucho peor. Me dolían mucho las ex novias porque me llevaba el trabajo a las citas. Ya no hago eso, pero siempre sigo pensando en operar.

¿Qué te hace diferente?

Creo que puedo hacer cualquier cosa y no le temo al trabajo duro. Ahora mismo, por ejemplo, estoy trabajando en un acuerdo con un banco francés para montar una empresa comercial. No puedo esperar hasta que comience esta empresa, para poder comenzar a trabajar con estos niños, capacitándolos para ser comerciantes. No sé exactamente cuánto me va a dar el banco, pero podría tener cientos de millones para trabajar. Amo ese tipo de desafío.

Es importante darse cuenta de que muchos de los grandes comerciantes entrevistados en este libro no tuvieron éxito de inmediato. La experiencia comercial inicial de Saliba fue tan desastrosa que lo llevó a un estado mental casi suicida. Sin embargo, lo que comparten estos comerciantes es un sentido de confianza en sí mismos y perseverancia. En el caso de un fracaso temprano, estos rasgos son suficientes para conducir al éxito final. Además de permitirle regresar de su mal comienzo temprano, la persistencia de Saliba también entró en juego en otros momentos de su carrera comercial. Por ejemplo, muchos otros enfrentados al tipo de constante burla al que fue sometida Saliba en el pozo de Teledyne podrían haber abandonado su estrategia.

Este mismo ejemplo de Teledyne también ilustra otra característica importante del comerciante superior: el mantenimiento de un control de riesgo rígido, incluso en circunstancias difíciles. Debe haber sido muy tentador para Saliba negociar un tamaño de posición más grande en el pozo de Teledyne cuando estaba siendo ridiculizado como "un lote". En cambio, mantuvo su disciplina y continuó comerciando

pequeño hasta que su capital había crecido lo suficiente como para permitirle aumentar el tamaño de su posición.

Trabajando duro y examinar muchos escenarios diferentes para que esté preparado para todas las contingencias es un elemento crítico del éxito de Saliba. Al anticipar todos los "qué pasaría si", puede aprovechar situaciones como la caída de las acciones del 19 de octubre, en lugar de quedar inmovilizado por tales eventos. Para muchas personas, el concepto de un gran comerciante evoca la imagen de alguien que utiliza un enfoque de disparar desde la cadera, entrando y saliendo de los mercados con gran agilidad y casi un sexto sentido. La realidad es mucho menos glamorosa. En la mayoría de los casos, los traders excepcionales deben su éxito al trabajo duro y la preparación. De hecho, al igual que Tony Saliba, muchos de los traders más exitosos harán su "tarea" todas las noches, sin permitir que el ocio u otros negocios interfieran con su régimen diario de análisis de mercado. Cuando se desvían de esa disciplina, normalmente les acaba costando dinero. En las propias palabras de Saliba, refiriéndose a una operación perdida recientemente debido a que no recibió sus pedidos durante un viaje de negocios, "Me costó diez mil, y todos esos pequeños diez mil pueden sumar".

* Los lectores que no estén familiarizados con las opciones tal vez deseen leer primero el Apéndice 2 para comprender las referencias relacionadas con el comercio en este capítulo.

Parte V

LA PSICOLOGÍA DEL COMERCIO

Dr. Van K. Tharp

La psicología del comercio

Dr. Van K. Tharp es un psicólogo investigador que recibió su Ph.D. de la Universidad de Oklahoma, Health Sciences Center, en 1975. Ha dedicado su carrera a estudiar cómo el estrés afecta el desempeño humano. Su mayor interés está en la psicología de ganar, especialmente cuando ganar se aplica a los mercados. En 1982, el Dr. Tharp desarrolló su *Inventario de Psicología de Inversiones*, una prueba que mide los rasgos ganadores y perdedores. Miles de inversores y especuladores, incluido yo mismo, han realizado esta prueba, que incluye una evaluación escrita y una consulta telefónica de diez minutos. El Dr. Tharp ha escrito cinco libros sobre inversiones exitosas, que constituyen el núcleo de su curso de inversión. Es editor colaborador de *Technical Analysis of Stocks and Commodities* y también ha escrito numerosos artículos para otras publicaciones financieras. Dr.

El Dr. Tharp actualmente se dedica a tiempo completo a asesorar a los comerciantes desde su oficina en Glendale, California, y a continuar su investigación sobre el éxito comercial. Un enfoque reciente de esta investigación ha sido entrevistar y estudiar a los mejores traders para que pueda crear un modelo de éxito. Su teoría básica es que al enseñar los rasgos ganadores de los mejores traders (no metodologías comerciales específicas), puede mejorar drásticamente el rendimiento de los traders e inversores menos exitosos. En su proyecto más reciente, está intentando convertir a sus clientes más exitosos en "super-traders" ampliando su programa normal de dos sesiones de dos días a un proceso semestral continuo.

Después de que entrevisté al Dr. Tharp, me preguntó si podía hacerme una entrevista en video como parte de su investigación en curso. Como pensé que tal entrevista podría ser útil para mejorar mi propio rendimiento comercial, acepté con entusiasmo. La entrevista duró más de cuatro horas. El Dr. Tharp tiene un estilo de interrogatorio particularmente inquisitivo. Después de una respuesta inicial a un

pregunta, él preguntaba: "¿Qué más?" y repita este proceso varias veces. Cuando ya no podía pensar en ninguna respuesta adicional, me pedía que cambiara la dirección de mi mirada (más tarde explicó que esta instrucción tenía la intención de facilitar el acceso a diferentes partes de mi cerebro) y, efectivamente, pensaría en otro punto que tenía. de alguna manera pasado por alto. Sentí que esta entrevista arrojó algunas ideas personales importantes. (Una de estas autorrealizaciones se analiza brevemente en el próximo capítulo).

Me hubiera gustado dar mi impresión personal del curso básico del Dr. Tharp, que incluye cinco libros y cuatro cintas. Sin embargo, aunque revisé brevemente el material como base para este capítulo, la combinación de trabajar simultáneamente en un trabajo de tiempo completo y escribir este libro no me dejó suficiente tiempo (o energía) para darle al curso la seria atención que requiere. —Un proyecto personal que planeo para más adelante. Sin embargo, puedo dar fe del hecho de que uno de los comerciantes entrevistados en este libro sirvió como tema en el proyecto del Dr. Tharp sobre el éxito en el modelado y quedó debidamente impresionado con su intelecto y su percepción del comercio exitoso.

¿Cómo se interesó por primera vez en la conexión entre psicología y comercio?

Mi principal interés de investigación después de la escuela de posgrado fue cómo varias drogas afectan el desempeño humano. Después de recibir mi Ph.D. En psicología, pasé unos ocho años haciendo investigaciones psicológicas bastante estándar. Por ejemplo, ayudé a estandarizar la batería de prueba de sobriedad actual que la policía de todo el país todavía usa. Mientras hacía eso, también aprendí cómo perder dinero en las opciones comerciales. De hecho, perdí dinero tan rápido y tan consistentemente que cuando finalmente salí del mercado, tuve que concluir que las pérdidas tenían algo que ver conmigo.

Durante ese mismo período de tiempo, me inscribí en una clase de prosperidad en la Iglesia local de ciencia religiosa. Uno de los principios que se enseñan en esa clase es que lo que te sucede refleja tu forma de pensar. Había leído mucho sobre la psicología del trading y, aunque consideraba que la mayor parte de esa información era "folclore", quería probarla. Decidí hacerlo desarrollando mi Inventario de Psicología de Inversiones, una prueba para medir las fortalezas y debilidades de la inversión, como un proyecto creativo para esa clase. Nadie en

la clase lo aceptaría, así que se lo envié a RE McMaster, el editor de un boletín al que me estaba suscribiendo. McMaster lo tomó y luego se lo ofreció a sus suscriptores. En general, recibí cerca de mil respuestas y eso realmente despertó mi interés en esta área como carrera.

¿Qué aprendiste al analizar las respuestas a tu prueba? ¿Hubo alguna sorpresa importante?

Tenía varias medidas de éxito integradas en la prueba, por lo que podía clasificar las respuestas según el "nivel de éxito". La literatura sobre inversiones sugirió diez áreas diferentes que podrían ser importantes. Como resultado, diseñé preguntas para medir cada una de esas áreas. Hice una serie de análisis estadísticos de los datos y encontré una correlación significativa entre cada área y el éxito de la inversión. Además, descubrí que esas diez áreas podrían agruparse en tres grupos principales, que denomino factor psicológico, factor de gestión y disciplina y factor de toma de decisiones. Aunque desde entonces he perfeccionado la prueba, sigo utilizando los mismos tres grupos principales. Además, todavía conservo las diez áreas originales y agregué una adicional: la intuición.

¿Cuáles son las once áreas que mides?

Bien, el factor psicológico tiene cinco áreas. Estos incluyen una vida personal equilibrada, una actitud positiva, la motivación para ganar dinero, la ausencia de conflictos y la responsabilidad por los resultados. La motivación para ganar dinero no se correlaciona significativamente con el éxito, pero la mantengo en la prueba porque la falta de dicha motivación más un alto conflicto es muy significativa.

Hay tres factores en el ámbito de la toma de decisiones. Estos incluyen un conocimiento sólido de los factores técnicos del mercado, una aptitud para tomar decisiones acertadas sin prejuicios comunes y la capacidad de pensar de forma independiente. Por cierto, el conocimiento de los factores técnicos tiene poca relación con el éxito según los puntajes de las pruebas.

Además, hay tres factores de disciplina de gestión. Uno necesita control de riesgos y la capacidad de ser paciente. Además, también incluyo la intuición en esta categoría. Aunque no he encontrado ninguna relación entre la intuición y el éxito comercial, mantengo el factor en la prueba porque me interesa.

Dadas esas áreas, ¿cuáles son las características del operador perdedor?

El perfil compuesto de un trader perdedor sería alguien que está muy estresado y tiene poca protección contra el estrés, tiene una perspectiva negativa de la vida y espera lo peor, tiene muchos conflictos en su personalidad y culpa a otros cuando las cosas van mal. . Tal persona no tendría un conjunto de reglas para guiar su comportamiento y sería más probable que fuera un seguidor de masas. Además, los traders perdedores tienden a ser desorganizados e impacientes. Quieren acción ahora. La mayoría de los traders perdedores no son tan malos como sugiere el perfil compuesto. Solo tienen parte del perfil perdedor.

Ahora consulta con muchos comerciantes. ¿Cómo empezaste en eso?

Después de que comencé a usar la prueba con regularidad, la gente comenzó a preguntarme qué hacer con sus problemas particulares. Dado que la psicología de la inversión es un área de estudio bastante singular, descubrí que no sabía cómo responder a muchas de sus preguntas. Como resultado, decidí escribir un folleto sobre cada una de las diez áreas, tanto para aprender sobre las áreas yo mismo como para brindarles a los inversionistas una fuente de ayuda. El primer panfleto se convirtió en un libro. En ese momento decidí cubrir el tema en cinco libros de trabajo que constituirían un curso en la psicología de la inversión / comercio. Después de terminar el segundo libro de trabajo, comencé a entrenarme en Programación Neurolingüística (PNL). La PNL es realmente una ciencia de cómo duplicar el éxito, y pude incorporar varias de esas técnicas en mi curso.

¿Han cambiado sus ideas y conceptos de lo que eran al principio de su investigación?

Diseñé la prueba para predecir quién podía ganar y quién no. Ahora, creo que cualquiera puede ganar si se compromete a hacerlo. En primer lugar, es solo cuestión de aprender a hacerlo.

También muchas personas se quedan estancadas por las creencias que tienen, pero continúan aferrándose a esas viejas creencias. Mis creencias, en cambio, están en constante evolución, y creo que es porque las valoro según su utilidad. Por lo tanto, estoy dispuesto a admitir que la mayoría de mis creencias probablemente estén equivocadas. Por ejemplo, puede haber personas que no podrían tener éxito en el comercio incluso si estuvieran comprometidas a hacerlo. Pero ahora mismo, es más útil para mí

cree que cualquiera puede ganar. Cuando mantengo esa creencia, soy mucho más eficaz para ayudar a las personas a convertirse en ganadoras.

¿Podría proporcionar algunos ejemplos de casos específicos de personas que tuvieron éxito o fracasaron en la consulta?

Un comerciante que vino a mí no había podido comerciar durante más de un año. Quería que lo hiciera negociar antes de hacer la consulta completa. Como resultado, lo hice pasar una mañana durante unos cuarenta y cinco minutos. Reuní información e hice una conjetura fundamentada de que tenía un problema de conflicto. Luego pasó por un ejercicio que duró unos diez minutos. Le tomó dos semanas integrar mentalmente los resultados de ese ejercicio, pero después de eso volvió a operar. Había gastado mucho dinero y había hecho muchas cosas para corregir el problema y nada había funcionado. Sin embargo, solo tomó un ejercicio de diez minutos y dos semanas integrando los resultados para resolver su problema.

Lo intenté con otra persona que no podía pagar los honorarios de consultoría, para quien un simple ejercicio de esa naturaleza no funcionó. Su problema no tenía nada que ver con su inversión. Aunque tenía cuarenta y tantos años, todavía era un niño pequeño en el sentido de que no podía aceptar las responsabilidades de un adulto. Todavía vivía con su madre y todo su estilo de vida lo apoyaba desde que era niño. La única razón por la que quería comerciar era poder continuar con ese estilo de vida. Dudo que pudiera haberlo ayudado sin un compromiso importante de su parte para cambiar su estilo de vida, que no estaba dispuesto a dar.

Otro cliente hizo ajustes menores después de dos días de consultoría. Se mostró reacio a hacer el seguimiento porque pensó que probablemente sería superfluo. Pero finalmente decidió hacerlo. Pasé otros dos días escuchándolo hablar y luego hicimos un simple ejercicio juntos. Al final de ese ejercicio, era una persona totalmente cambiada (aunque probablemente le tomó una semana integrar los efectos de ese ejercicio). Me llamó dos meses después y me dijo que había ganado más de \$ 650,000 operando en los mercados.

En el caso de un comerciante que utiliza un enfoque no cuantificable (por ejemplo, "compro o vendo cada vez que tengo una idea sobre la dirección inminente del mercado a partir de los patrones del gráfico"), ¿cómo

¿distinguir si los problemas comerciales están relacionados con la falta de habilidad o con impedimentos psicológicos para el éxito?

Antes de aceptar a alguien como cliente, necesito saber que tienen algún tipo de metodología que creen que funciona. Determino qué evidencia tienen de eso. ¿Pueden, por ejemplo, convencerme? ¿Han probado esa metodología? ¿Su prueba equivale a una evaluación retrospectiva o se basa en señales comerciales reales que uno puede seguir? También estoy convencido de que es difícil ganar dinero en el comercio diario o en el comercio en un período de tiempo corto, por lo que soy escéptico con respecto a cualquiera que quiera que le ayude a operar con éxito en el día.

Al mismo tiempo, creo que la falta de habilidad es, en sí misma, un impedimento psicológico para comerciar. Las personas no desarrollan un enfoque sistemático o no prueban su enfoque debido a un juicio deficiente, falta de objetivos, conflicto interno, etc. Entonces, tal vez el área en la que necesitan ayuda es superar la resistencia interna para desarrollar un enfoque sistemático del mercado. Si alguien viniera a mí y me dijera que ese es el problema con el que quieren ayuda, no tendría ningún problema en aceptar a esa persona como cliente.

¿Cuáles son los principales impedimentos psicológicos que impiden que la mayoría de las personas sean traders ganadores? ¿Cómo pueden afrontar cada uno de esos problemas?

Lo que suele ocurrir es que cuando las personas se acercan a los mercados, traen consigo sus problemas personales. Los mercados son un lugar natural para actuar esos problemas, pero no para resolverlos. La mayoría de las personas terminan abandonando los mercados, pero algunas deciden que necesitan un sistema para comerciar de manera más eficaz. Aquellas personas que adoptan un enfoque de sistemas generalmente terminan transfiriendo sus problemas de lidiar con el mercado a lidiar con su sistema de negociación.

Uno de los problemas básicos que enfrentan la mayoría de los comerciantes es lidiar con el riesgo. Por ejemplo, dos reglas principales para el comercio especulativo exitoso son: Reduzca sus pérdidas y deje correr sus ganancias. La mayoría de la gente no puede lidiar con esas dos reglas. Por ejemplo, si ganar dinero es importante para usted, como lo es para la mayoría de las personas que juegan juegos de inversión, probablemente tendrá problemas para asumir pequeñas pérdidas. Como resultado, las pequeñas pérdidas se convierten en pérdidas moderadas, que son aún más difíciles de asumir. Finalmente, las pérdidas moderadas se

vuelven

en grandes pérdidas, que se ve obligado a asumir, todo porque era muy difícil asumir una pequeña pérdida. De manera similar, cuando las personas obtienen ganancias, quieren aprovecharlas de inmediato. Piensan: "Será mejor que me lleve esto ahora antes de que se escape". Cuanto mayor sea la ganancia, más difícil será resistir la tentación de tomarla ahora. La simple verdad es que la mayoría de las personas son aversas al riesgo en el ámbito de las ganancias; prefieren una ganancia segura y menor a una apuesta inteligente para obtener una ganancia mayor.

—Y la búsqueda de riesgos en el ámbito de las pérdidas— prefieren una apuesta imprudente a una pérdida segura. Como resultado, la mayoría de la gente tiende a hacer lo contrario de lo que se requiere para tener éxito. Redujeron sus ganancias y dejaron correr sus pérdidas.

Si piensa que el comercio es un juego y que un error es no seguir las reglas del juego, entonces será mucho más fácil seguir estas dos reglas. Debe revisar sus reglas al comienzo del día y revisar sus operaciones al final del día. Si siguió sus reglas, incluso si perdió dinero, dése una palmada en la espalda. Si no siguió sus reglas, ensaye mentalmente lo que hizo y tómese opciones más apropiadas en el futuro.

El segundo gran problema que tiene la gente es lidiar con el estrés. El estrés realmente toma dos formas: la preocupación y la respuesta biológica de lucha / huida. Nuestros cerebros tienen una capacidad limitada para procesar información. Si su mente está preocupada por la preocupación, esa preocupación ocupa la mayor parte del espacio de decisión y no le queda suficiente capacidad para desempeñarse con eficacia.

Un aspecto de la respuesta de lucha / huida es que hace que las personas reduzcan su enfoque. Vuelven a patrones de respuesta anteriores bien practicados. Por ejemplo, una decisión común que las personas toman bajo estrés es no decidir. Hacen lo que hicieron cuando eran principiantes. Hacen lo que aconseja su corredor. En resumen, hacen cualquier cosa simple. Las soluciones simples rara vez son correctas. Cuando las personas están estresadas, también tienden a ser seguidores de la multitud. El comportamiento de los demás proporciona un ejemplo sencillo a seguir. Los seguidores de la multitud no tienen que tomar decisiones, pero el seguimiento de la multitud es una forma segura de perder dinero en los mercados.

Un segundo efecto importante de la respuesta de lucha / huida es que hace que las personas gasten más energía. Cuando se enfrentan a eventos

estresantes, las personas se esfuerzan más por las pocas alternativas que consideran. Siguen haciendo lo que estaban haciendo, solo que lo hacen más duro. Poner más energía en las decisiones comerciales no lo ayuda a ganar más dinero. En cambio tu

tenderá a tomar decisiones rápidas e irracionales, que consumen parte de ese exceso de energía. Probablemente ponga más energía en una posición perdedora al resistirse activamente a cerrarla. El resultado es una pérdida mayor. En resumen, la respuesta de lucha / huida disminuirá su rendimiento al hacer que reduzca sus opciones y concentre más energía en las alternativas restantes.

La solución para lidiar con el estrés es trabajar en las causas y desarrollar protectores contra el estrés. Recomendaría que las personas con este problema entren en un programa de manejo del estrés. Además, es importante comprender que muchos eventos estresantes lo son debido a la forma en que los percibe. Cambie esas percepciones y cambiará el evento en sí. Por ejemplo, los ganadores suelen diferir de los perdedores en su actitud ante las pérdidas. La mayoría de la gente se pone ansiosa por las pérdidas, pero los especuladores exitosos han aprendido que un ingrediente esencial para ganar es que esté bien perder. Dado que a la mayoría de las personas en nuestra cultura se les enseña que solo ganar es aceptable, la mayoría de los inversores deben cambiar sus creencias sobre las pérdidas para tener éxito.

El tercer gran problema que tiene la gente es lidiar con los conflictos. Las personas tienen diferentes partes de sí mismas, cada una de las cuales tiene una intención positiva. Por ejemplo, alguien puede tener una parte para ganar dinero, una parte para protegerlo del fracaso, una parte para que se sienta bien consigo mismo, una parte que se ocupa del bienestar de la familia, etc. Ahora, una vez que establezca estas partes, normalmente les permite operar de forma subconsciente. Lo que sucede es que las partes adoptan continuamente nuevos comportamientos para llevar a cabo sus intenciones. A veces, esos nuevos comportamientos pueden producir grandes conflictos. Este modelo de conflicto es una de mis creencias más útiles. No estoy diciendo que la gente realmente tenga partes, pero es muy útil para ayudar a la gente a resolver sus problemas comerciales. Solo tienes que concienciarlos de sus partes y luego realizar una negociación formal entre las partes para que cada parte quede satisfecha. Si es posible, también desea integrar las partes para que se unan.

Encuentro el concepto de personas que tienen diferentes partes en conflicto entre sí un poco difícil de conceptualizar. Podría dar un ejemplo?

Trabajé con un comerciante de suelos cuyo padre tuvo bastante éxito. Sin embargo, su padre no fue un buen modelo para él, ya que era alcohólico. Como resultado, desarrolló una parte para protegerse a sí mismo de ser como su padre. Podía ganar alrededor de \$ 75,000 por año operando, pero si ganaba más que eso, esta parte se activaba para asegurarse de que no tuviera demasiado éxito. Él fue quien ganó \$ 650,000 en aproximadamente dos meses después de que completamos la negociación de las piezas.

¿Está insinuando que algunas personas realmente quieren perder en un nivel subconsciente porque cumple alguna otra intención positiva? ¿Qué tan común es eso?

La mitad de los comerciantes con los que trabajo tienen problemas de esta naturaleza. Creo que es muy común.

Hasta ahora, ha citado malas actitudes de riesgo, estrés y conflictos como impedimentos para el éxito comercial. ¿Hay otros problemas importantes que la gente tiene con los mercados?

Un cuarto problema importante es que muchas personas permiten que sus emociones controlen sus operaciones. De hecho, la mayoría de los problemas comerciales parecen implicar el control emocional de alguna manera. Conozco al menos diez métodos para ayudar a las personas a controlar sus estados mentales. Un método fácil que las personas pueden adoptar de inmediato es simplemente controlar la postura, la respiración y la tensión muscular. Si cambia esos factores, probablemente encontrará que cambia su estado emocional.

Finalmente, el último gran problema es la toma de decisiones. Aunque hay muchas facetas en los problemas de toma de decisiones, lo que la mayoría de la gente hace es llevar su método normal de toma de decisiones a los mercados. Por ejemplo, piense en lo que atraviesa para comprar un automóvil nuevo. Tienes que pensar en el modelo, la marca, el trato, el servicio, el costo, los accesorios, etc. Y probablemente te lleve una semana o más evaluar esos factores y tomar una decisión. La mayoría de la gente trae el mismo método de tomar decisiones al trading y simplemente no funciona. Eso toma demasiado tiempo. Entonces, la solución es adoptar un sistema comercial que le dé señales para actuar. Pero la mayoría de las personas con un sistema comercial continúan aplicando su método normal de tomar decisiones a las señales que les da su sistema comercial. Y, por supuesto, eso no funciona.

problemas de toma de decisiones largos e ineficaces es cortocircuitarlos a través de un proceso llamado anclaje. Ese proceso es demasiado complicado para explicarlo aquí.

¿Cree que la mayoría de las personas pueden ser traders exitosos si aprenden a eliminar las emociones negativas?

Bueno, eso supone que las emociones negativas son la causa de los problemas comerciales. Creo que son solo un síntoma del problema básico. En la mayoría de los casos, no creo que sea necesario resolver problemas específicos para lograr el éxito, simplemente hay que enseñar a las personas a hacer las cosas de manera eficaz. Sin embargo, el proceso de enseñanza implica trabajar con la forma de pensar de las personas, y la mayoría de los formadores no enfatizan eso.

Ahora mismo me considero un modelador experto. Con eso, quiero decir que si alguien puede hacer algo bien, entonces puedo averiguar cómo lo hacen y enseñar esas habilidades a cualquier otra persona. Me estoy concentrando en modelar la excelencia en el comercio y la inversión. Entonces, naturalmente, creo que puedo enseñar a cualquiera que esté comprometido con ser un trader exitoso a ser uno de los mejores.

¿Son mejores los traders superiores debido a sus habilidades analíticas más agudas o porque tienen un mejor control emocional?

Mejor control emocional, pero creo que ambos factores están exagerados.

Entonces, ¿qué se necesita para duplicar el comercio exitoso?

Hay tres factores principales involucrados en la duplicación del éxito: creencias, estados mentales y estrategias mentales. Si duplica la forma en que los mejores operadores usan esos tres factores para cada aspecto de la tarea comercial, entonces puede duplicar sus resultados. Como ejemplo no comercial, la mayoría de los expertos en artes marciales creen que se necesitan años de práctica para romper una tabla con la mano desnuda. Pude observar a alguien durante unos quince minutos y luego romper dos tablas de pino de $\frac{1}{2}$ pulgada con la mano. Incluso le mostré a mi hijo (que tenía diez años en ese momento) cómo hacerlo. Ese es el poder detrás del modelado.

Lo que sucede con la mayoría de los expertos es que son inconscientemente competentes. Hacen las cosas bien, lo que significa que las hacen automáticamente. Por ejemplo, la mayoría de las personas son inconscientemente competentes para conducir un automóvil. usted

ni siquiera lo pienses cuando lo haces. Cuando alguien que es inconscientemente competente intenta explicarle lo que está haciendo a otra persona, gran parte de lo que es importante queda fuera. Por lo tanto, mi enfoque es descubrir las piezas que faltan y ayudar a las personas a instalarlas.

Hablemos del primer factor: las creencias. ¿Qué importancia tienen las creencias para el éxito comercial?

Déjame darte un ejemplo de otro proyecto de modelado. El Ejército modeló las habilidades con el rifle de los dos mejores francotiradores de los EE. UU. Luego pudieron desarrollar una clase de entrenamiento para los reclutas del Ejército en la que redujeron el tiempo de entrenamiento de cuatro a dos días, mientras aumentaban la tasa de calificación del 80 al 100 por ciento. Además, pudieron utilizar el mismo conocimiento para ayudar a los mejores tiradores a mejorar sus habilidades. La información que recopilaron sobre creencias sobre disparos fue particularmente reveladora.

Los dos mejores tiradores, por ejemplo,

- creían: Disparar bien es importante para mí
- supervivencia. Cazar es divertido.
- El ensayo mental es importante para una actuación exitosa.
- Si fallo un tiro, tiene algo que ver con mi desempeño.

Uno de los dos mejores tiradores, cuando competían juntos, siempre ganaba. Y se podía notar la diferencia entre los dos de acuerdo con sus creencias. Por ejemplo, el mejor tirador creía que era importante ensayar un partido completo de 1000 asaltos la noche anterior, mientras que el segundo mejor tirador solo creía que el ensayo mental era importante. Además, el mejor tirador creía que era importante acertar en el centro de la diana en cada tiro (aunque no obtuviste puntos extra por eso), mientras que el segundo mejor tirador creía que solo era importante acertar en el blanco. ojo de buey. ¿Puedes entender por qué uno era mejor que el otro solo por sus creencias?

Ahora, compare las creencias de los mejores tiradores con las creencias de los nuevos reclutas que ingresan al Ejército. Este último podría creer:

- Las armas son malas; matan gente.
- Si disparan a esta arma demasiadas veces, podrían quedarse sordos. Si fallan en el objetivo, significa que el arma está desalineada.

Creo que, solo por creencias, puedes comenzar a comprender por qué los mejores tiradores eran mucho mejores que los reclutas en bruto.

Ahora, permítanme explicar algunos de mis hallazgos al trabajar con los mejores traders. Puede encontrar algunas de estas creencias confirmadas en otras entrevistas en su libro. Generalmente, encuentro que los mejores traders creen:

- El dinero NO es importante.
- Está bien perder en los mercados. El comercio es un juego.
- El ensayo mental es importante para el éxito. Han ganado el juego antes de comenzar.

Aunque hay muchas más de cinco creencias críticas, creo que estas cinco se encuentran entre las más importantes. La mayoría de las personas se acercan al trading para ganar mucho dinero y esa es una de las principales razones por las que pierden. Debido a que el dinero es tan importante, tienen problemas para asumir pérdidas y dejar correr las ganancias. Por el contrario, cuando piensa en el comercio como un juego y juega con ciertas reglas, entonces se vuelve mucho más fácil seguir esas dos reglas de oro.

Además, debido al ensayo mental y la planificación exhaustiva, los mejores operadores ya han pasado por todas las pruebas y errores en su mente antes de comenzar. Como resultado, saben que van a ganar a largo plazo y eso hace que los pequeños contratiempos sean mucho más fáciles de afrontar.

usted mencionó que los ganadores saben que han ganado el juego antes de comenzar. Aunque puedo ver fácilmente cómo esa confianza sería beneficiosa para el trader ganador establecido, ¿podría el impacto de este rasgo revertirse realmente para el trader novato? Por ejemplo, en tu primera semana con esquís, la confianza en tu habilidad para bajar la pista experta puede no ser tan buena. ¿Cómo distingue el comerciante menos experto entre confianza justificada y fuera de lugar?

Los mejores traders con los que he trabajado comenzaron sus carreras con un extenso estudio de los mercados. Desarrollaron y perfeccionaron modelos de cómo comerciar. Ensayaron mentalmente lo que querían hacer extensamente hasta que creyeron que iban a ganar. En este punto, tenían la

confianza y el compromiso necesarios para lograr el éxito. Además, también tenían toda la constelación de creencias que acabo de describir. Como resultado, creo que hay tres diferencias principales entre

confianza justificada y confianza fuera de lugar. En primer lugar, la confianza justificada proviene de una constelación de creencias, como la que acabo de describir. Si un comerciante tiene confianza y nada más, probablemente se encuentre en un gran problema. En segundo lugar, la confianza justificada proviene de pruebas exhaustivas de algún tipo de modelo de negociación. Si no tiene un modelo que haya probado adecuadamente, es probable que su confianza esté fuera de lugar. En tercer lugar, la confianza justificada viene acompañada de un amplio compromiso de tener éxito como comerciante. La mayoría de las personas que quieren ser comerciantes no están comprometidas, simplemente piensan que lo están. Hay un poema de WN Murray, de la expedición escocesa al Himalaya, que dice: "En el momento en que uno se compromete definitivamente, la Providencia también se mueve".

Si está realmente comprometido, no solo está seguro de que está haciendo lo correcto, sino que de alguna manera los eventos parecen ocurrir para ayudarlo. Si está realmente comprometido con ser un comerciante, entonces probablemente tenga una comprensión en algún nivel de lo que estoy hablando. Probablemente incluso comprenda que esos eventos que lo ayudan pueden ser grandes pérdidas. Si no estás comprometido, por otro lado, probablemente estés diciendo: "No entiendo lo que dice Tharp. Estoy comprometido, pero los acontecimientos ciertamente no me han ayudado".

Anteriormente, mencionó los "estados mentales" como el segundo factor crítico para modelar el éxito. ¿Podría explicar lo que quiere decir con eso?

Si le pide a la gente que enumere sus problemas comerciales o de inversión, son de dos tipos: problemas que no son de su propiedad y problemas de control del estado mental. Los problemas que no poseen consisten en culpar a los mercados, culpar a los comerciantes locales o locales, culpar al uso de información privilegiada, culpar a su corredor o culpar a su sistema por lo que sale mal. Tenemos una tendencia natural a culpar a algo más que a nosotros mismos por lo que sucede. La sociedad lo promueve. Por ejemplo, la reciente cobertura de los medios sobre el comercio de programas implica virtualmente que los inversores que perdieron dinero en el mercado de valores lo hicieron a causa de esta actividad, más que por culpa propia. Sin embargo, cuando culpa a alguien que no es usted mismo, puede seguir repitiendo el error porque fue el resultado de algo que escapa a su control.

Lo mejor que puede hacer un inversor, cuando las cosas van mal, es determinar cómo produjo esos resultados. Ahora, no quiero decir que debas

culpe a usted mismo por sus errores. Quiero decir que en algún momento, para cualquier situación, tomaste una decisión que produjo esos resultados. Determina cuál fue ese punto de elección y date otras opciones para tomar cuando te encuentres con un punto de elección similar en el futuro. Cambie la decisión en puntos de elección similares en el futuro y cambiará los resultados que obtenga. Y al imaginar hacerlo ahora, puede facilitar la selección de esas alternativas en el futuro.

Cuando las personas son dueñas de sus propios problemas, descubren que sus resultados suelen derivar de algún tipo de estado mental. Algunos ejemplos comunes son:

- Estoy demasiado impaciente con
- los mercados. Me enfado con los mercados.
- Tengo miedo en el momento equivocado.
- Soy demasiado optimista sobre lo que sucederá.

Estos son solo algunos ejemplos de problemas del estado mental. Una vez que identifica un problema de estado mental, puede hacer algo al respecto porque este tipo de problema está bajo su control. Ya he mencionado cómo se puede utilizar la postura corporal, la respiración y el control de los músculos para manipular el estado mental. Para probar esto por sí mismo, vaya a un centro comercial y observe cómo caminan otras personas. Duplique una docena de caminatas por sí mismo y observe cómo cambia su estado mental con cada una.

No estoy diciendo que controlar su estado mental sea la solución mágica para el éxito comercial. Es solo parte de la respuesta. Pero cuando admites que la respuesta está dentro de ti, has recorrido un largo camino. El darse cuenta de que usted es responsable de los resultados que obtiene es la clave para una inversión exitosa. Los ganadores saben que son responsables de sus resultados; los perdedores piensan que no lo son.

¿Puede dar un ejemplo práctico de cómo alguien puede controlar su estado mental?

Bien, La manipulación del estado mental es lo que la mayoría de la gente llama disciplina. Enseño a las personas un procedimiento muy simple que pueden usar de inmediato. Por ejemplo, suponga que está en su escritorio y se da cuenta de que se encuentra en un estado mental que le gustaría cambiar. Levántate de la silla. Aléjese unos cuatro pies y luego mire cómo se veía en esa silla. Observe su postura, su respiración, sus expresiones

faciales. Luego

imagina cómo te verías si tuvieras el tipo de estado mental que te gustaría. Cuando pueda verlo con claridad, vuelva a sentarse en la silla y asuma la posición que acaba de imaginar. Ese ejercicio funciona para casi cualquier situación, ya que implica varios principios importantes: cambiar la postura del cuerpo, verse a sí mismo desde un punto de vista más objetivo e imaginar un estado con más recursos.

PAGS Por favor, explique en detalle las estrategias mentales, el tercer elemento que citó anteriormente como crítico para duplicar el éxito. ¿Podría proporcionar algunos ejemplos?

A Para comprender las estrategias, debe comprender cómo piensa la gente. Las personas piensan en las mismas modalidades que sus cinco sentidos, es decir, en términos de imágenes visuales, sonidos, sentimientos y, para algunas personas, gustos y olores. Esas cinco modalidades son para las estrategias mentales como el alfabeto para una gran novela o como las notas musicales para una gran sinfonía. No son los elementos, sino la forma en que se unen. Una estrategia mental es realmente la secuencia en la que piensas.

En lugar de explicar un tema complejo en detalle, que creo que está más allá del alcance de esta entrevista, permítanme darles dos ejemplos. Primero, imagine que tiene un sistema comercial que le da señales específicas. Dado que la mayoría de las señales son visuales, como un patrón de gráfico en particular o ciertas señales en su computadora, imagine que su sistema le brinda señales visuales. Ahora, pruebe la siguiente estrategia:

- Vea la señal.
- Reconozca que le es familiar.
- Dígase a sí mismo qué podría salir mal si lo toma.
- Siéntete mal por ello.

¿Podrías operar de manera efectiva usando esa estrategia? ¿Tomarías siquiera la señal? ¡Probablemente no! ¿Qué pasa si utiliza la siguiente estrategia?

- Vea la señal.
- Reconozca que le es familiar.
- Siéntete bien por ello.

¿Podrías operar con esa señal? Probablemente. Entonces, aunque las dos estrategias son bastante similares, conducen a resultados muy diferentes en términos de

comercio. Si está operando con un sistema, necesita una estrategia simple como la anterior para poder usarlo de manera efectiva.

Dos de los principales operadores que utilizó en su investigación para modelar el éxito tienen estilos comerciales completamente diferentes. Uno es muy mecánico, mientras que el otro utiliza un enfoque mucho más intuitivo. ¿Podrías contrastar sus diferencias y comparar sus similitudes?

Primero, déjame hablar sobre sus similitudes, porque son extensas. De hecho, cuando encuentra grandes similitudes entre dos excelentes operadores que parecen tan diferentes, puede comenzar a asumir que esas similitudes son esenciales para el éxito en el comercio. Ambos comerciantes, por ejemplo, desarrollaron modelos sobre cómo funcionan los mercados e hicieron una investigación exhaustiva para probar esos modelos. Aunque sus ideas son muy diferentes, creo que el proceso de desarrollo y prueba de algún tipo de modelo es probablemente muy importante. Además, ambos comerciantes comparten las mismas creencias que mencioné anteriormente como comunes a los comerciantes exitosos. En tercer lugar, ambos comerciantes son muy conscientes de su propósito en la vida y como comerciantes. Creen que son parte de un “panorama más amplio” y simplemente van con la corriente.

El comerciante mecánico es muy lógico. Construye sus modelos visualmente en su imaginación. Es muy preciso en su lenguaje y pensamiento. Sus modelos tienden a centrarse en su concepto de cómo comerciar con éxito y cómo funciona la economía. No cree que sus modelos sean adecuados hasta que puedan convertirse en algoritmos para la computadora que coincidan con sus propios procesos mentales. Como resultado de esta creencia, ha computarizado sus modelos, modificando tanto su imagen construida como la salida de su computadora, hasta que ambos modelos coinciden, en sus palabras, "hasta que ambos se ven bien". Este es un proceso muy lento y laborioso. Creo que obstaculiza su toma de decisiones sobre los acontecimientos cotidianos y tiende a estar de acuerdo conmigo, pero a la larga le ayuda. Cuando su imagen mental y el modelo informático coinciden, prácticamente se sale del panorama comercial.

El trader intuitivo, por el contrario, ha desarrollado un modelo de cómo cree que operan los mercados, en lugar de un modelo de cómo operar con éxito. También cree que los mercados están en constante evolución y que es más

Es importante mantenerse al día con los cambios en el mercado que probar sus modelos desarrollando un algoritmo para informatizarlos. Opera desde sus expectativas de lo que harán los mercados, que son visualizaciones. Pero creo que tiende a convertir sus visualizaciones en sentimientos. Los sentimientos en realidad son un modo de pensar, pero son difíciles de comunicar a los demás o de computarizarlos. Como resultado, cree que ejercicios como la informatización de un sistema comercial son una pérdida de tiempo. Recuerde que su principal énfasis es explicar cómo funcionan los mercados (en lugar de cómo comerciar), y cree que los mercados están en constante evolución. Como resultado, tiene dificultades para explicar cómo comercia con cualquier otra persona. Simplemente lo llama intuitivo. Al mismo tiempo,

¿Cuáles son los problemas más difíciles de resolver?

Creo que solo hay dos problemas difíciles. Uno es la falta de compromiso con el comercio. La gente no va a hacer lo que les digo que hagan a menos que se comprometan a convertirse en buenos traders, así que no veo muchos traders no comprometidos. Solo ocasionalmente, cuando hago una consulta gratuita o de tasa reducida, veo a los operadores con este tipo de problema. El hombre que quería seguir siendo un niño y estaba tratando de utilizar el comercio como un medio para lograrlo, fue un ejemplo clásico. No cometí el error de ver a traders no comprometidos con demasiada frecuencia.

La segunda situación más difícil es la del comerciante que no es dueño de sus problemas. Esta persona puede seguir repitiendo sus problemas porque nunca llega a la fuente. Una vez más, normalmente no veo a estas personas. Cuando la gente viene a mí, se da cuenta de que produce sus propios problemas, aunque, hasta cierto punto, todo el mundo tiene problemas que no son de su propiedad, incluso mis clientes.

Entre las personas que vienen a verme, creo que el tipo más difícil es el jugador compulsivo. Dado que estas personas normalmente anhelan la acción de los mercados, es probable que no quieran mi ayuda hasta que estén muy endeudadas. En ese momento, los remito a Jugadores Anónimos o a alguna fuente local para obtener ayuda. Sin embargo, he tenido un comerciante compulsivo entre mis

clientela. Ahora está en mi programa de súper comerciantes. Simplemente canalicé su compulsividad de los mercados a trabajar en sí mismo.

Sin embargo, no estoy seguro de que corregir los problemas comerciales sea siempre la respuesta. Por ejemplo, un enfoque para enseñar una clase sobre comercio sería brindar a todos los fundamentos en la primera sesión y un sistema de comercio simple en la segunda. Luego, podría pasar las sesiones restantes lidiando con sus problemas al operar con ese sistema. Probablemente sería una clase muy eficaz. Por otro lado, puede realizar la misma clase dándoles los fundamentos. Luego, puede darles las creencias, los estados mentales y las estrategias mentales necesarias para intercambiar el sistema. Finalmente, puede darles el sistema. Estoy dispuesto a apostar a que el segundo método sería más eficaz que el primero. Al menos esa es la dirección en la que me dirijo.

Hable sobre los orígenes, conceptos y dirección de su programa de súper comerciantes.

Todo comenzó en la víspera de Navidad de un año, cuando ese comerciante me llamó y me dijo que había ganado \$ 650,000 en los dos meses desde que terminé de trabajar con él. En cierto sentido, sentí que recién habíamos comenzado a trabajar juntos. Cuanto más lo pensaba, más me venía a la mente la pregunta: "¿Y si llevamos esto al límite? ¿Qué es capaz de lograr? " Entonces, la idea del programa de súper comerciantes nació de esos pensamientos. Lo llamé y le sugerí la idea. Naturalmente, estaba totalmente de acuerdo.

Aproximadamente cuatro de mis clientes se han graduado en el programa de súper comerciantes. Simplemente significa que sigo trabajando con estas personas de forma regular (normalmente semestralmente). La idea es llevar su rendimiento al límite. Mucha gente no está preparada para eso, pero tengo suficientes clientes que sí lo están. Quién sabe, en tres o cuatro años, ¡podría tener unos cincuenta mejores traders con los que trabajarían de forma continua! Por cierto, descubro que mis mejores clientes ahora crean modelos excelentes para estudiar a los mejores traders.

A veces tengo sueños que implican una dirección inminente del mercado. Aunque estos son bastante infrecuentes, resultan correctos un alto porcentaje de las veces. ¿Es esto inusual?

Me imagino que es bastante común porque la gente me lo dice todo el tiempo, especialmente los mejores traders. Por ejemplo, tanto los súper comerciantes mecánicos como los intuitivos de los que hablamos anteriormente expresaron que tenían sueños sobre el mercado que eran increíblemente precisos. Pero la mayoría de los comerciantes dicen que esos sueños son lo suficientemente infrecuentes como para no poder comerciar con ellos con regularidad. Este fenómeno puede ocurrir incluso con más frecuencia de lo que uno podría imaginar, en forma simbólica. Pero la mayoría de las personas no se molestan en interpretar sus sueños, por lo que se pierden las predicciones simbólicas. Sin embargo, debo admitir que, aunque me interesa, no he investigado mucho esta área.

Conozco a muchas personas con un nivel de genio que afirman que parte de su creatividad proviene de sus sueños. Michael Jackson afirma que no escribe sus canciones, simplemente se le ocurren. Paul McCartney dijo que escuchó la canción "Yesterday" en un sueño. Einstein esencialmente soñó la teoría de la relatividad. Creo que probablemente hay muchos ejemplos famosos de este tipo. Todo se reduce a lo que realmente es la intuición, pero no me pidas que te lo explique. No lo entiendo, ¡TODAVÍA!

Supongo que la razón por la que no ha vuelto a intentar operar es porque percibe que interferiría con su objetividad al tratar con sus clientes. Sin embargo, dado todo lo que ha aprendido sobre el comercio exitoso durante los últimos cinco años, imagino que debe haber cierta tentación de volver a intentarlo. ¿Cómo maneja este conflicto? ¿Qué visualiza como la resolución a largo plazo?

Hay dos razones por las que no opero. La primera es la razón por la que mencionaste la objetividad con los clientes. Si estoy ayudando a alguien a comerciar y tengo posiciones conflictivas, es posible que no sea muy objetivo sobre lo que están haciendo. Sin embargo, una razón igualmente importante es que estoy totalmente comprometido con hacer lo que estoy haciendo. Me encanta ayudar a otras personas, escribir, dar charlas, etc. Estoy muy feliz haciendo eso. También es un trabajo de sesenta horas por semana en este momento. Si quisiera comenzar a operar, tendría que dedicar casi el mismo tiempo a hacerlo, al menos al principio. ¿Por qué debería hacer eso y renunciar a lo que ya sé que me encanta hacer? Los entrenadores de jugadores, en la historia de la mayoría de los deportes, generalmente no son tan efectivos ni para entrenar ni para jugar.

Su pregunta también asume que estoy comprometido con el comercio y, como resultado, hay un conflicto. En realidad, me doy cuenta de que a medida que me dedico más a ayudar a otros a tener éxito, tengo cada vez menos interés en comerciar conmigo mismo. Estoy invirtiendo en mí y en mi negocio ahora mismo. Trabajo constantemente para mejorar mis habilidades y conocimientos, y eso me está dando sus frutos. ¿Por qué debería diluir ese esfuerzo? Quizás en algún momento en el futuro, decida que he hecho todo lo que puedo hacer, o quizás quiera cambiar lo que estoy haciendo, o quizás solo quiero un descanso. Por ejemplo, dentro de tres o cuatro años podría estar trabajando con cincuenta o más traders de alta calidad. Si eso sucede, quizás también cambie. Pero para el futuro cercano, no parece muy probable.

El comercio

Una experiencia personal

En el curso de la realización de las entrevistas para este libro, me di cuenta de que uno de mis motivos principales para todo el proyecto era la búsqueda del autodescubrimiento. Aunque he sido un trader rentable neto a lo largo de los años (multiplicando sustancialmente una pequeña participación inicial en dos ocasiones distintas), tenía una clara sensación de fracaso en mi negociación. Dado el alcance de mi conocimiento y experiencia sobre los mercados y el comercio, así como el hecho de que en numerosas ocasiones había anticipado correctamente los principales movimientos de precios, sentí que mis ganancias eran pequeñas en comparación con lo que debería haber ganado.

En uno de mis viajes para este libro, una noche, el Dr. Van Tharp me entrevistó extensamente sobre mi comercio y, a la noche siguiente, tuve una conversación inquisitiva sobre mi comercio con el muy perceptivo Ed Seykota. Esta experiencia consecutiva hizo que me concentrara intensamente en los defectos que me habían impedido alcanzar lo que percibía como mi verdadero potencial como comerciante.

Como resultado de este autoexamen, me di cuenta de que uno de mis grandes errores había sido no aprovechar los principales movimientos de precios que había anticipado correctamente. Invariablemente, mi posición inicial sería demasiado pequeña, dado el potencial que percibí en tales operaciones. Este error se vio agravado por una liquidación muy prematura del puesto. Por lo general, tomaría ganancias en la primera etapa del movimiento del precio, con la intención de volver a ingresar a la posición en una corrección. El problema fue que las correcciones posteriores generalmente no alcanzaron mis puntos de reentrada y, negándome a perseguir el mercado, terminé viendo cómo se desarrollaba el resto del movimiento del precio mientras estaba al margen. Me prometí a mí mismo que la próxima vez que surgiera una situación de este tipo, haría un esfuerzo concentrado para acercarme a la realización del verdadero potencial del comercio.

No tuve que esperar mucho. Dos semanas después, mientras estaba en un avión a Chicago para realizar algunas entrevistas adicionales, estaba

pensando en mi

revisión de los gráficos de precios la noche anterior. Recordé que había salido con la clara impresión de que los precios de los metales preciosos estaban listos para subir, a pesar de que los mercados de divisas parecían vulnerables a una mayor erosión de precios. De repente, el intercambio que debería haber hecho se volvió muy claro. Dada mi combinación de expectativas, una operación de metales preciosos largos y divisas extranjeras cortas sería particularmente atractiva. (Dado que estos mercados normalmente se mueven en la misma dirección, la posición combinada implicaba menos riesgo que una posición larga en metales preciosos). Tomé nota mentalmente de generar algunos gráficos en esta operación en mi primera oportunidad.

A la mañana siguiente, encontré una máquina de cotizaciones capaz de generar gráficos de precios y me senté a evaluar varias relaciones de precios. Primero, miré las interrelaciones entre la plata, el oro y el platino y decidí que la plata era mi compra preferida entre los metales. Luego revisé las interrelaciones entre las distintas monedas extranjeras y decidí que el franco suizo parecía ser la moneda más débil. Habiendo hecho estas dos determinaciones, revisé los gráficos de la relación plata / franco suizo para varios espectros de tiempo, que van desde diez años a un mes.

Este análisis me llevó a la conclusión de que estábamos al borde de un posible avance de varios años de la plata en relación con el franco suizo. Aunque tenía la intención de no negociar porque mis viajes me impedían prestar atención a los mercados, el potencial del comercio parecía tan dinámico que tuve que colocar al menos una posición base. Para que se realice correctamente, una operación de relación requiere posiciones en dólares aproximadamente iguales en cada mercado. Rápidamente calculé que a los niveles de precios predominantes, se necesitarían aproximadamente tres contratos largos de plata para equilibrar un contrato corto en franco suizo.

Miré un gráfico a corto plazo de la relación precio plata / franco suizo. Para mi consternación, la relación de precios ya se había movido bruscamente en la dirección de mi operación prevista desde que me di cuenta la mañana anterior. Incluso en la apertura de esa mañana, la operación podría haberse implementado a niveles de precios mucho más favorables. Mientras trataba de decidir qué hacer, la relación plata / franco suizo siguió subiendo cada vez más. Decidí que tenía que actuar para evitar la posibilidad de perder esta operación por completo. Inmediatamente solicité una orden que establecía la posición mínima de tres contratos largos de plata y un contrato corto de un franco suizo. Apenas tuve

hizo el pedido que la relación de precios pareció alcanzar su punto máximo y comenzó a retroceder. La proporción retrocedió aún más durante los próximos dos días. Al final resultó que, había logrado implementar el comercio exactamente en el peor momento posible desde el inicio de mi idea. Sin embargo, la relación precio plata / franco suizo se recuperó rápidamente y unos días después estaba muy por delante.

En este punto, pensé en mi reciente descubrimiento con respecto a mi continuo fracaso en sacar provecho de los grandes movimientos de precios. Decidí mantener mi puesto y, además, seleccioné un punto de reacción para duplicar el puesto. La corrección se produjo una semana después y seguí mi plan de juego. Mi sincronización resultó ser buena, ya que el intercambio se

recuperó una vez más a mi favor, esta vez con el doble de la posición inicial. Dado el tamaño de mi cuenta (aproximadamente \$ 70,000 en ese momento), la posición larga de seis plata / corta de dos francos suizos era

aproximadamente el doble de la que normalmente habría tenido. Mis esfuerzos por corregir mi falla comercial antes mencionada parecían estar

dando sus frutos, ya que la operación corrió a mi favor durante las siguientes dos semanas. Un mes después de haber realizado la operación, mi cuenta subió más del 30 por ciento.

Ahora me enfrentaba a un dilema: por un lado, mi descubrimiento recién descubierto sugirió que me aferrara al oficio a largo plazo. Por otro lado, una de mis otras reglas es que si alguna vez tiene la suerte de obtener una ganancia muy grande en una operación muy rápidamente, tómela, porque generalmente tendrá la oportunidad de volver a ingresar a la operación a niveles considerablemente más favorables. La segunda regla me vino a la mente cuando la relación precio plata / franco suizo comenzó a caer.

Un examen superficial de los gráficos de precios sugirió que podría ser prudente obtener al menos ganancias parciales. Debería haber hecho más análisis para tomar una decisión. Sin embargo, la combinación de haber emprendido un nuevo trabajo y, al mismo tiempo, haber escrito este libro, me dejó muy poco tiempo y energía para concentrarme en otras áreas, incluido el comercio. En lugar de hacer el trabajo necesario, hice un juicio rápido para quedarme con el oficio. El comercio ahora se movió rápidamente en mi contra y, en una semana, había devuelto una parte significativa de mis ganancias anteriores.

Aunque una semana antes, había racionalizado que mis ganancias sustanciales me proporcionarían un colchón de comodidad suficiente en caso de una reacción, ahora que tal reacción había ocurrido, descubrí que había juzgado seriamente mal mi

nivel de comodidad. De repente, me preocupaba la posibilidad de devolver todas mis ganancias y posiblemente incluso llevar la operación a pérdidas. No pude decidir si dejar el comercio o quedarme como estaba planeado inicialmente.

Esa noche tuve un sueño. Estaba hablando con un amigo mío, que es desarrollador de software para el análisis de los mercados de futuros y opciones, pero no un trader. En mi sueño, había comenzado a comerciar. Estábamos hablando sobre el comercio y mi dilema actual con respecto a la posición de plata / franco suizo.

Mi amigo comentó sobre mi situación: "Todos obtienen lo que quieren de los mercados". Le respondí: "Suenas como Ed Seykota". Esto me sonó un poco extraño, ya que hasta donde yo sabía, él ni siquiera conocía a Seykota. Para mi sorpresa, respondió: "He estado hablando con Ed Seykota durante un tiempo y desde entonces he estado ganando en mi comercio".

Tenía una hoja frente a él, con una de las columnas indicando su equidad final de mes a mes. Eché un vistazo a la hoja y me asombró ver que la última cifra excedía los 18 millones de dólares. Exclamé: "¡Bert, has ganado \$ 18 millones en el mercado! Espero que planee sacar algunos millones para custodiarlos ". "No, necesito todo el dinero para comerciar", respondió. "Pero eso es una locura", dije. "Saque \$ 3 o \$ 4 millones, y de esa manera estará seguro de que, pase lo que pase, saldrá muy adelante". "Sé lo que estoy haciendo, y mientras haga mi tarea en los mercados todos los días, no me preocupa", respondió.

Su respuesta había implicado, con bastante razón, que no hacía mis deberes con diligencia en los mercados todos los días. Su punto, aunque no expresado, era bastante claro: si hiciera mi trabajo en los mercados todos los días, no tendría ningún problema en entender por qué no necesitaba sacar varios millones de dólares en ganancias de su cuenta para estar seguro de que no perdería todas sus ganancias en el comercio.

"Usted dice que no tiene suficiente tiempo cada día para hacer su trabajo en los mercados. Estás demasiado ocupado con tu nuevo trabajo y escribiendo tu libro. Aquí, déjame mostrarte algo ". Comenzó a citar suposiciones sobre las ventas de mi libro, las regalías por copia vendida y el total de horas que había pasado escribiendo el libro. Luego garabateó varios cálculos en una libreta amarilla. Llegó a una cifra final de 18,50 dólares la hora. "Aquí", dijo, "esto es lo que está haciendo en su libro". El tono de su voz implicaba que estaba loco por poner en peligro decenas de miles de dólares en mi comercio por tal

miserable suma. (En realidad, la estimación de 18,50 dólares probablemente esté demasiado inflada, pero recuerde que esto fue un sueño).

No fue una coincidencia que este sueño ocurriera la noche después de editar la sección de la entrevista de Marty Schwartz que trataba de su diligencia en hacer sus deberes diarios en los mercados. Me di cuenta de que no hay atajos. Si quiere ser un buen comerciante, tiene que hacer su trabajo en los mercados todos los días. Si no hay suficiente tiempo, hay que hacer tiempo. Los costos de apartarse de esta disciplina diaria, tanto en términos de oportunidades de lucro cesante como de pérdidas, pueden ser muy sustanciales. El mensaje que mi subconsciente parecía estar gritando era: si vas a tomar en serio el comercio, debes restablecer tus prioridades de tiempo.

Posdata

Sueños y comercio

La relación entre los sueños y el comercio es un tema fascinante. Los lectores pueden buscar los comentarios de Seykota y Tharp sobre este asunto. Hubo otra entrevista en la que se discutió de manera destacada este tema. En ese caso, el comerciante decidió rescindir su aprobación para el uso de nuestra conversación en el libro. Estaba algo desconcertado por su decisión, ya que el capítulo fue básicamente complementario. "¿Qué podría haber encontrado tan ofensivo como para echarse atrás por completo?" Yo pregunté. "Absolutamente nada", respondió. "De hecho, me hiciste parecer casi humano". Resultó que estaba molesto por su inclusión en un libro publicado recientemente y que se oponía rotundamente a su aparición en cualquier libro. Incluso la oferta de anonimato no logró cambiar su decisión. Yo hice, sin embargo, conseguir su permiso para utilizar la parte de la entrevista relacionada con los sueños. (Se cambiaron las referencias de nombre en la siguiente conversación).

En 1980, el año en que el maíz alcanzó su máximo histórico, me quedé en el límite de posición. Una noche tuve el siguiente sueño. Estoy hablando solo y digo: "Oye Jerry, ¿a dónde va el maíz?" "Hasta \$ 4,15". "¿Dónde está el maíz ahora?" "\$ 4.07". "¿Quiere decir que está tomando todo ese riesgo por ocho centavos más? ¿Estás loco?" Me desperté en un instante. Sabía que tenía que salir de toda mi posición de maíz tan pronto como abriera el mercado al día siguiente.

A la mañana siguiente, el mercado se abrió un poco más y comencé a vender. El mercado se movió un poco más alto y vendí más fuertemente. El mercado subió un poco más. Por un minuto, pensé que el corredor de piso había ejecutado mi orden al revés. No lo había hecho.

De todas formas, Unos minutos después, estoy completamente fuera de mi posición y suena el teléfono. Es mi amigo Carl, otro buen comerciante, que también había sido maíz largo. Él dice: "Jerry, ¿eres tú quien vende?" Le digo: "Sí, acabo de salir de mi puesto". "¿Qué estás haciendo?" el grita. Yo digo: "Carl, ¿a dónde va el maíz?" "Alrededor de \$ 4,15 a 4,20", responde. "¿Dónde está el maíz ahora?" Yo le pregunto. Escucho un clic inmediato en el teléfono. Ni siquiera perdió el tiempo en decir adiós.

¿Y era esa la cima del mercado del maíz?

Encontré la narración de este sueño de este comerciante particularmente fascinante, ya que ocasionalmente he tenido experiencias similares. Por lo general, he descubierto que cuando se siente lo suficientemente fuerte acerca de una operación (ya sea para entrar o salir) como para soñar con ella, se debe prestar atención al mensaje. Por supuesto, como cualquier otra cosa, esto no funciona todo el tiempo, pero creo que coloca las probabilidades más a su favor.

Tal como yo lo interpreto, el sueño es el medio por el cual nuestro subconsciente penetra las barreras que a veces erigimos al aceptar el verdadero análisis de un mercado. Por ejemplo, si soy optimista y no estoy en un mercado, podría racionalizar que es prudente esperar una reacción antes de ingresar a la operación.

—Aunque una evaluación realista sugiera que tal desarrollo es poco probable. Esto se debe a que ingresar al mercado a un precio más alto es una confirmación de que, hasta cierto punto, ya he fallado (es decir, al no comprar antes), un reconocimiento de mal gusto. En tal caso, el sueño de que el mercado iba a salir corriendo al alza podría ser la forma del subconsciente de romper los impedimentos mentales.

Palabra final

No existe un santo grial para el éxito comercial. Las metodologías empleadas por los "magos del mercado" cubren todo el espectro, desde lo puramente técnico hasta lo puramente fundamental, y todo lo demás. El período de tiempo que normalmente mantienen un comercio varía de minutos a años. Aunque los estilos de los comerciantes son muy diferentes, se evidenciaron muchos denominadores comunes:

1. Todos los entrevistados tenían un gran deseo de convertirse en comerciantes exitosos, en muchos casos, superando obstáculos importantes para alcanzar su objetivo.
2. Todos reflejaban la confianza de que podrían seguir ganando a largo plazo. Casi invariablemente, consideraban su propio comercio como la mejor y más segura inversión para su dinero.
3. Cada comerciante había encontrado una metodología que le funcionaba y se mantuvo fiel a ese enfoque. Es significativo que disciplina fuera la palabra más mencionada.
4. Los mejores traders se toman muy en serio sus operaciones; la mayoría dedica una parte sustancial de sus horas de vigilia al análisis del mercado y la estrategia comercial.
5. El control de riesgos rígido es uno de los elementos clave en la estrategia comercial de prácticamente todos los entrevistados.
6. De diversas formas, muchos de los comerciantes destacaron la importancia de tener paciencia para esperar a que se presente la oportunidad comercial adecuada.
7. La importancia de actuar con independencia de la multitud fue un punto destacado con frecuencia.
8. Todos los mejores traders entienden que perder es parte del juego.
9. A todos les encanta lo que hacen.

Lo que creo 22 años después

Han pasado veintidós años desde la publicación original de Market Wizards. ¿Cómo han cambiado mis puntos de vista sobre los mercados y el comercio en el ínterin? ¿O han cambiado en absoluto? Por casualidad, el lanzamiento de esta edición coincide con mi trabajo en un nuevo libro de entrevistas con un nuevo grupo de Market Wizards. Deliberadamente evito referirme a ellos como una “nueva generación” porque mientras algunos estaban en la escuela primaria cuando realicé las entrevistas en estos capítulos, otros son más antiguos que cualquiera de los temas de este libro.

En este nuevo capítulo, expresé mis pensamientos sobre el comercio según lo extraído de los borradores de los capítulos del libro en curso. Estas reflexiones reflejan mis puntos de vista actuales sobre las verdades del mercado y el éxito en el comercio. Sugiero que un experimento interesante para el lector sería comparar las lecciones citadas en este capítulo con las expresadas en el resto de este libro: conclusiones separadas por casi una generación, un período intermedio que ha visto inmensos cambios en la tecnología y la economía y la política globales. . (Para evitar sesgar mis pensamientos actuales, he elegido deliberadamente escribir este capítulo adicional sin releer el libro original). Sospecho fuertemente que cuando estas opiniones separadas en el tiempo se superpongan en el tema, serán armoniosas, no porque sea demasiado rígido. aunque quizás pueda ser ("¿Qué quieres decir con ¿quizás?" Puedo escuchar a mi esposa decir), pero porque hay una atemporalidad en el mercado de las verdades. Los mercados son un reflejo de la naturaleza humana, y creo que es la constancia de las emociones humanas lo que explica por qué las mismas reglas que se aplicaban cuando se publicó Market Wizards todavía se aplican hoy, como lo hicieron un siglo antes y como lo harán dentro de un siglo. .

Cosa muy pegajosa d *Operaciones y malas operaciones*^{*}

Un error común que cometan los comerciantes es juzgar si una decisión comercial fue correcta o incorrecta en función del resultado. Suponga que le ofrezco probabilidades de 2: 1 en un lanzamiento de moneda justo; si acepta la apuesta y pierde, puede ser una apuesta perdedora, pero sigue siendo una

apuesta correcta porque, en general, tomar la misma decisión repetidamente será muy rentable. Del mismo modo, una operación perdedora aún puede reflejar una operación correcta.

decisión. Una operación perdedora que se adhiere a una estrategia rentable sigue siendo una buena operación porque si se repite muchas veces, saldrá ganando. No hay forma de que un comerciante pueda saber a priori qué operación individual es probable que sea ganadora. Los comerciantes deben aceptar que un cierto porcentaje de buenas operaciones perderán dinero. Siempre que se implemente una estrategia rentable de acuerdo con el plan, una pérdida comercial no implica un error comercial.

Por otro lado, una operación ganadora aún puede ser una mala decisión comercial. Por ejemplo, si alguien comprara acciones de Internet en largo a principios de enero de 2000 y las liquidara a finales de febrero de 2000, en términos de resultado, sería una operación brillante. Pero sería un intercambio horrible en términos de tomar la misma decisión comercial una y otra vez en circunstancias similares. El mercado alcanzó su punto máximo a principios de marzo, pero podría haberlo hecho con la misma facilidad a principios de enero. Aunque el comercio específico hubiera sido rentable, si se tomara la misma decisión comercial una y otra vez en circunstancias similares, el resultado neto probablemente sería muy pobre.

El comercio es una cuestión de probabilidades. Cualquier estrategia comercial, no importa cuán efectiva sea, será incorrecta un cierto porcentaje de las veces. Los operadores a menudo confunden los conceptos de operaciones ganadoras y perdedoras con operaciones buenas y malas. Una buena operación puede perder dinero y una mala operación puede generar dinero. Una buena operación sigue un proceso que será rentable (con un riesgo aceptable) si se repite varias veces, aunque puede perder dinero en cualquier operación individual. Una mala operación sigue un proceso que perderá dinero si se repite varias veces, pero puede generar dinero en cualquier operación individual. Por ejemplo, una apuesta ganadora en una máquina tragamonedas sigue siendo una mala apuesta (es decir, un intercambio) porque si se repite varias veces tiene una alta probabilidad de perder dinero.

La implementación es tan importante como la dirección

Obtener la dirección correcta de la operación es solo una parte de una operación exitosa; es fundamental realizar el comercio de la manera

correcta. Un Market Wizard entrevistado recientemente cree que la forma en que se implementa una operación es incluso más importante que la propia idea de la operación. Busca implementar un comercio en el

forma que proporciona la mejor relación retorno-riesgo y limita las pérdidas en caso de que la operación sea incorrecta. Por ejemplo, después de que el NASDAQ rompiera con el pico de marzo de 2000, estaba bastante seguro de que la burbuja había estallado. Sin embargo, no consideró implementar posiciones cortas en NASDAQ, a pesar de que creía que el mercado había formado un tope de burbuja importante, porque reconoció —Correctamente, como resultó— que negociar el lado corto era traicionero. Aunque el mercado finalmente bajó drásticamente, en el verano de 2000 el índice experimentó un repunte de aproximadamente el 40 por ciento. Es muy probable que un movimiento de esta magnitud hubiera dado lugar a la suspensión de una posición corta. Razonó que un máximo del NASDAQ implicaba que la mayoría de los activos retrocederían de niveles inflados y conducirían a una desaceleración económica y tasas de interés más bajas. Una posición larga en bonos proporcionó una forma mucho más fácil y cómoda de negociar la misma idea. Posteriormente, los bonos fueron testigos de una tendencia alcista bastante suave, en contraste con la tendencia bajista altamente errática en NASDAQ.

usted No consigas PAGS para ser Correcto

Uno de los traders a los que entrevisté recientemente destaca que muchos traders fracasan no tanto por las operaciones que hacen cuando están equivocadas, sino más bien por las operaciones que no hacen cuando tienen razón. Es bastante común que los operadores estén en lo cierto en su llamado de mercado, pero no implementen una posición y se beneficien de su evaluación de mercado. No basta con tener razón; tienes que asegurarte de ganar dinero cuando tengas razón. A menudo, esto puede requerir hacer un intercambio que se siente incómodo. Por ejemplo, siempre se siente más cómodo comprar un mercado en un retroceso, pero a veces los mejores mercados nunca brindan esta oportunidad. Como ilustración específica, los operadores que esperaban un retroceso significativo para comprar acciones después del mínimo de 2009 se habrían perdido todo el mercado alcista de los próximos dos años.

¿Cómo pueden los comerciantes asegurarse de ganar dinero cuando tienen razón? La respuesta depende de las circunstancias, e incluso entonces puede que no haya una única respuesta correcta. Como ilustración, considere la situación en la que es alcista en un mercado, pero se siente incómodo

comprando sin un retroceso. Una alternativa a usar una orden de compra muy por debajo del mercado, que corre el riesgo de perderse

el movimiento por completo es colocar una posición parcial en el mercado, buscando escalar a una posición completa por debajo del mercado. Si el mercado sigue subiendo, al menos se beneficiará de la posición parcial. Otra alternativa podría ser ir en largo dentro de una consolidación, usando un stop de protección en un punto significativamente por debajo de la consolidación. No existe una única respuesta correcta. El punto, sin embargo, es que los comerciantes deben diseñar su estrategia de entrada y salida de operaciones para minimizar las posibilidades de no obtener ganancias cuando están en el mercado correcto.

A veces es lo que no haces lo que cuenta

Claude Debussy dijo: "La música es el espacio entre las notas". De manera análoga, el espacio entre inversiones, las veces que uno está fuera del mercado, puede ser crítico para una inversión exitosa. Un gerente al que entrevisté recientemente, que es principalmente un inversionista de acciones netas a largo plazo, logró rendimientos brutos acumulados superiores al 800 por ciento durante un período de 12 años cuando los índices generales del mercado de acciones eran esencialmente planos. ¿Cómo lo hizo? Bueno, por supuesto, la selección de valores superior fue un componente importante, pero no es la respuesta completa. No invertir (es decir, estar principalmente en efectivo) durante entornos negativos es la otra parte de la respuesta. Al no participar en el mercado en los momentos equivocados, eludió la mayoría de las grandes caídas en las acciones durante dos importantes mercados bajistas, un factor crucial que permitió el gran crecimiento de su capital. A veces, estar fuera del mercado puede ser casi tan importante para el éxito como las inversiones realizadas. La lección fundamental es que es importante no involucrarse en el mercado cuando las oportunidades no existen.

Un corolario de la capacidad de estar fuera del mercado es la importancia de la paciencia para invertir con éxito. Necesita paciencia para mantenerse al margen cuando el entorno es adverso a su enfoque o cuando las oportunidades son insuficientes o no son óptimas.

Control de riesgos de Curso

Muchos Market Wizards consideran el control de riesgos incluso más importante que la metodología. Un gerente entrevistado recientemente llega a limitar el riesgo a un mero 0.1 por ciento en cada operación desde el punto de entrada. Una vez que esté por delante en una operación, permitirá una mayor libertad de riesgo. Este enfoque casi asegura que las pérdidas en las nuevas operaciones probablemente sean bastante modestas. La única vez que es vulnerable a una pérdida mensual significativa es cuando hay grandes ganancias abiertas de operaciones ganadoras. Aunque el uso de un punto de parada de entrada de 0.1 por ciento es probablemente demasiado extremo (o quizás ni siquiera aconsejable) para que lo adopten la mayoría de los traders, el concepto general de usar una parada relativamente cercana en nuevas operaciones y permitir una parada más amplia después de que haya un margen de beneficio. Creado es un enfoque de gestión de riesgos eficaz que podría funcionar bien para muchos traders.

Si vas a controlar tus pérdidas, habrá ocasiones en las que saldrás justo antes de que el mercado cambie a tu favor. Acostumbrarse a él. Esta experiencia frustrante es una consecuencia inevitable de una gestión de riesgos eficaz. Mantener moderadas las reducciones de acciones requiere aceptar el hecho de que a veces terminará liquidando posiciones perdedoras justo antes de que se revierta dramáticamente.

Comercio El tamaño puede ser METRO mineral Importante que la entrada PAGS ungüento

Los comerciantes se centran casi por completo en dónde realizar una operación. En realidad, el tamaño de la entrada es a menudo más importante que el precio de entrada porque si el tamaño es demasiado grande, es más probable que un comerciante salga de una buena operación en un movimiento de precio adverso sin sentido. Un error común que cometen los traders es que dejan que su codicia influya en el tamaño de la posición más allá de su nivel de comodidad. ¿Por qué colocar una posición del 5 por ciento cuando puede colocar una posición del 10 por ciento y duplicar las ganancias? El problema es que cuanto mayor sea la posición, mayor será el peligro de que las decisiones comerciales sean impulsadas por el miedo en lugar de por el juicio y la experiencia. El tamaño de las operaciones debe

mantenerse lo suficientemente pequeño para que el miedo no se convierta en el instinto predominante que guíe su juicio.

Otra consideración es que las buenas operaciones pueden salir mal debido a la mala suerte. A veces, acontecimientos imprevisibles pueden sabotear un buen oficio. Por definición, las pérdidas debidas a eventos que no se pueden anticipar son inevitables.

Pero lo que el comerciante puede hacer es controlar la magnitud del daño de las sorpresas adversas administrando el tamaño de la posición.

Lo anterior se ha centrado en los peligros de operar demasiado, pero las operaciones también pueden ser demasiado pequeñas. No todas las operaciones son iguales. Una característica de los Market Wizards es que cuando perciben oportunidades comerciales excepcionales (por ejemplo, operaciones de alta probabilidad, operaciones con un gran potencial de retorno en relación con el riesgo), tomarán una posición más grande de lo normal.

No intentes tener 100 PAGS ercent Correcto

Es un dilema común al que se enfrentan los comerciantes. El mercado se mueve en contra de su posición. Es muy consciente de los peligros de una pérdida sin restricciones. Pero también sigue creyendo en su posición y le preocupa tirar la toalla justo antes de que el mercado cambie. Estás congelado en la indecisión. Tenga en cuenta que no tiene que tomar una decisión de todo o nada. En cambio, puede liquidar parte de la posición. Tomar una pérdida parcial es mucho más fácil que liquidar la posición completa. Permite al comerciante actuar en lugar de posponer las cosas. El proceso puede repetirse si el mercado continúa moviéndose en contra de la posición.

¿Por qué muchos comerciantes se resisten a la idea de una liquidación parcial? Si liquida parcialmente una posición, está garantizando que está tomando una decisión equivocada, ya sea en la parte liquidada si el mercado se invierte o en la parte retenida si el movimiento del mercado continúa. La necesidad de tener razón evita que muchos comerciantes consideren la liquidación parcial. La próxima vez que esté indeciso entre liquidar una posición perdedora y apretar los dientes y salir adelante, recuerde que existe una tercera alternativa: la liquidación parcial.

Comercio alrededor un PAGS posición

Muchos de los Market Wizards utilizan un enfoque dinámico en lugar de estático para las operaciones individuales. En lugar de simplemente usar una transacción de entrada y una de salida, ajustarán el tamaño de su

posición en las operaciones en respuesta a los movimientos del mercado (obteniendo ganancias parciales en movimientos de precios favorables y reemplazando la porción liquidada de posiciones en retrocesos). Operar en torno a una posición de esta manera puede mejorar el rendimiento y facilitar el mantenimiento de

operaciones ganadoras. Como ejemplo simple, suponga que tiene una acción larga en 50, busca un objetivo a largo plazo de 76 y espera una resistencia a corto plazo en la vecindad de 62. Dadas estas suposiciones, podría optar por reducir la exposición larga en un avance a la zona 61 a 63, buscando restablecer la posición completa en un retroceso. El posible inconveniente es que es posible que no se produzca un retroceso al nivel de reentrada, en cuyo caso se obtendrán beneficios en una posición más pequeña. En el lado positivo, si la porción liquidada de la posición se vuelve a ingresar a un mejor precio, las ganancias totales mejorarán y, quizás aún más importante, se mejorará la capacidad para mantener la posición. El hecho de que negociar posiciones sea beneficioso o perjudicial dependerá en gran medida del operador individual. No será necesariamente una buena opción para todos los comerciantes,

La flexibilidad es un rasgo fundamental

La flexibilidad es una cualidad esencial para el éxito del comercio. Es importante no apegarse a una idea y estar siempre dispuesto a salir de una operación si la acción del precio es incompatible con la hipótesis de la operación. Como lo describió un gerente al que entrevisté recientemente, "Los traders realmente buenos también son capaces de cambiar de opinión en un instante. Pueden ser dogmáticos en su opinión y luego cambiarlo inmediatamente. Este mercado está subiendo. Está subiendo absolutamente. No, definitivamente está bajando. Si no puede hacer eso, quedará atrapado en una posición y será aniquilado".

Los grandes comerciantes tienen la flexibilidad de cambiar completamente sus opiniones si los hechos lo requieren. No esperan tener razón; reevalúan por qué podrían estar equivocados. La importancia de tener la flexibilidad para cambiar se aplica no solo a nivel comercial, sino incluso a toda la metodología comercial.

El mejor Remedio para un Perdiendo Racha

Virtualmente todos los operadores experimentan períodos en los que no están sincronizados con los mercados. Cuando estás en una racha perdedora, no puedes cambiar la situación esforzándote más. Cuando el

comercio va mal, a menudo lo mejor

La solución es liquidar todas sus posiciones (o protegerlas con stops que no requieran decisiones) y dejar de operar. Tómate un descanso durante unos días o más. Liquidar posiciones te permitirá recuperar la objetividad. No puedes ser objetivo si estás en el mercado. Tomar un descanso físico interrumpirá la espiral descendente negativa que puede desarrollarse en una racha perdedora, ya que cada pérdida disminuye aún más la confianza. Cuando reinicie el comercio, opere a menor escala hasta que haya recuperado la confianza.

Volatilidad y Riesgo Son No es el mismo

Uno de los grandes conceptos erróneos del público inversor es equiparar el riesgo con la volatilidad, lo cual es erróneo por múltiples motivos. En primer lugar, con frecuencia los riesgos más importantes no aparecen en el historial y, por lo tanto, no se reflejan en la volatilidad. Por ejemplo, una cartera de posiciones ilíquidas mantenidas durante un período de "riesgo" puede tener una baja volatilidad, pero un gran riesgo si el sentimiento del mercado cambia a "riesgo". La otra cara de la moneda es que a veces puede tener una alta volatilidad debido a ganancias grandes y abruptas, pero el riesgo teórico de la inversión es limitado. Algunos Market Wizards persiguen estrategias altamente asimétricas en las que el riesgo máximo en las operaciones está bien definido y contenido, mientras que el potencial alcista puede ser muy grande (por ejemplo, estrategias de opciones largas). Cuanto más exitoso sea un enfoque asimétrico positivo,

Intuición: no hay nada METRO estétic o sobre eso

La intuición es el Rodney Dangerfield de las habilidades comerciales, no recibe respeto. Con frecuencia, la intuición se confunde con conjeturas afortunadas. La verdad, sin embargo, es que la intuición se basa en la experiencia y, para muchos traders, la intuición es la base de su éxito. No hay nada mágico en la intuición; es simplemente una experiencia subconsciente. Un operador que tiene un fuerte sentido alcista o bajista sin saber exactamente por qué puede simplemente estar respondiendo a una

reconocimiento subconsciente de una similitud entre la situación actual y los mercados pasados. Si encuentra que su intuición es más correcta que incorrecta, confíe en ella.

Cuando todo va bien, ¡cuidado!

Las peores reducciones a menudo ocurren repentinamente justo después de períodos en los que casi todo parece estar funcionando tan bien como si se hubiera programado con optimismo. ¿Por qué hay una tendencia a que las peores pérdidas sigan al mejor desempeño? Una posible explicación es que cuando todo parece ir a la perfección, el comerciante será más susceptible a dejarse llevar por la complacencia. Es el momento en el que es más probable que un comerciante no considere lo que podría salir mal, y especialmente los peores escenarios. Otro factor relevante es que los períodos de excelente desempeño también probablemente sean períodos de alta exposición. La moraleja es: siempre que su cartera navegue en un terreno elevado y prácticamente todas sus operaciones funcionen según lo planeado, evite la complacencia y sea más cauteloso.

Corolario: cuando estás en el Lado derecho de METR0 arket PAGS anic, considere salir

Si está en el lado correcto de un mercado que se acelera hacia un movimiento parabólico, puede tener sentido obtener ganancias parciales o totales mientras el mercado está en estado de pánico, en lugar de esperar una reversión, que en este tipo de mercados puede ser tanto abrupto como extremo cuando llega. En resumen, si usted es un mercado largo que estaría petrificado de vender, puede que no sea una mala idea hacerse más pequeño o salir.

los METR0A arket no le importa dónde ingresó a un comercio

No tome decisiones comerciales basadas en dónde compró (o vendió) una acción o un contrato de futuros. Al mercado no le importa dónde ingresó a su posición. La pregunta relevante es: ¿Qué harías si no estuvieras en el mercado? Un error común que cometen los comerciantes cuando se dan cuenta de que están en una mala operación es comprometerse a salir, pero solo después de que el mercado vuelva a su nivel de entrada: el proverbial "Saldré cuando esté a la par". La vinculación de la liquidación al nivel de entrada es una de las principales causas de convertir pequeñas pérdidas en grandes. ¿Por qué es tan importante salir? Es una cuestión de ego. Si puede salir al par, puede decir: "No me equivoqué. No cometí ningún error ". E, irónicamente, esa necesidad de no estar mal es la razón por la que la mayoría de la gente pierde dinero en los mercados.

Por qué los objetivos anuales METR0 ay ser contraproducente

Evitar objetivos de rendimiento anual. Las operaciones deben estar determinadas por oportunidades, no por un objetivo artificial establecido por el comerciante. Una expectativa de rendimiento anual llevará a un comerciante a negociar demasiado pequeño cuando las oportunidades son excepcionalmente favorables y demasiado grande cuando no hay oportunidades. Precaución contra el comercio por el deseo de ganar dinero. Presionar para alcanzar un objetivo de rendimiento anual mínimo alentará a realizar operaciones marginales que no se habrían hecho de otra manera, lo que fácilmente puede resultar en una caída más por debajo del objetivo.

los PAGSat para el éxito comercial

No existe un único camino verdadero hacia el éxito comercial. Por el contrario, las metodologías comerciales empleadas por Market Wizards son extraordinariamente variadas. Los enfoques comerciales utilizados no son simplemente diferentes, sino que, como en el caso de un comerciante que

entrevisté para un libro en progreso, la metodología comercial puede estar incluso más cerca de ser un espejo opuesto de lo que hacen otros comerciantes que

teniendo alguna similitud. Los aspirantes a comerciantes deben comprender que la búsqueda no es una cuestión de encontrar ese enfoque que desbloquee los secretos del éxito del mercado, sino más bien de encontrar un enfoque que se adapte a su personalidad. Todos los Market Wizards encontraron un enfoque que les funcionó porque encajaba con su personalidad. El enfoque de cualquier operador, incluso un asistente de mercado, puede ser desastroso para otros operadores que tienen niveles de comodidad muy diferentes en el estilo de negociación.

A lo largo de los años, he recibido muchas consultas que dicen algo como lo siguiente:

Estimado Sr. Schwager,

Me pregunto si conoce algún comerciante que esté buscando aprendices. Estoy dispuesto a trabajar muchas horas sin paga para poder aprender de uno de los Market Wizards.

Este tipo de consulta refleja una búsqueda mal dirigida. No puede tener éxito en los mercados copiando el enfoque de otra persona, porque las probabilidades de que su método se adapte a su personalidad son remotas. La respuesta no radica en copiar el método de otra persona, sino en encontrar el suyo.

* El resto de este capítulo está adaptado de Market Wizards in the Hedge Fund Era, un trabajo en progreso del autor.

Apéndice 1

Programa de negociación y seguro de cartera

Un tema que ha recibido amplia publicidad en los últimos años es el intercambio de programas. Quizás nunca en la historia de los mercados financieros ha habido más críticas sobre un enfoque comercial menos entendido. Me atrevería a suponer que menos de una de cada diez personas que se oponen al comercio de programas conocen siquiera la definición del término. Una fuente de confusión es que el programa de negociación se usa indistintamente para describir tanto la actividad original como un término más general que abarca varias estrategias de negociación asistidas por computadora (por ejemplo, seguro de cartera).

El comercio de programas representa una actividad de arbitraje clásica en la que un mercado se compra contra una venta corta igual en un mercado estrechamente relacionado con el fin de obtener ganancias pequeñas, casi libres de riesgo, como resultado de distorsiones de corta duración en la relación de precios entre dichos mercados. Los operadores del programa compran o venden una canasta real de acciones contra una posición de valor en dólares igual en futuros de índices bursátiles cuando perciben que las acciones reales están subvaloradas o sobrevaloradas en relación con los futuros. En efecto, el comercio de programas tiende a mantener en línea los precios reales de los futuros de acciones e índices bursátiles. En la medida en que cada venta de acciones reales relacionada con el programa se compensa con una compra en otro momento y la mayoría de las operaciones del programa se inician primero como posiciones largas de acciones / posiciones cortas de futuros (debido al requisito de aumento en las acciones en corto), Los argumentos de que el comercio de programas es responsable de las caídas del mercado de valores son muy débiles. Además, dado que la mayor parte de la evidencia económica indica que el arbitraje entre mercados relacionados tiende a reducir la volatilidad, la relación entre una mayor volatilidad y el comercio de programas es, en el mejor de los casos, cuestionable.

Seguro de cartera se refiere a la venta sistemática de futuros de índices bursátiles a medida que el valor de una cartera de acciones disminuye para

reducir la exposición al riesgo. Una vez reducida, la exposición larga neta se incrementa de nuevo hacia una posición completa a medida que aumenta el precio del índice de acciones representativo. La teoría subyacente

el seguro de cartera presupone que los precios del mercado se mueven sin problemas. Cuando los precios son testigos de un movimiento enorme y abrupto, los resultados de la estrategia pueden diferir sustancialmente de la teoría. Esto ocurrió el 19 de octubre de 1987, cuando los precios se abrieron más allá del umbral de los niveles de venta de seguros de cartera, lo que provocó una avalancha de órdenes de venta que se ejecutaron muy por debajo de los niveles teóricos. Aunque el seguro de cartera puede haber acelerado la caída el 19 de octubre, se podría argumentar razonablemente que las fuerzas subyacentes habrían resultado en una caída de precio similar durante un período mayor de días en ausencia de un seguro de cartera. Ésta es una pregunta que nunca podrá responderse. (Es dudoso que el comercio de programas, como se define anteriormente, haya jugado un papel importante en el colapso de la semana del 19 de octubre, ya que las aperturas de acciones individuales severamente retrasadas,

Apéndice 2 Opciones: comprensión de los conceptos

*básicos**

Hay dos tipos básicos de opciones: llamadas y ventas. La compra de una opción de compra le da al comprador el derecho, pero no la obligación, de comprar el artículo subyacente a un precio específico, llamado precio de ejercicio o de ejercicio, en cualquier momento hasta la fecha de vencimiento inclusive. Una opción de venta otorga al comprador el derecho, pero no la obligación, de vender el artículo subyacente al precio de ejercicio en cualquier momento antes de su vencimiento. (Por lo tanto, tenga en cuenta que comprar una opción de venta es una operación bajista, mientras que vender una opción de venta es una operación alcista). El precio de una opción se llama prima. Como ejemplo de una opción, una opción de compra de IBM en abril 130 le da al comprador el derecho a comprar 100 acciones de IBM a \$ 130 por acción en cualquier momento durante la vigencia de la opción.

El comprador de una llamada busca beneficiarse de un aumento de precio anticipado fijando un precio de compra específico. La pérdida máxima posible del comprador de la llamada será igual al monto en dólares de la prima pagada por la opción. Esta pérdida máxima ocurriría en una opción mantenida hasta el vencimiento si el precio de ejercicio estuviera por encima del precio de mercado vigente. Por ejemplo, si IBM cotizara a \$ 125 cuando expiró la opción 130, la opción expiraría sin valor. Si al vencimiento, el precio del mercado subyacente estaba por encima del precio de ejercicio, la opción tendría algún valor y, por lo tanto, se ejercitaría. Sin embargo, si la diferencia entre el precio de mercado y el precio de ejercicio fuera menor que la prima pagada por la opción, el resultado neto de la operación aún sería una pérdida. Para que un comprador de llamadas obtenga un beneficio neto, la diferencia entre el precio de mercado y el precio de ejercicio tendría que exceder la prima pagada cuando se compró la opción call (después de ajustar el costo de la comisión). Cuanto mayor

sea el precio de mercado, mayor será la ganancia resultante.

El comprador de una opción de venta busca beneficiarse de una disminución anticipada del precio fijando un precio de venta. Al igual que el comprador de llamadas, su pérdida máxima posible se limita al monto en dólares de la prima pagada por la opción. En el caso

de una opción de venta retenida hasta el vencimiento, la operación mostraría una ganancia neta si el precio de ejercicio excediera el precio de mercado en una cantidad mayor que la prima de la opción de compra (después de ajustar el costo de la comisión).

Mientras que el comprador de una opción call o put tiene un riesgo limitado y una ganancia potencial ilimitada, lo contrario es cierto para el vendedor. El vendedor de la opción (a menudo llamado el emisor) recibe el valor en dólares de la prima a cambio de asumir la obligación de asumir una posición opuesta al precio de ejercicio si se ejerce una opción. Por ejemplo, si se ejerce una opción call, el vendedor debe asumir una posición corta en el mercado subyacente al precio de ejercicio (ya que al ejercer la opción call, el comprador asume una posición larga a ese precio).

El vendedor de una llamada busca beneficiarse de un mercado anticipado que va de lado a moderadamente en declive. En tal situación, la prima obtenida por la venta de una opción de compra ofrece la oportunidad comercial más atractiva. Sin embargo, si el comerciante esperaba una gran caída de los precios, por lo general sería mejor ir en corto en el mercado subyacente o comprar una opción de venta con potencial de ganancias ilimitadas. De manera similar, el vendedor de una opción de venta busca beneficiarse de un mercado que se anticipa de lado a moderadamente alcista.

Algunos principiantes tienen problemas para comprender por qué un operador no siempre prefiere el lado de compra de la opción (compra o venta, según la opinión del mercado), ya que dicha operación tiene un potencial ilimitado y un riesgo limitado. Tal confusión refleja el hecho de que no se tiene en cuenta la probabilidad. Aunque el riesgo teórico del vendedor de opciones es ilimitado, los niveles de precios que tienen la mayor probabilidad de ocurrencia (es decir, precios en la vecindad del precio de mercado cuando ocurre la negociación de opciones) resultarían en una ganancia neta para el vendedor de opciones. En términos generales, el comprador de opciones acepta una gran probabilidad de una pequeña pérdida a cambio de una pequeña probabilidad de una gran ganancia, mientras que el vendedor de opciones acepta una pequeña probabilidad de una gran pérdida a cambio de una gran probabilidad de una pequeña ganancia. En un mercado eficiente,

La prima de la opción consta de dos componentes: valor intrínseco más valor temporal. El valor intrínseco de una opción de compra es la cantidad por la cual el precio de mercado actual está por encima del precio de ejercicio. (El valor intrínseco de una opción de venta es la cantidad por la

cual el precio de mercado actual está por debajo del precio de ejercicio). En efecto, el valor intrínseco es la parte de la prima que podría ser

realizado si la opción se ejerce al precio de mercado actual. El valor intrínseco sirve como precio mínimo para una opción. ¿Por qué? Porque si la prima fuera menor que el valor intrínseco, un comerciante podría comprar y ejercer la opción y compensar inmediatamente la posición de mercado resultante, obteniendo así una ganancia neta (asumiendo que el comerciante cubre al menos los costos de transacción).

Se dice que las opciones que tienen valor intrínseco (es decir, opciones de compra con precios de ejercicio inferiores al precio de mercado y opciones de venta con precios de ejercicio superiores al precio de mercado) están dentro del dinero. Las opciones que no tienen valor intrínseco se denominan opciones fuera del dinero. Las opciones con un precio de ejercicio más cercano al precio de mercado se denominan opciones *at the money*.

Una opción *out-of-the-money*, que por definición tiene un valor intrínseco igual a cero, todavía tendrá algún valor debido a la posibilidad de que el precio de mercado se mueva más allá del precio de ejercicio antes de la fecha de vencimiento. Una opción *in-the-money* tendrá un valor mayor que el valor intrínseco porque se preferirá una posición en la opción a una posición en el mercado subyacente. ¿Por qué? Porque tanto la opción como la posición de mercado ganarán por igual en el caso de un movimiento de precio favorable, pero la pérdida máxima de la opción es limitada. La parte de la prima que excede el valor intrínseco se denomina valor temporal.

Los tres factores más importantes que influyen en el valor temporal de una opción son:

- (1) *Relación entre la huelga y el precio de mercado*—Las opciones profundamente *out-of-the-money* tendrán poco valor temporal, ya que es poco probable que el precio de mercado se mueva al precio de ejercicio, o más allá, antes del vencimiento. Las opciones profundamente *in-the-money* tienen poco valor en el tiempo, porque estas opciones ofrecen posiciones muy similares al mercado subyacente; ambas ganarán y perderán cantidades equivalentes por cualquier movimiento de precio extremadamente adverso. En otras palabras, para una opción profundamente *in-the-money*, el hecho de que el riesgo sea limitado no vale mucho, porque el precio de ejercicio está muy lejos del precio de mercado predominante.
- (2) *Hora restante hasta el vencimiento*—Cuanto más tiempo reste hasta el vencimiento, mayor será el valor de la opción. Esto es cierto porque una vida útil más larga aumenta la probabilidad de que el valor intrínseco aumente en cualquier cantidad especificada antes de la expiración.

(3) Volatilidad—El valor temporal variará directamente con la volatilidad estimada [una medida del grado de variabilidad del precio] del mercado subyacente durante el período de vida restante de la opción. Esta relación es el resultado del hecho de que una mayor volatilidad aumenta la probabilidad de que el valor intrínseco aumente en cualquier cantidad especificada antes del vencimiento. En otras palabras, cuanto mayor sea la volatilidad, mayor será el rango de precios probable del mercado.

Aunque la volatilidad es un factor extremadamente importante en la determinación de los valores de las primas de las opciones, se debe enfatizar que la volatilidad futura de un mercado nunca se conoce con precisión hasta después del hecho. (Por el contrario, el tiempo restante hasta el vencimiento y la relación entre el precio de mercado actual y el precio de ejercicio se pueden especificar exactamente en cualquier momento). Por lo tanto, la volatilidad siempre debe estimarse sobre la base de datos históricos de volatilidad. La estimación de la volatilidad futura implícita en los precios de mercado (es decir, primas de opciones), que pueden ser más altas o más bajas que la volatilidad histórica, se denomina volatilidad implícita.

*Adaptado de Jack D. Schwager, *AC Complete Guide to the Futures Market* (Nueva York: John Wiley & Sons, 1984).

Glosario

Línea de avance / descenso. El total acumulado de la diferencia diaria entre el número de acciones de la Bolsa de Nueva York que avanza y el número que disminuye. Las divergencias entre la línea de avance / descenso y los promedios del mercado, como el Dow Jones Industrial Average (DJIA), a veces pueden verse como una señal de mercado. Por ejemplo, si después de un descenso, el DJIA rebota a un nuevo máximo, pero la línea de avance / descenso no sigue su ejemplo, dicha acción del precio puede reflejar la debilidad del mercado interno.

Arbitraje. La implementación de compras en un mercado frente a ventas equivalentes en un mercado estrechamente relacionado, porque se considera que la relación de precios entre los dos está fuera de línea.

Arbitrajistas. Traders que se especializan en arbitraje. Los arbitrajistas buscan obtener pequeñas ganancias de las distorsiones temporales en las relaciones de precios entre los mercados relacionados, en lugar de intentar aprovechar las proyecciones correctas de la dirección del mercado.

Promediando perdedores (promediando hacia abajo). Agregar a una posición perdedora después de un movimiento adverso de precios.

Oso. Alguien que crea que los precios bajarán.

Mercado bajista. Un mercado caracterizado por precios a la baja.

Funcionamiento de la sala de calderas. Una operación de venta telefónica ilegal o cuasilegal en la que se utilizan tácticas de alta presión para vender instrumentos financieros o productos básicos a precios excesivos o comisiones infladas a inversores poco sofisticados. Por ejemplo, los contratos de metales preciosos (u opciones sobre metales preciosos) pueden venderse a precios muy por encima de los niveles que prevalecen en las bolsas organizadas. En algunos casos, estas operaciones son fraudes completos, ya que los contratos vendidos son puramente ficticios.

Fugarse. Un movimiento de precios más allá de un máximo (o mínimo) anterior o fuera de los límites de una consolidación de precios anterior.

Toro. Alguien que crea que los precios subirán.

Mercado alcista. Un mercado caracterizado por la subida de precios.

Opción de llamada. UN contrato que le da al comprador el derecho, pero no la obligación

- comprar el instrumento financiero o el producto básico subyacente a un precio específico durante un período de tiempo determinado.

Gráfico. UN gráfico que representa el movimiento de precios de un mercado determinado. El tipo de gráfico más común es el gráfico de barras diario, que denota el máximo, mínimo y cierre de cada día para un mercado determinado con una sola barra.

Ánalisis de gráficos. El estudio de gráficos de precios en un esfuerzo por encontrar patrones que en el pasado precedieron a los avances o descensos de precios. El concepto básico es que el desarrollo de patrones similares en un mercado actual puede indicar un probable movimiento del mercado en la misma dirección. Los profesionales del análisis de gráficos a menudo se denominan chartistas o técnicos.

Congestión. UN patrón de precios caracterizado por un movimiento lateral extendido.

Consolidación. Ver congestión.

Contrato. En los mercados de futuros, un instrumento negociado estandarizado que especifica la cantidad y calidad de un producto básico (o activo financiero) para su entrega (o liquidación en efectivo) en una fecha futura específica. Para obtener una explicación más detallada, consulte la sección "Sacando el misterio de los futuros" (página 3).

Contrario. Aquel que negocia con opiniones contrarias (ver siguiente punto).

Opinión contraria. La teoría general de que uno puede beneficiarse haciendo lo contrario de la mayoría de los comerciantes. El concepto básico es que si una gran mayoría de operadores son optimistas, implica que la mayoría de los participantes del mercado que creen que los precios están subiendo ya son largos y, por lo tanto, el camino de menor resistencia es hacia abajo. Se aplicaría una línea de razonamiento análoga cuando la mayoría de los comerciantes son bajistas. Los números de opinión contraria son proporcionados por varios servicios que encuestan a los comerciantes, cartas de mercado o asesores comerciales.

Cubrir. A liquidar una posición existente (es decir, vender si una es larga; comprar si es corta).

Comercio del día. Una operación que se liquida el mismo día en que se inicia.

Comerciante discrecional. En un sentido general, un comerciante que tiene

el poder para ejecutar operaciones para cuentas de clientes sin aprobación previa. Sin embargo, el término se usa a menudo en un sentido más específico para indicar un comerciante que toma decisiones basadas en su propia interpretación del mercado, en lugar de en respuesta a señales generadas por un sistema computarizado.

Divergencia. La falla de un mercado o indicador para seguir su ejemplo cuando un mercado o indicador relacionado establece un nuevo máximo o mínimo. Algunos analistas buscan divergencias como señales de inminentes máximos y mínimos del mercado.

Diversificación. Operar en muchos mercados diferentes en un esfuerzo por reducir el riesgo.

Tendencia a la baja. Tendencia general de precios a la baja en un mercado determinado.

Drawdown. La reducción de capital en una cuenta. La reducción máxima es la mayor diferencia entre un pico de capital relativo y cualquier mínimo de capital subsiguiente. Las bajas reducciones son una característica de rendimiento deseable para un comerciante o un sistema de negociación.

Beneficio por acción (EPS). El total de beneficios después de impuestos de una empresa dividido por el número de acciones ordinarias en circulación.

Ánalisis de ondas de Elliott. Un método de análisis de mercado basado en las teorías de Ralph Nelson Elliott. Aunque relativamente compleja, la teoría básica se basa en el concepto de que los mercados se mueven en ondas, formando un patrón general de cinco ondas (o tramos del mercado) en la dirección de la tendencia principal, seguidas de tres ondas correctivas en la dirección opuesta. Un aspecto de la teoría es que cada una de estas ondas se puede dividir en cinco o tres ondas más pequeñas y es en sí misma un segmento de una onda aún mayor.

Capital. El valor total en dólares de una cuenta.

Desvanecerse. Operar en la dirección opuesta a una señal de mercado (o analista). Por ejemplo, se puede decir que un comerciante que se queda corto después de que los precios penetran el lado positivo de una consolidación anterior, un desarrollo de precios que la mayoría de los comerciantes con orientación técnica interpretarían como una señal para comprar o permanecer largo, está atenuando la ruptura de precios.

Fuga falsa. Un movimiento de precios de corta duración que penetra un máximo o mínimo previo antes de sucumbir a un movimiento de precio pronunciado en la dirección opuesta. Por ejemplo, si el precio de una acción que se ha negociado entre \$ 18 y \$ 20 durante seis meses sube a \$ 21 y luego cae rápidamente por debajo de \$ 18, el movimiento a \$ 21 puede denominarse una ruptura falsa.

Junta de la Reserva Federal (Fed). El brazo rector del Sistema de la Reserva Federal, que busca regular la economía mediante la

implementación de la política monetaria.

Retrocesos de Fibonacci. El concepto de que los retrocesos de tendencias anteriores a menudo se aproximarán al 38,2 por ciento y al 61,8 por ciento, números derivados de la secuencia de Fibonacci (consulte el siguiente elemento).

Secuencia Fibonacci. Una secuencia de números que comienza con 1, 1 y progresiva hasta el infinito, con cada número de la secuencia igual a la suma de los dos números anteriores. Por lo tanto, los números iniciales en la secuencia serían 1, 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89, etc. La razón de números consecutivos en la secuencia converge a 0,618 a medida que los números se hacen más grandes. . La proporción de números alternos en la secuencia (por ejemplo, 21 y 55) converge a

0,382 a medida que aumentan los números. Estas dos razones, 0,618 y 0,382, se utilizan comúnmente para proyectar retrocesos de oscilaciones de precios anteriores.

Comerciante de suelo. Un miembro de la bolsa que cotiza en el suelo para beneficio personal.

Frente corriendo. La práctica poco ética, y en algunos casos ilegal, de un corredor que coloca su propio pedido frente al pedido de un cliente que anticipa que moverá el mercado.

Ánálisis fundamental. El uso de datos económicos para pronosticar precios. Por ejemplo, el análisis fundamental de una moneda puede centrarse en elementos como las tasas de inflación relativa, las tasas de interés relativas, las tasas de crecimiento económico relativo y los factores políticos.

Futuros. Vea la sección “Sacando el misterio de los futuros” (página 3).

Ánálisis de Gann. Análisis de mercado basado en una variedad de conceptos técnicos desarrollados por William Gann, un famoso comerciante de acciones y materias primas durante la primera mitad del siglo XX.

Brecha. Una zona de precios en la que no se realizan intercambios. Por ejemplo, si un mercado que se ha negociado previamente a un máximo de \$ 20 se abre a \$ 22 al día siguiente y se mueve constantemente hacia arriba, la zona de precios entre \$ 20 y \$ 22 se denomina brecha.

Cobertura. Una posición (o la implementación de una posición) utilizada para compensar el riesgo de inventario o el riesgo relacionado con una compra o venta futura anticipada. Un ejemplo de comercio de cobertura es un agricultor de maíz que, durante la temporada de crecimiento, vende futuros de maíz con una fecha de entrega posterior a su cosecha prevista. En

esta ilustración, la venta de futuros se bloquea efectivamente en un

precio de venta futuro, lo que limita la exposición al riesgo de fluctuaciones de precios posteriores.

Hedger. Un participante del mercado que implementa una posición para reducir el riesgo de precio. La posición de riesgo del coberturista es exactamente opuesta a la del especulador, que acepta el riesgo al implementar posiciones para beneficiarse de los movimientos de precios anticipados.

Volatilidad implícita. La expectativa del mercado sobre la volatilidad futura de los precios según lo implican los precios de las opciones vigentes.

Mercado interbancario. Consulte la sección “Definición del mercado de divisas interbancario” (página 7).

Apalancamiento. La capacidad de controlar una cantidad en dólares de un producto básico o instrumento financiero mayor que la cantidad de capital empleado. Cuanto mayor sea el apalancamiento de la posición, mayor será la ganancia o pérdida potencial.

Posición límite. Para muchos contratos de futuros, las regulaciones gubernamentales especifican un tamaño máximo de posición (es decir, número de contratos) que puede tener un especulador.

Límite el movimiento de precios. Para muchos contratos de futuros, las bolsas especifican una cantidad máxima por la cual el precio puede cambiar en un solo día. Se dice que un mercado que aumenta de precio en este máximo especificado es limitado, mientras que un mercado que disminuye en el máximo es limitado. En los casos en los que las fuerzas del libre mercado normalmente buscarían un precio de equilibrio fuera del rango de límites que implica el límite, el mercado simplemente se moverá hacia el límite y prácticamente dejará de comerciar. Para un mercado que avanza, tal situación se conoce como límite bloqueado o oferta limitada, mientras que para un mercado en declive, los términos análogos son límite bloqueado o oferta límite.

Mercado de líquidos. Un mercado en el que hay un número suficientemente grande de operaciones diarias para que las órdenes de compra y venta de tamaño más razonable puedan ejecutarse sin que los precios se muevan significativamente. En otras palabras, un mercado líquido permite al comerciante una relativa facilidad de entrada y salida.

Liquidez. El grado de liquidez de un mercado determinado.

Largo. Una posición establecida con una orden de compra, que se beneficia en un mercado de precios en alza. El término también se usa para referirse a

la persona o entidad que ocupa dicho cargo.

Lote. En los mercados de futuros, otro nombre para los contratos.

Marca al mercado. La valoración de las posiciones abiertas a los precios de liquidación vigentes. En otras palabras, si una posición está marcada en el mercado, no hay distinción entre pérdidas (o ganancias) realizadas y no realizadas.

Sistema mecánico. Un sistema de comercio (generalmente computarizado) que genera señales de compra y venta. Un comerciante de sistemas mecánicos sigue las señales de dicho sistema sin tener en cuenta las evaluaciones personales del mercado.

Administración del dinero. El uso de varios métodos de control de riesgos en el comercio.

Media móvil. Un método de suavizar los precios para discernir más fácilmente las tendencias del mercado. Un promedio móvil simple es el precio promedio durante el número fijo más reciente de días. Los cruces (una serie que se mueve de abajo a arriba de otra, o viceversa) de precio y una media móvil, o dos medias móviles diferentes, se utilizan como señales de compra y venta en algunos sistemas sencillos de seguimiento de tendencias.

Opción desnuda. Una posición de opción corta por parte de un comerciante que no es propietario del producto básico o del instrumento financiero subyacente.

Interés abierto. En los mercados de futuros, el número total de posiciones abiertas largas y cortas son siempre iguales. Este total (largo o corto) se llama interés abierto. Por definición, cuando un mes de contrato comienza a cotizar, el interés abierto es cero. El interés abierto luego aumenta a un pico y disminuye a medida que se liquidan las posiciones acercándose a su fecha de vencimiento.

Opciones. Ver Apéndice 2.

Indicador de sobrecompra / sobreventa. Un indicador técnico que intenta definir cuándo los precios han aumentado (disminuido) demasiado, demasiado rápido y, por lo tanto, son vulnerables a una reacción en la dirección opuesta. El concepto de sobrecompra / sobreventa también se usa a menudo en asociación con una opinión contraria para describir cuándo una gran mayoría de operadores son alcistas o bajistas.

Posición absoluta. Una posición neta larga o corta (a diferencia de los diferenciales y las operaciones de arbitraje, en las que las posiciones se compensan con posiciones opuestas en instrumentos relacionados).

Reconocimiento de patrones. Un método de pronóstico de precios que usa patrones de gráficos históricos para establecer analogías con situaciones actuales.

Pozo. El área donde se negocia un contrato de futuros en el piso de la bolsa. A veces también se llama anillo.

Seguro de cartera. Ver Apéndice 1.

Límite de posición. Ver posición límite.

Relación precio / ganancias (P / E). El precio de una acción dividido por las ganancias anuales de la empresa.

Programa de comercio. Ver Apéndice 1.

Poner opción. Un contrato que otorga al comprador el derecho, pero no la obligación, de vender el instrumento financiero o el producto básico subyacente a un precio específico durante un período de tiempo fijo.

Proporción put / call. El volumen de opciones de venta dividido por el volumen de opciones de compra. Una relación put / call es un ejemplo de opinión contraria o medida de sobrecompra / sobreventa. La premisa básica es que una relación alta, que refleja la compra de más opciones de compra que de llamadas, implica que demasiados operadores son bajistas y, por lo tanto, se consideran alcistas. De manera análoga, una relación put / call baja se consideraría bajista.

Piramides. Usar las ganancias no realizadas en una posición existente como margen para aumentar el tamaño de la posición. Al aumentar el apalancamiento en una operación, la piramidación aumenta el potencial de ganancias y el riesgo.

Reacción. Un movimiento de precios en la dirección opuesta a la tendencia predominante.

Fuerza relativa. En el mercado de valores, una medida de la fortaleza del precio de una acción determinada en relación con un índice amplio de acciones. El término también se puede utilizar en un sentido más general para referirse a un tipo de indicador de sobrecompra / sobreventa.

Resistencia. En análisis técnico, un área de precios en la que se espera que un mercado en alza encuentre una mayor presión de venta suficiente para detener o revertir el avance.

Retroceso. Un movimiento de precios en contra de una tendencia anterior. Por ejemplo, en un mercado en alza, un retroceso del 60 por ciento indicaría una caída del precio igual al 60 por ciento del avance anterior.

Día de reversión. Un día en el que el mercado alcanza un nuevo máximo (mínimo) y luego invierte la dirección, cerrando por debajo (por encima) de uno o más inmediatamente

cierres diarios anteriores. Los días de reversión se consideran más significativos (“clave”) si van acompañados de un gran volumen y un rango de precios particularmente amplio.

Anillo. Sinónimo de hoyo.

Control de riesgo. El uso de reglas comerciales para limitar las pérdidas.

Relación riesgo / recompensa. La relación entre la pérdida potencial estimada de una operación y la ganancia potencial estimada. Si bien, en teoría, la probabilidad de una ganancia o pérdida también debería incorporarse en cualquier cálculo, la relación se basa frecuentemente de manera ingenua en las magnitudes de la ganancia o pérdida estimada únicamente.

Especulador. Un corredor de piso que negocia por su propia cuenta y busca beneficiarse de fluctuaciones de precios muy pequeñas. Por lo general, el revendedor intenta sacar provecho de la ventaja disponible al vender al precio de oferta y comprar al precio de oferta, un enfoque de negociación que también proporciona liquidez al mercado.

Asiento. Una membresía en un intercambio.

Indicador de sentimiento. Una medida del equilibrio entre opiniones alcistas y bajistas. Los indicadores de sentimiento se utilizan para el comercio de opiniones contrarias. La relación put / call es un ejemplo de indicador de sentimiento.

Corto. Una posición implementada con una venta, que se beneficia de un mercado de precios a la baja. El término también se refiere al comerciante o entidad que ocupa dicha posición.

Patinar. La diferencia entre un precio de ejecución teórico en una operación (por ejemplo, el punto medio del rango de apertura) y el precio de ejecución real.

Especulador. Una persona que acepta voluntariamente el riesgo comprando y vendiendo instrumentos financieros o materias primas con la esperanza de beneficiarse de los movimientos de precios anticipados.

Espiga. Un precio alto (bajo) que está muy por encima (por debajo) de los máximos (mínimos) de los días anteriores y siguientes. Los picos representan al menos un clímax temporal en la presión de compra (venta) y, a veces, pueden llegar a ser máximos o mínimos importantes.

Propagar. La compra combinada de un contrato (u opción) de futuros y la venta de otro contrato (u opción) en el mismo mercado o en un mercado estrechamente relacionado. Algunos ejemplos de diferenciales incluyen

bonos del Tesoro largos de junio / bonos del Tesoro cortos de septiembre, marcos alemanes largos / francos suizos cortos e IBM 130 call largo / call corto IBM 140 call.

Detener orden. Una orden de compra colocada por encima del mercado (o una orden de venta colocada por debajo del mercado) que se convierte en una orden de mercado cuando se alcanza el precio especificado. Aunque las órdenes stop a veces se utilizan para implementar nuevas posiciones, se utilizan con mayor frecuencia para limitar las pérdidas. En esta última aplicación, con frecuencia se denominan órdenes stop-loss.

Apoyo. En el análisis técnico, un área de precios en la que se espera que un mercado en caída encuentre un mayor soporte de compra suficiente para detener o revertir la caída.

Sistema. Un conjunto específico de reglas que se utiliza para generar señales de compra y venta para un mercado o conjunto de mercados determinado.

Comerciante de sistemas. Un comerciante que utiliza sistemas para determinar el momento de las compras y ventas, en lugar de depender de una evaluación personal de las condiciones del mercado.

Lector de cintas. Un comerciante que intenta predecir la dirección inminente del mercado al monitorear de cerca un flujo de cotizaciones de precios y cifras de volumen adjuntas.

Rango de negociación. Una banda de precios lateral que abarca toda la actividad de precios durante un período específico. Un rango de negociación implica un mercado sin dirección.

Ánalisis técnico. Métodos de pronóstico de precios basados en un estudio del precio en sí (y, a veces, el volumen y el interés abierto) en contraposición a los factores de mercado fundamentales subyacentes (es decir, económicos). El análisis técnico a menudo se contrasta con el análisis fundamental.

Garrapata. El movimiento de precio mínimo posible, hacia arriba o hacia abajo, en un mercado.

Tendencia. La tendencia de los precios a moverse en una dirección general determinada (hacia arriba o hacia abajo).

Sistema de seguimiento de tendencias. Un sistema que genera señales de compra y venta en la dirección de una tendencia recién definida, basado en el supuesto de que una tendencia, una vez establecida, tenderá a continuar.

Regla de mejora. Una regulación del mercado de valores que establece que las ventas en corto solo se pueden implementar a un precio superior a la transacción anterior.

Tendencia alcista. Tendencia general al alza de precios en un mercado

determinado.

Volatilidad. Una medida de la variabilidad de precios en un mercado. Un mercado volátil es un mercado que está sujeto a amplias fluctuaciones de precios.

Volumen. El número total de acciones o contratos negociados durante un período determinado.

Whipsaw. Un patrón de precios caracterizado por cambios bruscos y repetidos de tendencia. El término se usa a menudo para describir pérdidas resultantes de la aplicación de un sistema de seguimiento de tendencias a un mercado entrecortado o sin tendencias. En tales mercados, los sistemas de seguimiento de tendencias tenderán a generar señales de compra justo antes de las reverisiones de precios a la baja y señales de venta justo antes de las reverisiones de precios al alza.

EXCERPT

Edward Thorp

el innovador

Lea un extracto del último libro de Jack D. Schwager de la serie Market Wizards...

Edward O. Thorp, un matemático con doctorado y casi un físico con doctorado, llegó a los mercados a través del juego, pero no del juego en el sentido convencional. Normalmente, los juegos de azar de casino tienen una ventaja negativa para el jugador, y cuanto más se juega, mayor es la posibilidad de ruina financiera. Este tipo de juego es la antítesis de lo que le interesaba a Thorp. Thorp era, de hecho, extremadamente reacio al riesgo, un subproducto de haber crecido durante la Depresión. El objetivo de Thorp era eliminar el juego del juego. Intentó idear estrategias que pusieran la ventaja en los juegos de casino a su favor, una tarea que se suponía imposible. Sorprendentemente, tuvo éxito en el diseño de estrategias para obtener una ventaja significativa en múltiples juegos de casino, incluyendo ruleta, blackjack, baccarat y Wheel of Fortune. Irónicamente, idear las estrategias para ganar en lo que siempre se supuso que eran juegos imbatibles resultó ser más fácil que la ejecución. Ganar en los casinos presenta problemas prácticos. Los jugadores ganadores son notados y los casinos tienen poca tolerancia con los jugadores que ganan por cualquier medio que no sea el azar.

Thorp pensó que los mercados podrían proporcionar una mejor alternativa para aplicar su investigación. Los mercados eran, después de todo, el juego más grande y nadie podría echarlo si descubría una forma consistente de ganar. Así que centró su investigación en el mercado de valores. Esta investigación lo llevó a descubrir que las garantías (opciones a largo plazo) tenían un precio incorrecto. Al trabajar en el problema de cómo valorar las garantías y las opciones, Thorp conoció a Sheen Kassouf, quien también era profesor en la Universidad de California en Irvine (en

economía) y que estaba trabajando en el mismo proyecto. Thorp y Kassouf colaboraron durante un tiempo, y en 1967 fueron coautores de sus hallazgos en Beat the Market. Como continuación de este trabajo, Thorp finalmente desarrolló una versión de lo que luego se convertiría en el famoso modelo de fijación de precios de opciones de Black-Scholes. Esta fórmula era considerablemente más poderosa que la investigación publicada en Beat the Market, y Thorp se guardó la fórmula para sí mismo. Después de varios años de negociar con éxito su propio dinero y administrar el dinero de varios colegas, en 1969 Thorp se asoció con un corredor de la costa este, James Regan, para lanzar el primer fondo de cobertura cuantitativa (también el primer fondo neutral en el mercado), Princeton / Newport Partners (PNP).

Princeton / Newport Partners, como lo indica su nombre, se estructuró como una operación de dos oficinas: Thorp dirigió la investigación, la programación y la generación comercial en Newport Beach, California, mientras que su socio, James Regan, se encargó de la ejecución de órdenes, negocios administración, cumplimiento y marketing de la oficina de Princeton, Nueva Jersey. Thorp había dividido la empresa para poder concentrarse en hacer lo que amaba, investigar y deshacerse de las obligaciones comerciales. La estructura dividida de la empresa funcionó muy bien durante 19 años, pero también condujo a su desaparición.

En diciembre de 1987, 50 agentes federales allanaron la oficina de Princeton para recopilar archivos y cintas como evidencia de violaciones de valores. El fiscal federal Rudolph Giuliani finalmente presentó cargos de crimen organizado contra PNP, la primera vez que se invocó el estatuto de la Ley de Organizaciones Corruptas e Influenciadas por Racketeer (RICO) contra una firma de valores. En agosto de 1988, Regan y otros cuatro miembros de la oficina de Princeton fueron acusados de 64 cargos. Los cargos esencialmente se redujeron a dos elementos: estacionamiento de existencias (dejar acciones con otra parte para ocultar la verdadera propiedad)¹ y manipulación de acciones relacionada con una oferta de valores de Drexel Burnham Lambert. Aunque los empleados de la PNP fueron condenados originalmente, sus condenas fueron anuladas posteriormente y ninguno cumplió tiempo en la cárcel. Los periodistas que cubrieron el caso asumieron casi universalmente que el enjuiciamiento draconiano de Giuliani (por ejemplo, invocando el estatuto RICO), que fue ampliamente visto como desproporcionado con los cargos, en realidad tenía la intención de obligar a Regan y a los otros empleados de la PNP a brindar testimonio contra Michael Milken Drexel.

Thorp desconocía por completo las transgresiones de la oficina de Princeton y solo descubrió que había un problema en el momento de la redada. Los acusados de la oficina de Princeton no se comunicaron con la información, y Thorp supo más sobre el caso de la prensa que de su socio. Thorp nunca fue acusado ni, en realidad, entrevistado. Sin embargo, su empresa había sufrido daños irreparables. Unos meses después de las acusaciones, Thorp decidió cerrar PNP. Delegar la parte comercial y de transacciones de su firma había sido una gran conveniencia, pero permitió que ocurrieran acciones que destruyeron su fondo de cobertura, a pesar de tener posiblemente el mejor historial de rentabilidad / riesgo en la industria.

Cuando eras pequeño, ¿tenías alguna idea de hacia dónde te dirigías en la vida?

No. Mi padre era muy hostil a los negocios. Sufrimos la Gran Depresión. Era guardia de seguridad porque ese era el único trabajo que podía encontrar. Fue soldado en la Primera Guerra Mundial. Se alistó a tiempo para formar parte de las Fuerzas Expedicionarias Estadounidenses. Sufrió múltiples heridas de metralla. Aunque obtuvo un Corazón Púrpura, una Estrella de Plata y una Estrella de Bronce, regresó con una gran hostilidad hacia la guerra basada en lo que había visto.

¿Cree que la experiencia de la Depresión afectó la forma en que posteriormente vio los mercados y el riesgo?

Creía que si trabajabas duro, vendrían cosas buenas. Esperaba convertirme en profesor de ciencias en una universidad. Pero hubo algunas cosas que sucedieron en el camino que pueden haber sido presagios de lo que vendrá. Por ejemplo, cuando tenía ocho años, había trabajadores de la WPA frente a la casa, esto fue en la década de 1930. Era un día de verano muy caluroso. Sudaban mucho y obviamente tenían mucha sed. Fui a la tienda, compré un paquete de Kool-Aid por cinco centavos, hice seis vasos con él y se los vendí por un centavo cada uno. En realidad, un centavo tenía un valor considerable en aquellos días. En el invierno, quité la nieve. Al principio, cobré cinco centavos, pero descubrí que había tanta demanda que subí el precio a diez centavos y luego a 15 centavos. El primer año, cuando tenía ocho años, gané varios dólares,

Como profesor de matemáticas, ¿cómo se involucró en el desarrollo de sistemas de apuestas de blackjack?

En diciembre de 1958, cuando estaba enseñando en la UCLA durante un año antes de continuar enseñando en el MIT, mi esposa y yo íbamos a Las Vegas para unas vacaciones económicas. Sabía que era mejor no apostar porque las probabilidades están en tu contra. Uno de los profesores del departamento de matemáticas que se enteró de que iba a Las Vegas me dijo: "Hay un nuevo artículo en el Journal of the American Statistical Association que te dice cómo jugar casi al mismo nivel en el blackjack". Pensé que si podía jugar casi al mismo nivel, podría divertirme un poco sin que me costara mucho. Por supuesto, no lo pensé bien porque, aunque podría no costar mucho en promedio, mi experiencia no iba a ser promedio. Iba a haber una fluctuación aleatoria en torno a la modesta ventaja negativa esperada, que podría ser favorable o desfavorable. Leí este artículo,

Hice una carta de estrategia de blackjack, y cuando llegué a las mesas, me senté con 10 dólares de plata y comencé a jugar. La gente en la mesa estaba siendo golpeada porque el crupier tuvo una muy buena racha de suerte. Mi pequeña carta de estrategia, de la que los otros jugadores se habían reído cuando me senté por primera vez, estaba funcionando bastante bien. Me estaba defendiendo.

Después de que su libro Beat the Dealer, que reveló su sistema de blackjack al público, fuera publicado y se convirtió en un éxito de ventas, ¿empezaron los casinos a perder dinero como resultado?

Lo que sucedió fue lo siguiente: había una serie de jugadores realmente buenos, tal vez un millar, que extraían dinero de los casinos. Luego hubo una cantidad mucho mayor de jugadores que usaron la estrategia básica para poder jugar mucho más tiempo sin perder tanto. Y finalmente, hubo una cantidad mucho mayor de personas que escucharon que se podía ganar el juego, pero eran malos jugadores. Como resultado de la afluencia de nuevos jugadores, el blackjack se convirtió en el juego de casino más popular. Los casinos podrían haber tenido alrededor de mil jugadores de blackjack que ganaban \$ 100,000 o \$ 200,000 al año y quizás 10,000 jugadores que no estaban perdiendo tanto. Pero, por otro lado, podrían haber tenido un millón de jugadores que pensaban que podían

ganaban cuando no podían y perdían más porque jugaban más tiempo. El resultado fue que los casinos realmente tenían algo bueno, pero pensaban que era algo malo. Comenzaron una guerra con los contadores de cartas. Intentaron prohibirlos. A algunos les dieron una paliza.

¿Cómo hizo la transición de la ruleta y el blackjack a buscar ventajas en el mercado?

Saber que la gente se equivocaba acerca de que los juegos de casino eran imbatibles me hizo detenerme y pensar. Si puede vencer a la ruleta y puede vencer al blackjack, ¿qué más hay? El siguiente juego que miré fue el baccarat. Pude demostrar que el juego principal no se podía vencer, pero las apuestas secundarias sí. En ese momento, me había mudado del MIT a la Universidad Estatal de México. Hice un viaje con el jefe del departamento de matemáticas, el contralor de la universidad y nuestras esposas para probar este sistema de baccarat en los casinos.

Traté de pasar desapercibido, pero en nuestra primera noche en la mesa de baccarat, uno de los lectores de mi libro me reconoció y dijo: "Oye, ese es el tipo que escribió el libro". La gente del casino escuchó esto, y uno de ellos corrió hacia el teléfono para llamar arriba para recibir instrucciones. Regresó a la mesa riendo y le dijo al jefe de sala: "Déjelos jugar. Este idiota piensa que solo porque puede ganar en el blackjack, puede ganar en el baccarat. Le mostraremos una o dos cosas".

Establecí el tamaño de la apuesta para que ganáramos alrededor de \$ 100 por hora porque sabía que no soportarían mucho más que eso. Solo quería demostrar que podíamos hacerlo. Gané alrededor de \$ 100 la hora durante seis horas. El casino estuvo bien con eso, y pensaron que era solo suerte. Regresamos la segunda noche y nuevamente ganamos alrededor de \$ 100 la hora hasta la hora de cierre. Ahora se estaban volviendo menos amigables. Me pusieron cómplices a cada lado para vigilar cada uno de mis movimientos. Entonces se les ocurrió la idea de que estaba marcando las cartas. El jefe de sala y otras personas examinaron las cartas, pero no pudieron encontrar nada porque no había nada que encontrar.

En la tercera noche, volvieron a ser amables y me preguntaron si quería un café, lo cual acepté. Bebí el café y luego me di cuenta de que no podía seguir la cuenta. Sentí mucha gracia en la cabeza, me levanté y me fui, dejando que mis compañeros jugaran. La esposa de un colega era enfermera y me dijo que mis pupilas estaban dilatadas como las de un drogadicto.

Mis colegas me sirvieron café y me acompañaron durante horas para ponerme en forma. A la noche siguiente volvimos y me volvieron a ofrecer café.

¿Por qué seguiste volviendo al mismo lugar?

Solo había dos lugares con baccarat en la ciudad. Rechacé el café y pedí solo un vaso de agua.

¿Por qué pediste algo? ¿Por qué no dijiste que no tenías sed?

Pensé que lo que estaban usando, lo pondrían en el agua y yo podría decir qué era. Puse una gota de agua en mi lengua y supo como si alguien hubiera vaciado una caja de bicarbonato de sodio en ella. Esa gota fue suficiente para volverme loco. Me fui y les dijeron a mis compañeros que no querían que yo ni ellos jugaran más allí. Nos quedaba un día antes de regresar, así que fuimos al otro casino. Ya que era nuestro último día, dije: "Podríamos quitarnos los guantes y jugar por \$ 1,000 la hora". Jugamos durante dos horas y media y ganamos \$ 2.500.

El propietario se acercó con uno de los guardias de seguridad más grandes que he visto y dijo: "No queremos que juegues más aquí".

Le pregunté: "¿Por qué no?"

Dijo: "No hay razón; simplemente no te queremos aquí ". Así que nos fuimos.

Al día siguiente, en nuestro camino a casa, el acelerador se bloqueó en la posición baja en una carretera de montaña y el automóvil no se pudo detener. El coche aceleró a 80 en esta carretera de montaña con curvas.

Parece sacado de una película.

Lo hace [se ríe]. Tuve la presencia de ánimo para hacer cambios descendentes tanto como pude, apagar la llave, pisar el freno y sacar el freno de emergencia. Pude detener el auto. Teníamos una bandera en el auto y un buen samaritano que sabía de autos se detuvo para ayudarnos. Miró debajo del capó y dijo: "Nunca había visto nada como esta varilla del acelerador". Algo se había caído para bloquear la varilla del acelerador. Pudo arreglarlo temporalmente para que pudiéramos conducir a casa.

Le pregunté cómo hizo la transición de los juegos de casino a los mercados.

Después de mis exitosos juegos de casino, también desarrollé un sistema para vencer a Wheel of Fortune, me puse a pensar en los juegos en general y pensé, el juego más grande del mundo es Wall Street. ¿Por qué no miro y aprendo sobre eso?

Visitar

ww.wiley.com/go/jackschwager

W

tolerarnmássobreEdward

Thorp, Jamie Mai, Michael Platt, Joel Greenblatt, Colm O'Shea y otros, y para obtener más información sobre el último trabajo de Jack Schwager.

¹Thorp recuerda los detalles del cargo por estacionamiento en stock de la siguiente manera:

Me dijeron que un comerciante de Drexel (Bruce Newberg, uno de los acusados en el caso de PNP) tenía una línea de capital de 25 millones de dólares de Drexel, que utilizó por completo. Pero había más oportunidades, por lo que, para aprovecharlas, vendió algunas de sus posiciones a PNP con una recompra garantizada “al alza” del 20 por ciento.

anualizado. Con el dinero así obtenido, podría hacer más buenos intercambios. El problema desde el punto de vista regulatorio es que el estacionamiento ocultaba quién era realmente el dueño de los puestos.