www.koob.ru

MARKET WIZARDS

Interviews with Top Traders

Jack D. Schwager

NEW YORK INSTITUTE OF FINANCE NEW YORK • TORONTO • SYDNEY» TOKYO» SINGAPORE

www.koob.ru

БИРЖЕВЫЕ МАГИ

Интервью с топ-трейдерами

Джек Д. Швагер

МОСКВА
ДИАГРАММА
2004

www.koob.ru

УДК 33
ББК 65.241
Ш33

Перевод с английского
Волкова М.,
Волков А.

Редакторы перевода
Горшков К.Г.,
Самотаев И.В.

Швагер Д. Ш 33 Биржевые маги. - М.: Издательский дом Диаграмма, 2004. - 464 с.

Подписано в печать 15.03.2004. Формат 70xlOO'/i6-
Бумага офсетная. Печать офсетная. Усл. печ. л. 37,41.
Тираж 1000 экз. Заказ № 2864.

ООО Издательский Дом «Диаграмма» 119619.
г.Москва, ул. Авиаторов, д.6. корп.2, кв.4.

Отпечатано в полном соответствии
с качеством предоставленных диапозитивов
в ОАО «Можайский полиграфкомбинат».
143200. г. Можайск, ул. Мира, 93

ISBN 5-901706-03-X
2004

© 1989 by NYIF Corp.
©Издательский дом «Диаграмма»,

Прежде чем учиться летать, следует научиться падать.

Пол Саймон

То, что одному потолок, — пол для другого.

Пол Саймон

Если бы я захотел стать бродягой, то посоветовался бы с самым удачливым бродягой, какого только смог найти. Пожелав превратиться в неудачника, я бы прибег к совету людей, никогда не знавших успеха. Задумав преуспеть во всем, поищу рядом с собой тех, кто преуспевает, и буду поступать, как они.

Джозеф Маршал Уэйд

(цитируется по книге «Сокровищница мудрости Уолл-Стрит», издание Гарри Д. Шульца и Самсона Кослоу)

Содержание

Предисловие **11**

Выражение благодарности **13**

Пролог **15**

Моя собственная история **17**

Часть I
Фьючерсы и валюты **21**

Фьючерсы без ореола тайны **23**

Общее понятие о межбанковском валютном рынке **27**

Майкл Маркус. Не ждите второго пришествия саранчи **29**

Брюс Ковнер. Трейдер мирового уровня **71**

Ричард Деннис. Легенда уходит со сцены **103**

Пол Тюдор Джонс. Искусство агрессивной торговли 133

Гэри Билфелдт. В Пеории и вправду торгуют казначейскими облигациями 155

Эд Сейкота. Каждый получает то, что ему нужно 165

Ларри Хаит. С риском не шутят 189

Часть II

В основном — акции 205

Майкл Стейнхардт. Концепция инакомыслия 207

Уильям О'Нил. Искусство выбора акций.....233

Дэвид Райан. Инвестирование в акции, или В поисках сокровищ 251

Марти Шварц. Чемпион среди трейдеров 269

Часть III

Всего понемногу 293

Джеймс Б. Роджерс, мл. Как покупать реальные ценности и продавать истерию рынка.....295

Марк Вайнстайн. Высокорезультативный трейдер 331

Часть IV

Вид с биржевой площадки 353

Брайен Гелбер. Из брокеров в трейдеры 355

Том Болдуин. Бесстрашный трейдер на площадке.....377

Тони Салиба. «Однолотовые» триумфы 395

Часть V
Психология торговли 415

Доктор Ван К. Тарп. Психология торговли 417

Сделка. Из личного опыта 437

Постскриптум. Сновидения и торговля 441

Послесловие 445

Приложение 1. Программная торговля и страхование портфеля 447

Приложение 2. Опционы — основные понятия 449

Глоссарий 453

Предисловие

Вот некоторые из удивительных историй, рассказанных в этой книге:

- **трейдер, неоднократно терпевший крах в начале своей карьеры, пре**
  вратил 30 тысяч долл. в 80 миллионов;
- **управляющий фондом, добившийся, по мнению многих, невозможно**
  го, пять лет подряд получал прибыль, которая в процентах измерялась
  трехзначными числами;
- **трейдер из провинциальной Америки, начав чуть ли не с нуля, стал круп**
  нейшим в мире торговцем облигациями;
- **бывший аналитик рынка ценных бумаг, торгуя в основном фьючерсами**
  на индекс акций, получал в течение последних семи лет *среднемесяч*
  ***ную* прибыль в 25 процентов (более 1400 процентов годовых);**
- **инженер-электрик, выпускник Массачусетского технологического ин**
  ститута, используя почти полностью компьютерные методы торговли,
  за шестнадцать лет получил поразительный доход в 250 000 процентов.

И это — лишь малая толика сведений из интервью, приведенных в книге. Каждый из моих собеседников достиг невероятного успеха и по-своему феноменален.

Чем же они отличаются от остальных? Чтобы выигрывать на рынке, нужно, по мнению многих, найти некую секретную формулу успеха. На деле же оказывается, что если у моих собеседников и есть что-то общее, то это, скорее, отношение к делу, а не метод. Одни используют только фундаментальный анализ, другие — только технический, третьи — оба вместе. Кто-то проводит сделки в диапазоне часов или даже минут, а кому-то привычны позиции, рассчитанные на месяцы или даже на годы. Несмотря на такое разнообразие торговых методик, приводимые ниже интервью высвечивают важные общие черты на уровне принципов торговли и отношения к ней.

Биржевая игра представляет собой один из последних великих оплотов благоприятствования, оставшихся в нашей экономике. Это — один из тех немногих способов, с помощью которых человек, начав со скромной суммы, может действительно стать мультимиллионером. Конечно, достичь такого триумфа дано лишь единицам (в числе которых и мои собеседники), но, по крайней мере, попробовать может каждый.

Пусть не все мои читатели станут как один супертрейдерами (так в жизни просто не бывает), но надеюсь, что благодаря этим интервью, дающим богатую пищу для размышлений, самые вдумчивые и восприимчивые из читателей повысят результативность своей работы на рынке. А немногие избранные, возможно, всё же станут супертрейдерами.

Джек Д. Швагер
Голденс Бридж, Нью-Йорк
май, 1989 г.

Выражение благодарности

Прежде всего и более всего я хотел бы поблагодарить Стивена Кроновица за тщательное прочтение материала каждой из глав, массу полезных предложений и редакционных поправок. Я признателен Стиву как за объем (в часах), так и за качество затраченного им труда. Какими бы ни были достоинства этой книги, благодаря его вкладу они сильно возросли.

Своей жене Джо Энн я благодарен не только за терпение, проявленное ею в течение девяти месяцев пребывания в качестве «книжной вдовы», но и за беспристрастность чуткого камертона, роль которого она исполняла со всей прямотой. Например, так: «Хуже этого ты еще не писал!» (Не стоит и говорить, что такие куски тут же удалялись из текста.) Здравого смысла Джо Энн не занимать, и обычно я следовал ее советам беспрекословно.

Конечно, я хотел бы сказать спасибо всем трейдерам, согласившимся на интервью: без них не было бы и книги. В целом эти люди не стремятся к известности и в рекламе не нуждаются. Они торгуют либо только на свои деньги, либо уже сосредоточили под своим управлением столько чужих денег, сколько им было нужно. Во многих случаях они согласились на беседу из альтруистических побуждений. Вот как, например, сказал об этом один из них: «В самом начале карьеры мне особенно помогли сведения об удачливых трейдерах из их биографий и интервью. Теперь я таким же образом хотел бы помочь новичкам».

14 Выражение благодарности

Выражаю свою искреннюю признательность Элейн Крокер за ее дружеские договоренности, которым обязаны своим появлением некоторые из глав книги. Большую помощь советами, подсказками и прочими всевозможными услугами оказали Кортни Смит, Норм Заде, Сьюзен Эббот, Брюс Бэбкок, Мартин Преслер, Чак Карлсон, Лей Стивене, Брайен Гелбер, Майкл Маркус и Уильям Рафтер. Наконец, мне очень помогли три трейдера, любезно давшие обширные интервью, которые не вошли в книгу: это Ирв Кесслер, Даг Редмонд и Мартин Преслер (первые два интервью не вошли в книгу, потому что вопросы, которые я тогда задавал, по прошествии времени показались мне чересчур специальными и техническими, а третье — из-за жестких сроков публикации, не оставивших времени на необходимые уточнения и редактирование).

Пролог

«Роман... назывался «Большое табло»... Там рассказывалось, как двух землян — мужчину и женщину — похитили неземные существа. Эту пару выставили в зоопарке на планете под названием Циркон-212.

На одной стене обиталища этих вымышленных героев висело большое табло, показывающее якобы биржевые цены и котировки акций, а у другой стены стоял телетайп новостей и телефон, который также якобы был подключен к брокерской конторе на Земле. Существа с Циркона-212 сообщили своим пленникам, что там, на Земле, положили на их счет миллион долларов и теперь дело пленников управлять этим вкладом так, чтобы, вернувшись на Землю, они стали бы сказочно богатыми.

Разумеется, и телефон, и большое табло, и телетайп были имитацией. Они понадобились для того, чтобы расшевелить землян на потеху посетителям зоопарка — заставить их скакать от радости, злорадствовать, досадовать, рвать на себе волосы, дрожать от страха или, наоборот, блаженствовать подобно младенцу в материнских объятиях.

Земляне весьма преуспели в окружении этой бутафории, что тоже было специально подстроено. Привлекли сюда и религию. По телетайпу напомнили о необходимости молиться, поскольку, дескать, Президент США объявил Общенациональную неделю молитвы. Предыдущая неделя у землян на рынке ело-

жилась скверным образом. Они проиграли немалую сумму на фьючерсах на оливковое масло. В ход пустили молитвы.

И помогло. Оливковое масло подорожало».

Курт Воннегут - мл. **«Бойня номер пять, или Крестовый поход детей»**

Если правы сторонники теории случайных блужданий, то земные трейдеры страдают от тех же иллюзий, что и обитатели зоопарка из романа Килгора Траута. (Персонаж романов Курта Воннегута — вездесущий писатель-фантаст Килгор Траут.) Если пленники с Циркона-212 верили, будто их решения основаны на реальных биржевых котировках, — что было не так, — то трейдеры из реальной жизни считают, что их прозорливость и мастерство могут победить рынок. Если рынки и впрямь эффективны и случайны в любом временном интервале, то, значит, успехи и неудачи этих трейдеров, приписываемые их собственным профессиональным достоинствам или недостатками, являются, в действительности, делом случая.

Теперь, проведя интервью с трейдерами для книги, я вряд ли соглашусь с такой картиной мира. Сомневаться в ней меня заставляет тот факт, что некоторым трейдерам удается в течение многих лет неизменно выигрывать большинство сделок. Конечно, при достаточном количестве трейдеров кто-то из них, просто по законам вероятности, вырвется вперед, и даже на долгое время. Оставим математикам оценивать вероятность выигрышей такого масштаба и длительности, какие были у моих собеседников. Кстати, у самих трейдеров нет и тени сомнения в том, что в конечном итоге победителем или проигравшим человека делает мастерство, а не удача. И я тоже разделяю это убеждение.

Моя собственная история

Сразу после аспирантуры я получил работу аналитика-исследователя товарных рынков. И был приятно удивлен, когда увидел, что мой экономико-статистический анализ корректно предсказал ряд крупных движений цен на товары. Вскоре после этого я стал подумывать о торговле. Единственная загвоздка была в том, что в моем отделе аналитикам обычно не разрешалось торговать. Я поделился своими огорчениями по поводу этого с Майклом Маркусом (первое интервью). С ним я подружился, расспрашивая его о должности аналитика, с которой он тогда уходил. «Знаешь, когда я здесь работал, у меня были те же проблемы, — признался Майкл. — Сделай как я: открой счет в другой фирме». И он познакомил меня с брокером из своей новой фирмы, который был готов открыть счет.

В то время я зарабатывал меньше секретаря отдела и не имел того, что принято называть «рисковым капиталом». Уговорив брата открыть счет на 2000 долл., я стал его консультантом. Поскольку счет нужно было сохранять в тайне, я не мог отдавать приказы со своего рабочего места. Всякий раз, когда требовалось открыть или закрыть позицию, приходилось спускаться на лифте в холл и звонить по телефону-автомату. (О том, какой выход из аналогичной ситуации нашел Маркус, рассказано в интервью с ним.) Хуже всего в этом были даже не задержки приказов, нередко стоившие мне неприятных пере-

живаний, а мои частые отлучки, которые могли вызвать подозрения. Так что приходилось осторожничать, и иной раз даже откладывать приказ до следующего утра.

Я не помню деталей своих первых немногочисленных сделок. Помню только, что после уплаты комиссионных я остался почти при своих. Потом пришла и первая, надолго запомнившаяся сделка. До нее я как раз тщательно проанализировал состояние рынка хлопка за весь период после Второй мировой войны. Оказалось, что из-за всяческих программ государственной поддержки лишь два сезона, считая с 1953 года, можно было назвать действительно *свободными рынками* (рынками, цены на которых определяются спросом и предложением, а не довлеющей государственной программой). Я справедливо предположил, что прогнозировать цены можно только по этим сезонам. К сожалению, я не учел другого, более важного обстоятельства, что для серьезного рыночного анализа имеющихся данных было недостаточно. На основе сопоставления с этими двумя сезонами я заключил, что рынок хлопка, который шел тогда по цене 25 центов за фунт, будет расти, но не превысит уровня 32—33 центов.

Первая часть прогноза оказалась верной: цены из месяца в месяц понемногу подрастали. Затем рост ускорился, и они всего за неделю подскочили с 28 до 31 цента. Этот скачок был вызван какой-то новостью, которой я почти не придал значения. «Довольно близко к расчетной вершине», — подумал я и решил сыграть на понижение. После чего, еще чуть поднявшись, рынок быстро съехал назад — к 29-центовой отметке. Я счел это совершенно естественным, полагая, что рынки просто обязаны соответствовать моему прогнозу. Однако моим восторгам и прибылям скоро пришел конец. Цены на хлопок не только вернулись на более высокий уровень, но и неумолимо пошли дальше: 32 цента, 33, 34, 35. В конце концов мой депозит иссяк и позицию пришлось ликвидировать. Именно отсутствие у меня больших денег на счете я считаю счастливейшим подарком судьбы: ведь в итоге рынок хлопка взметнулся на невероятную высоту — 99 центов! Это было вдвое выше предыдущего рекорда столетия.

Из-за этой сделки я на некоторое время разочаровался в рынке. В последующие несколько лет я пару раз снова испытывал свои силы. Всякий раз я начинал, имея немногим больше 2000 долл., и все их терял в единственном, но крупном проигрыше. Одно утешало — потери были сравнительно невелики.

Эту полосу неудач прервали два события. Во-первых, я познакомился со Стивом Кроновицем. Отвечая за анализ товарных рынков в фирме *«Hornblower & Weeks»,* я принял тогда Стива на вакантную должность аналитика рынков цветных металлов. Мы работали в одной комнате и быстро подружились. В отличие от меня, аналитика чисто «фундаментального» склада, Стив исполь-

www.koob.ru

зовал строго технический подход. (Специалист по фундаментальному анализу прогнозирует цены на основе экономических данных, а технический аналитик — на основе внутренних характеристик рынка: прошлых цен, объемов сделок и показателей эмоционального настроя.)

До этого я смотрел на технический анализ с большим скепсисом. Мне казалось, что нечто столь простое, как анализ графиков, вряд ли может представлять какую-то ценность. Однако, поработав бок о бок со Стивом, я стал замечать, что его торговые приказы часто оказывались правильными. В конце концов я убедился в том, что моя первичная оценка технического анализа была неверной. Я понял, по крайней мере по отношению к себе, что для успешной торговли одного фундаментального анализа недостаточно; кроме того, я нуждался в привлечении технического анализа для определения моментов входа и выхода из рынка.

Вторым ключевым моментом, благодаря которому я, в итоге, влился в ряды познавших успех, стало осознание абсолютной необходимости контроля над риском. Я решил никогда впредь не допускать потерь всего депозита на единственной сделке — как бы я ни был уверен в своем видении рынка.

По иронии судьбы, сделка, которую я считаю поворотным моментом и одной из наилучших в своей карьере, была, по сути, убыточной. Тогда немецкая марка после продолжительного спада вошла, наконец, в длительный период консолидации. Исходя из своего анализа рынка, я заключил, что марка формирует некое важное ценовое основание. На этом уровне я открыл длинную позицию, одновременно разместив прямо под последним минимумом цены стоп-приказ типа *«good-till-cancelled»* («действителен до отмены»), полагая, что если мой расчет верен, то рынок не упадет до новых минимумов. Несколькими днями позже рынок начал падать, и я был закрыт с малыми потерями. Самое интересное в том, что после этого рынок рухнул, как подкошенный. Раньше в таких случаях я бы начисто разорился; теперь же понес лишь небольшие убытки.

Вскоре после этого я открылся вверх по японской иене, находившейся в области консолидации с техническими признаками бычьего направления будущего исхода, что позволило достаточно близко разместить защитный стоп-приказ. Если обычно я открывал только одноконтрактную позицию, резонно ограничивая свой риск всего 15 тиками на контракт (сейчас уже с трудом верится, что я смог улизнуть при таком близком размещении стоп-приказа), то теперь я открыл 3-контрактную позицию. Рынок двинулся без оглядки. Хотя в целом я закрылся слишком рано, один из своих контрактов я сохранял довольно долго, утроив свой маленький счет. Это стало началом моих успехов в торговле. За несколько следующих лет, сочетая технический и

фундаментальный анализ с контролем риска, я нарастил свой скромный капитал далеко за 100 000 долл.

Но потом счастливая полоса закончилась. Я вдруг стал торговать более азартно, нарушая мной же выработанные правила. Теперь мне понятно, что тогда я чересчур расхрабрился. Взять хотя бы проигрыш на соевых бобах. Рынок двинулся против меня. Я же поверил, будто этот спад есть лишь коррекция бычьего рынка, и, вместо того чтобы принять малые потери, сильно увеличил позицию. Эта ошибка усугубилась тем, что я совершил ее перед выходом важной правительственной сводки об урожае зерновых. Она усилила медвежьи настроения рынка, и мой счет сильно уменьшился. За считанные дни я потерял более четверти совокупной прибыли.

После того как я снял со счета деньги на покупку дома и на расходы в период академического отпуска для написания книги[1], мои сбережения настолько оскудели, что почти на пять лет лишили меня шанса вернуться на рынок. Когда же я снова стал торговать, то начал, по своему обычаю, с маленькой суммы — 8000 долларов. Большая ее часть была потеряна в течение года. Добавив к счету еще 8000, после серии умеренных потерь мне удалось отыграться на нескольких крупных выигрышных сделках. За пару лет я снова довел свой счет до 100 с лишним тысяч долл. Затем я стабилизировался, и в последний год мой счет колебался около этого пика.

С объективной точки зрения моя торговля была успешной, но в эмоциональном плане я воспринимал ее скорее как неудачу. Вообще говоря, с моим знанием рынка и опытом мне следовало бы добиться большего. «Я дважды десятикратно умножил неполные 10 000 долл., но так и не сумел еще сколько-нибудь увеличить общий счет, не говоря уже о том, чтобы превзойти этот уровень в разы. Почему?» — недоумевал я.

Желание разобраться в причинах этого стало одним из стимулов для написания данной книги. Мне хотелось расспросить преуспевших трейдеров о том, каковы основные слагаемые их побед, каков их подход к рынку, каким правилам они следуют, с чего начиналась их торговая практика. И что они посоветовали бы другим трейдерам.

Если мое стремление разрешить эти вопросы и имело, в определенной степени, личную подоплеку, то в более широком смысле я представлял себя в образе некоего Обобщенного Трейдера, интересующегося такими вопросами, которые задали бы и другие, будь у них такая возможность.

[1] **Jack D.Schwager, A Complete Guide to the Futures Markets (John Wiley & Sons. New York, NY, 1984).**

www.koob.ru

Часть I

Фьючерсы и валюты

Фьючерсы без ореола тайны

Среди всех рынков, которые обсуждаются в этой книге, большинство инвесторов, вероятно, хуже всего разбираются во фьючерсных рынках. В то же время сегодня это одни из самых быстро растущих рынков. За последние двадцать лет объем фьючерсной торговли вырос более чем в двадцать раз. В 1988 году стоимость всех фьючерсных контрактов, покупаемых и продаваемых в США, превысила 10 триллионов долл.[1] Понятно, что это не только контракты по свиной грудинке.

Сегодняшние фьючерсные рынки охватывают все основные мировые рыночные группы: процентные ставки (например, казначейские облигации), индексы акций (например, индекс S&P 500), валюты (например, японская иена), драгоценные металлы (например, золото), энергоносители (например, сырая нефть) и сельхозпродукты (например, зерно). Хотя первые фьючерсные контракты ведут свое начало с рынков сельхозпродуктов, сейчас этот сектор со-

[1] **Эта грубая, но достаточно умеренная оценка сделана в предположении, что в торгах участвуют 246 миллионов контрактов с примерной средней стоимостью каждого 40 с лишним тысяч долл. (Если исключить фьючерсы на краткосрочные процентные ставки, например по евродоллару, то стоимость одного контракта варьируется от 11 000 долл. па рынке сахара при цене 10 центов за 1 фунт до 150 000 долл. по индексу S&P, когда он равен 300.)**

ставляет лишь примерно одну пятую всей фьючерсной торговли. Появление и впечатляющее распространение многих новых видов фьючерсных контрактов привело за истекшее десятилетие к образованию рынков финансового типа (это валюты, процентные ставки и индексы акций), на которые сейчас приходится уже около 60 процентов всей фьючерсной торговли. (Почти половину из оставшихся 40 процентов составляют рынки энергоносителей и металлов.) Таким образом, термин «товарные рынки», часто используемый применительно к фьючерсным рынкам, все сильнее расходится с действительностью. Многие наиболее активные фьючерсные рынки, например по упомянутым выше финансовым инструментам, по сути не являются товарными, а значительное количество товарных рынков не имеет соответствующих им фьючерсных.

Сущность фьючерсного рынка отражена в его названии: объект торговли на нем — это стандартный контракт по товару (например, по золоту) или финансовому инструменту (например, по казначейским облигациям) с датой поставки этого актива в будущем. Например, когда автопромышленнику нужна медь для текущих операций, он покупает ее непосредственно у производителя. Но если тот же промышленник опасается, что через шесть месяцев цена на медь сильно вырастет, то он может зафиксировать ее на весь этот срок где-то около текущего уровня, купив сегодня медные фьючерсы. (Такая компенсация риска будущего роста цены называется хеджированием.) Если за данный период цена на медь вырастет, то прибыль от фьючерсного хеджа в какой-то мере скомпенсирует подорожание меди к моменту ее фактической покупки. Разумеется, в обратном случае, то есть при падении цены на медь, такой фьючерсный хедж станет убыточным. Но тогда и сам автопромышленник купит медь по более низкой цене, чем та, на которую он соглашался по фьючерсному контракту.

Если хеджеры вроде упомянутого автопромышленника принимают участие во фьючерсной торговле для уменьшения риска нежелательного изменения цен, то трейдеры участвуют в ней, стараясь заработать на прогнозируемых изменениях цены. На деле многие трейдеры, имея выбор между фьючерсными и соответствующими наличными рынками, предпочтут торговать на фьючерсных рынках по следующим причинам:

1. ***Стандартные контракты.* — Фьючерсные контракты стандартизова ны (по количеству и качеству базового актива), вследствие чего трейдеру не нужно подыскивать конкретного покупателя или продавца для откры тия или закрытия позиции.**
2. ***Ликвидность.* — Все основные фьючерсные рынки обладают превосход ной ликвидностью.**

www.koob.ru

3. *Удобство открытия короткой позиции.* — Открыть короткую позицию на фьючерсных рынках так же просто, как и длинную. Если для открытия короткой позиции по акции (когда продавец этой акции фактически берет ее взаймы) нужно дождаться роста ее цены хотя бы на один тик, то на фьючерсном рынке такого ограничения нет.
4. *Рычаг.* — Фьючерсные рынки дают огромный финансовый рычаг. Грубо говоря, размер требуемой начальной маржи обычно составляет 5—10 процентов от стоимости контракта. (Употребление термина «маржа» (margin) применительно к фьючерсному рынку неудачно, поскольку влечет серьезную путаницу с маржой для акций. На фьючерсных рынках маржа не означает частичной оплаты, ибо до истечения срока действия контракта никаких фактических перемещений активов не происходит. Здесь маржа служит скорее неким залогом добросовестности.)[1] Несмотря на притягательность высокого рычага фьючерсных рынков для трейдеров, следует подчеркнуть, что это обоюдоострое оружие. Недисциплинированное использование рычага является главной причиной, по которой большинство трейдеров несут потери на фьючерсных рынках. Обычно фьючерсные цены не более волатильны, чем наличные цены соответствующих базовых активов или многих акций, если их рассматривать в таком же качестве. Поэтому своей репутацией инструмента повышенного риска фьючерсы обязаны в основном фактору рычага.
5. *Низкие транзакционные расходы.* — Транзакционные расходы по фьючерсным сделкам очень низки. Поэтому гораздо дешевле сократить общий риск портфеля акций, продав не сами акции, а эквивалентную стоимость фьючерсных контрактов на индекс акций.
6. *Удобство офсетирования.* — Фьючерсная позиция может быть закрыта с помощью офсетной, или обратной, сделки в течение всего времени работы рынка при условии, что он не заблокирован на верхнем или

**нижнем
пределе. (На некоторых фьючерсных рынках максимально допустимое днев
ное изменение цены ограничено определенными пределами. Если свобод
ные рыночные силы в поиске равновесия выходят за них, то рынок просто
доходит до предельной цены и торговля практически прекращается.)**

7. ***Биржевая гарантия.* — Фьючерсному трейдеру незачем беспокоиться о
финансовой состоятельности своего контрпартнера по сделке. Все плате
жи по фьючерсным контрактам гарантируются расчетной палатой биржи.**

[1] **Учитывая данное замечание автора, далее в переводе термин «маржа» применительно к фьючерсным рынкам дается в устоявшемся русском эквиваленте: «залоговый депозит». —** ***Прим. ред.***

Поскольку в силу самой своей конструкции фьючерсные рынки тесно привязаны к рынкам соответствующих базовых активов, фьючерсные цены движутся почти параллельно наличным ценам (действия арбитражеров надежно предотвращают возникновение сколько-нибудь длительных и значительных рассогласований между фьючерсными и наличными ценами). Если иметь в виду, что фьючерсная торговля сосредоточена главным образом на финансовых инструментах, то получается, что многие фьючерсные трейдеры по существу являются трейдерами рынков акций, облигаций и валюты. В этом смысле высказывания фьючерсных трейдеров в публикуемых ниже интервью имеют прямое отношение и к тем инвесторам, которые никогда не выходили за рамки торговли акциями и облигациями.

Общее понятие о межбанковском валютном рынке

Межбанковский валютный рынок работает двадцать четыре часа в сутки, буквально следуя за движением солнца вокруг земли от банковских центров в Америке через Австралию и Дальний Восток в Европу и, наконец, снова возвращаясь в Америку. Он существует для того, чтобы удовлетворять нужды компаний по страхованию валютного риска[1] в условиях быстрых колебаний стоимости валют. Например, когда некий японский производитель электроники договаривается об экспорте стереоаппаратуры в США на условиях оплаты в американских долларах через шесть месяцев после поставки, он подвергает себя риску того, что в этот период произойдет некоторое обесценивание доллара по отношению к иене. Если этот производитель захочет зафиксировать цену поставки в местной валюте (иене), чтобы сполна получить свою прибыль, то он может захеджироваться, продав на межбанковском валютном рынке эк-

[1] **Неопределенность в доходности иностранного актива, связанная с неизвестным заранее курсом, по которому будет обмениваться иностранная валюта в будущем. — *[Трим. ред.***

Бивалентную долларовую сумму на предполагаемую дату платежа по экспортной сделке. Банки прокотируют этому производителю обменный курс для требуемой суммы и даты в будущем.

Спекулянты торгуют на межбанковском валютном рынке, стараясь заработать на прогнозируемых ими изменениях обменных курсов. Например, спекулянт, ожидающий понижения британского фунта относительно доллара, продаст форвардный контракт по британскому фунту. (Все сделки на межбанковском рынке деноминированы в долларах США.) Спекулянт, который рассчитывает на понижение британского фунта относительно японской иены, купит определенный долларовый эквивалент японской иены и продаст соответствующий долларовый эквивалент британского фунта.

Майкл Маркус

Не ждите второго пришествия саранчи

Карьера Майкла Маркуса началась в одной из крупных брокерских фирм с должности аналитика-исследователя товарных рынков. Однако из-за почти маниакальной тяги к биржевой игре он оставил работу по найму, чтобы все время отдавать торговле. После краткого и чуть ли не курьезного выступления в роли биржевого трейдера Маркус перешел в *«Commodities Corporation»,* которая нанимала профессионалов для работы со средствами фирмы, и стал одним из ее самых удачливых трейдеров. Через несколько лет полученная им прибыль превысила суммарный доход всех остальных его коллег. А за десять лет он баснословно увеличил счет компании — в 2500 раз!

Я познакомился с Майклом в свой первый рабочий день в фирме *«Reynolds Securities»,* куда я был принят в качестве аналитика-исследователя фьючерсов вместо Маркуса, только что перешедшего на похожую работу в одну из конкурирующих фирм. В тот период и моего, и его профессионального становления мы общались довольно регулярно. Когда наши прогнозы направления рынка не совпадали, мои доводы обычно казались мне убедительнее, однако потом оказывалось, что прав был Маркус. Наконец, он нашел работу трейдера, весьма преуспел и перебрался на западное побережье.

Когда у меня возник замысел этой книги, то одним из первых в списке намеченных собеседников я поставил Маркуса. Сначала он ответил на мое пред-

ложение согласием, хотя и нетвердым. А несколько недель спустя — отказался: желание избежать публичности оказалось сильнее природной склонности участвовать в том, что ему нравится. (Маркус знал и уважал многих из других моих собеседников-трейдеров.) Я очень расстроился, потому что Маркус был одним из лучших трейдеров, которых мне довелось знать. К счастью, ненавязчивые увещевания нашего общего знакомого помогли переубедить Маркуса.

Ко времени нашей встречи прошло уже семь лет с тех пор, как мы виделись в последний раз. Интервью состоялось у Маркуса дома в Южной Калифорнии — на вилле, представляющей собой комплекс из двух зданий, расположенных на утесе с видом на его личный пляж. Попасть на виллу можно было только через массивные ворота («потрясающие ворота», как выразился помощник Маркуса, объяснивший мне дорогу), имевшие все шансы выдержать атаку танкового дивизиона.

В начале беседы Маркус казался несколько индифферентным и даже замкнутым. Эта неброская манера лишь усилила впечатление от его рассказа о своей скоротечной попытке стать биржевым трейдером. Но он сразу же оживился, как только разговор зашел о случаях из его трейдерской практики. Наиболее интересным Маркус считает период «взлетов и падений* в начале своей торговой карьеры. На этом и сконцентрировалась наша беседа.

Как вы впервые заинтересовались фьючерсной торговлей?

Я был тогда, можно сказать, человеком науки. В 1969 году, будучи членом общества Phi Beta Kappa и одним из лучших в своей группе окончив университет Джона Хопкинса, я получил стипендию Кларкского университета для подготовки диссертации на степень доктора философии в области психологии и ни о чем, кроме преподавания, не помышлял. Тогда-то через нашего общего приятеля я и познакомился с этим парнем, Джоном. Он заверил меня, что сможет каждые две недели — как по часам — удваивать мои вложения. Звучало заманчиво. [Маркус рассмеялся.] Кажется, я даже не поинтересовался, как именно он это сделает. Соблазн был до того велик, что не хотелось портить картину излишними деталями. Кроме того, я боялся, что, узнав их, могу струсить.

У вас не возникло сомнений? Не слишком ли он походил на торговца подержанными автомобилями?

Нет, я еще никогда и ни во что не вкладывал деньги и был очень наивен. Я пригласил этого Джона, тогда старшекурсника с моего же факультета, поработать на меня в качестве советника по торговле на товарных рынках за 30 долл. в неделю. Время от времени я угощал его картофельными чипсами и содовой. У него была теория, что на такой диете вполне можно прожить.

И это все, что вы платили ему? Вы не поощряли его за успехи — например, дополнительной порцией чипсов?

Нет.

Сколько денег вы отвели на торговлю?

Около 1000 долл. — все, что сумел скопить.

Что было дальше?

Мое первое посещение брокерской конторы было очень и очень волнующим. Я принарядился, надев свой единственный костюм, и мы отправились в офис фирмы *«Reynolds Securities»* в Балтиморе. Это было большое и шикарное здание, внушающее мысль об уйме денег с давней историей. Всюду мебель из красного дерева и почтительный полушепот. Всё это впечатляло.

Центром всеобщего внимания было котировочное табло типа тех, что так старомодно пощелкивают: чик, чик, чик. От этого чиканья просто дух захватывало. Трейдеры могли наблюдать за ценами на табло со специального балкона, но только в бинокль — так оно было далеко. Это тоже очень впечатляло, ибо казалось, будто сидишь на трибуне и наблюдаешь за скачками.

Я впервые осознал, что дела могут обернуться скверным образом, когда голос из громкоговорителя предложил покупать соевую муку. Я посмотрел на Джона в надежде найти уверенность и одобрение в его глазах. Но он, взглянув на меня, вдруг спросил: «Как считаешь, нужно купить?». [Маркус рассмеялся.] И тут я понял: Джон вообще в этом не разбирался.

Помню, что рынок соевой муки двигался спокойно: 78,30; 78,40; 78,30; 78,40. Мы отдали приказ о покупке и едва получили подтверждение об исполнении, как табло, словно по волшебству, зачикало вниз. Узнав о моем вступлении в сделку, рынок принял это за сигнал к началу игры на понижение. Но у меня, видимо, уже тогда было хорошее чутье, потому что я сразу же сказал Джону: «Дела у нас не блестящи. Давай закрываться!» На той сделке мы потеряли около 100 долл.

Следующая сделка была по кукурузе, и история повторилась. Джон опять спросил меня, торговать или нет. «Ладно, давай попробуем с кукурузой», — ответил я. Мы попробовали — тот же результат.

Но вы понимали, что делали? Вы что-нибудь читали о товарных рынках или о торговле?

Нет.

Вы хотя бы знали размеры контрактов?

Нет.

Вы знали, во что вам обходится тик?

Да.

Очевидно, это было едва ли не единственное, что вы знали?

Верно. Наша следующая сделка, по пшенице, тоже не удалась. Тогда мы вернулись к кукурузе, и здесь торговля пошла лучше: на проигрыш ушло уже три дня. Мы оценивали свой успех по числу дней до фиксации проигрыша.

Вы всегда закрывали позицию после того, как теряли около 100 долларов?

Да. Хотя на одной сделке мы потеряли примерно 200 долл. Я был в минусе почти на 500 долл., когда Джон предложил план, который «должен был спасти положение». По этому плану надо было купить августовские контракты по свиной грудинке и продать февральские, поскольку спрэд был больше стоимости фактической поставки [общие затраты на поставку в августе, хранение и перепоставку в феврале]. Джон сказал, что сделка верная — на такой не проиграешь.

Смысл этого плана я понял довольно смутно, но согласился. Тогда же мы впервые позволили себе уйти на ленч. В предыдущих случаях мы неотрывно следили за табло, но тут решили: раз «сделка верная», то ничего страшного не случится, если мы ненадолго отлучимся. Когда мы вернулись, я был на волоске от краха. Помню свои первые смешанные ощущения — потрясение, страх, неспособность поверить в происходящее.

Как сейчас помню реакцию Джона: он, тучный, очки в толстой роговой оправе, подходит к котировочному табло и, грозя ему кулаком и задыхаясь от негодования, кричит: «Неужели никто не хочет гарантированно заработать?!» Позже я узнал, что августовская грудинка не подлежит поставке по февральскому контракту. То есть в первую очередь неверной была сама схема сделки.

Джону доводилось торговать раньше?

Нет.

Тогда откуда же он взял, что сможет каждые две недели удваивать ваши вложения ?

Понятия не имею. Но эта сделка меня полностью уничтожила. Я заявил Джону, что, теперь мне стало ясно, что я знаю столько же, сколько и он, — то есть вообще ничего, а потому собираюсь расстаться с ним. Так что больше никаких чипсов, никакой диетической содовой. На всю жизнь запомнил его ответ: «Ты совершаешь величайшую ошибку в своей жизни!» Я поинтересовался, что он собирается делать дальше. «Поеду на Бермуды. Буду мыть посуду и этим заработаю на игровой депозит'. А потом стану миллионером и уйду на покой». Что любопытно: он не сказал «Поеду на Бермуды. Найду работу, чтобы скопить на депозит». Он точно знал, чем будет заниматься: зарабатывать депозит мытьем посуды.

Что сталось с ним в итоге?

Понятия не имею. Могу лишь предположить, что он живет на Бермудах на свои миллионы, заработанные мытьем посуды.

Я же после этого случая быстро наскреб еще 500 долл. и провел несколько сделок по серебру. Эти деньги я тоже проиграл. Так что все мои первые восемь сделок — пять в паре с Джоном и три собственные — оказались проигрышными.

Вам не пришло в голову, что, может быть, биржевая торговля — это не ваше?

[1] **Сумма, подлежащая депонированию в качестве залога для допуска к игре на бирже.** ***Прим. ред.***

Нет. Я ведь всегда хорошо учился в школе и поэтому считал, что здесь всё дело лишь в навыке. Отец оставил мне страховку в 3000 долл. (он умер, когда мне было пятнадцать), и я решил воспользоваться этими деньгами, несмотря на возражения матери.

Однако я уже понял, что действительно должен кое-чему подучиться, прежде чем снова начинать торговлю. Я прочитал книги Честера Келтнера по рынкам пшеницы и соевых бобов и подписался на его рыночный бюллетень, в котором давались рекомендации по торговле. Я последовал первой из них — купить пшеницу — и выиграл. Думаю, что заработал 4 цента на бушель (200 долл.). Эта первая победа была очень волнующей.

Затем, в промежутке между выходом бюллетеней, рынок вернулся к моей исходной цене покупки, я снова купил и снова выиграл. Теперь уже самостоятельно. Я почувствовал, что у меня развивается чутье на торговлю. Даже в самом начале мне нравилось действовать самостоятельно. Последующие события были просто счастливой случайностью. Летом 1970 года, следуя рекомендации Келтнера, я купил три декабрьских контракта по кукурузе. И как раз в это лето урожай кукурузы был уничтожен саранчой.

Это был ваш первый большой выигрыш?

Да. К той сделке я прикупил еще кукурузы, пшеницы и соевых бобов, опираясь частично на рекомендации из бюллетеня, а частично — на собственную интуицию. К концу этого славного лета я набрал 30 000 долл. — огромную сумму для меня, выходца из средних слоев. «Такой успех — это лучшее, что есть на свете», — подумал я тогда.

Как вы решали, когда снять прибыль?

Часть я снял на подъеме цен, а часть, когда рынки начали клониться вниз. В целом я заработал очень хорошо.

То есть уже тогда вы действовали инстинктивно верно?

Да. Той же осенью я поступил в аспирантуру в Уорчестере (Массачусетс), но оказалось, что мне вовсе не хотелось думать о диссертации. И я часто сбегал с занятий в офис фирмы *«Paine Webber»* — поторговать.

Отличное было время. Я кое-что заработал, но немного и поражался сам себе: в университете Джона Хопкинса я был прилежным студентом, а здесь

регулярно пропускал занятия. Я увидел в этом «перст судьбы» и, бросив аспирантуру, в декабре 1970 года переехал в Нью-Йорк. Некоторое время я был на перепутье. На вопросы о моей работе я довольно напыщенно отвечал, что я — биржевой спекулянт. Звучало красиво.

Весной 1971 года интерес к зерновым снова пробудился. Появилась теория, будто саранча перезимовала — то есть дала потомство и теперь снова нападет на посевы. Я решил, что на этот раз крупно поставлю на саранчу.

Это была теория Келтнера или просто рыночные слухи?

По-моему, Келтнер тоже придерживался этой точки зрения. Я занял у матери 20 000 долл. и поставил их вместе со своими 30 000 долл. на этих паразитов. Я купил максимальное количество контрактов по кукурузе и пшенице, которое позволяло залоговое обеспечение в 50 000 долл. Сначала рынки шли горизонтально: еще не прошли опасения роста цен из-за саранчи. Я не зарабатывал, но и не терял денег. И вот однажды — я на всю жизнь запомнил этот день — в *«Wall Street Journal»* появилась статья под заголовком «Чикагская зерновая биржа: опустошение пострашнее, чем на кукурузных полях Среднего Запада». [Маркус смеется.] Рынок кукурузы резко спикировал при открытии и очень быстро достиг нижнего ценового предела.

[На многих фьючерсных рынках максимальное изменение цен за день ограничено фиксированным пределом. Нижний предел определяет максимально возможное понижение цены, а верхний — аналогичный прирост. Если (как в данном случае) равновесная цена, образовавшаяся в результате взаимодействия свободных рыночных сил, опускается за нижний предел, то торговля фактически прекращается. Причина: избыток продавцов при отсутствии покупателей, согласных на установленную цену нижнего предела.]

Вы своими глазами видели падение рынка?

Да. Я наблюдал падение цен по котировочному табло в брокерском офисе.

Вы не подумывали выйти из рынка на спуске, прежде чем он замрет на нижнем пределе?

Я понимал, что надо выходить, но лишь наблюдал за происходящим. Я был полностью парализован и надеялся, что он вот-вот развернется вверх. Я всё ждал и наблюдал, а потом, после остановки рынка на нижнем пределе, уже не мог выйти из него. У меня была целая ночь на размышления, но факти-

чески никакого выбора. Оставалось одно — выходить, потому что денег больше не было. И наутро, при открытии рынка, я ликвидировал всю позицию.

Рынок опять открылся много ниже?

Нет, не слишком, всего цента на 2.

Сколько вы потеряли на этой сделке к моменту ее ликвидации?

Все свои 30 000 долл. плюс 12 000 из 20 000 долл., занятых у матери. Это послужило мне уроком: не ставь на все.

Что вы делали дальше?

Я был очен^> подавлен. И решил, что надо наниматься на работу. Дело было во время упадка, и я понимал, что действительно стоящее место найти проблематично и надо поискать что-нибудь поскромнее. Однако, даже пытаясь получить работу, для которой моя квалификация была много выше требуемой, я так ничего и не добился. В конце концов я понял, что это происходило из-за того, что я сам не особенно хотел такой работы.

Наилучшим из подвернувшихся вариантов была вакансия аналитика товарных рынков в фирме *«Reynolds Securities».* Несмотря на более высокий статус этой должности, получить ее оказалось легче. Там поняли, что эта работа мне действительно по душе. Я же усвоил, что если стремиться к тому, чего действительно желаешь, то это сильно увеличит шансы на успех, ибо тогда стараешься куда больше.

Так или иначе, но теперь я сидел за стеклянной перегородкой, отделяющей мой кабинет от главной части офиса, где располагались брокеры. Биржевой зуд у меня еще не прошел, и мне было мучительно слышать их оживленные крики и видеть, как они торгуют.

А вы тогда занимались только анализом?

Вот именно. Ведь аналитикам было строго запрещено торговать. Но я решил, что меня это не остановит. Снова заняв у матери, а также у брата и у своей подруги, я открыл счет в другой фирме. Мы с моим брокером изобрели хитроумную кодовую систему, чтобы мои коллеги не заметили, что я нарушаю правила. Например, если я говорил «Солнце скрылось», то это означало одно, а если «Облачно» то другое.

Трудясь над отчетами о рынках, я всё время поглядывал на стеклянную перегородку, следя за ценами на большом котировочном табло в главном офисе. Выиграв, я старался скрыть восторг, а проиграв — огорчение, чтобы никто не смог догадаться об этом по моему лицу. Я постоянно находился в состоянии стресса, но об этом вряд ли кто-то подозревал. Я весь извелся, потому что хотел торговать открыто, безо всяких ухищрений.

Тогда вы проигрывали или выигрывали?

Проигрывал. Я крутился все в том же замкнутом круге: занимал деньги и постоянно их проигрывал.

Вы понимали, что именно делали тогда неверно?

Хороший вопрос. Прежде всего я еще по-настоящему не овладел принципами торговли, я всё делал неверно. Но позже, в октябре 1971 года, в офисе моего брокера я познакомился с одним из тех, кому обязан своим успехом.

Кто же это был?

Эд Сейкота. Это — гений, выдающийся и феноменально удачливый трейдер. Ко времени нашего знакомства Эд только что закончил Массачусетский технологический институт' и одним из первых разработал программное обеспечение для тестирования технических систем и их практического применения в торговле. До сих пор удивляюсь, как же он, такой молодой, успел накопить столько знаний в области биржевой торговли.

«По-моему, тебе нужно работать у нас, — сказал мне Эд. — Мы формируем исследовательскую группу, и ты сможешь торговать со своего собственного счета». Предложение было отличное; единственная загвоздка была в том, что директор фирмы по исследовательской работе не хотел меня брать.

Почему?

[1] **Массачусетский технологический институт (Massachusetts Institute of Technology, MIT) основан в 1863 году Бартоном Роджерсом (Barton Rogers) и наиболее известен исследовательской работой и учебными программами подготовки студентов и аспирантов в области естественных и инженерных наук. Прием на обучение производится на основе сложных вступительных экзаменов, что не характерно для системы высшего образования США. —** ***Прим. ред.***

Я и сам не понимал, ведь я имел опыт работы и писал грамотные отчеты. Когда я стал допытываться о причинах, он признался: «Я не могу взять тебя, потому что ты уже слишком много знаешь, а мне нужно кого-то учить». Я заверил его, что буду делать всё, что он захочет, и, в конце концов, уговорил принять меня.

Это было действительно здорово, потому что я мог учиться у Эда, а он уже тогда был весьма удачливым трейдером. Основу его тактики составляло следование за тенденцией и использование классических торговых принципов. Эд научил меня пресекать убытки, а также объяснил, как важно сохранять прибыльные позиции.

Эд был превосходным примером для подражания. Например, однажды он держал короткую позицию по серебру, а рынок изо дня в день отступал лишь на пенс или полпенса за день. Всеми, похоже, уже овладели бычьи предчувствия: при такой дешевизне серебра цены на него должны были вот-вот повернуть вверх. Но Эд сохранял позицию. «Сейчас тенденция нисходящая, и я буду медведем, пока она не изменится», — пояснил он. Его упорное следование за тенденцией научило меня терпению.

Пример Эда изменил вас как трейдера?

Не сразу. Я продолжал проигрывать даже в его

присутствии. Вы помните, что по-прежнему делали

неверно?

Я думаю, что мне не хватало терпения, чтобы дождаться четко определенной ситуации.

Вам не приходило в голову просто копировать Эда, раз он был так удачлив?

Нет. Я не мог заставить себя поступить таким образом.

А вы не подумывали о том, чтобы совсем бросить торговлю?

Иногда я думал, что мне следует остановиться — настолько болезненными были постоянные проигрыши. В «Скрипаче на крыше»[1] есть эпизод, в котором главный герой, возведя очи, обращается к Богу. Так и я, вперившись в пото-

[1] Музыкальная комедия по мотивам коротких рассказов Шолом-Алейхема, впервые поставленная в «Yiddish Art Theatre» в Нью-Йорке в 1964 г. — *Прим. ред.*

лок, вопрошал: «Неужели я настолько глуп?» И кто-то, казалось, четко отвечал: «Нет, ты не глуп. Но будь упорен». Что я и делал.

Тогда меня поддержал один очень приятный человек — весьма сведущий и преуспевший, но уже почти отошедший от дел брокер из фирмы *«Shearson»* по имени Амос Хостеттер. Ему нравились мои отчеты, и мы часто общались друг с другом. Амос закрепил во мне многое из того, чему я научился у Эда. Я впитывал одни и те же принципы из двух источников.

Тогда вы все еще готовили рекомендации для своей фирмы?

Да.

И как, удачно?

Мои рекомендации улучшились, поскольку я сам стал терпеливее. Между тем я оказался совсем без денег и без тех, у кого их можно было бы занять. Но я продолжал упорно верить в то, что каким-то образом еще вырулю на верный путь. Зарабатывая всего 12 500 долл. в год, я сумел отложить 700 долл. Поскольку этого не хватало даже на открытие счета, я открыл совместный счет с приятелем, который добавил свои 700 долл.

Но торговлей по совместному счету управляли только вы?

Да, мой приятель совсем не разбирался в рынках. Это было в июле 1972 года, когда действовала политика регулирования цен. Считалось, что она распространялась и на фьючерсные рынки.

Вы имеете в виду никсоновское замораживание цен?

Да. Насколько я помню, цены на фанеру были декларативно заморожены на уровне 110 долл. за 1000 кв. футов. Рынок фанеры был одним из тех, которые я отслеживал для своей фирмы. Когда цены подобрались к отметке 110 долл., я составил медвежий бюллетень, утверждавший, что, несмотря на нехватку наличной фанеры, вызванной невозможностью повышения цены выше 110 долл., начиная с этого уровня можно было безбоязненно играть на понижение.

Как правительство удерживало цены на установленных границах? Что мешало спросу и предложению диктовать более высокие цены?

Повышение цен было бы нарушением закона.

Вы имеете в виду, что производственники не могли запрашивать больше?

Совершенно верно. На самом деле заниженные цены поддерживались искусственно. А это, по известному экономическому закону, ведет к дефициту. Поэтому образовалась нехватка фанеры на наличном рынке. Считалось, что ценовые ограничения распространялись и на фьючерсы по фанере. Но никто в этом полностью уверен не был — с юридической точки зрения ситуация была не ясной. И вот однажды, глядя на котировочное табло, я увидел, как цена достигла 110 долл. Потом она поднялась до 110,10, а затем — и до 110,20. Иными словами, фьючерсный рынок на 20 центов превысил законный предел. Я принялся названивать повсюду, пытаясь узнать, к чему это приведет. Но, похоже, никто этого не знал.

Была ли фанера единственным рынком, который превысил свой предельный уровень?

Да. Впрочем безо всяких последствий. По-моему, в тот день рынок закрылся чуть выше 110 долл. А наутро открылся около 110,80 долл. Я рассудил, что если сегодня разрешат торговать выше 110 долл., то, возможно, запретов вообще не будет. И я купил один контракт. В итоге фанера поднялась до 200 долл. Так что после покупки первого контракта при дальнейшем росте цен мне оставалось только сохранять позицию и наращивать ее за счет текущей прибыли.

Эта была ваша первая действительно крупная сделка после краха на рынке кукурузы?

Да.

А наличная фанера так и осталась на ПО долларах?

Да. Фьючерсный рынок действовал как последнее средство получения фанеры для тех, кто не мог достать ее как-то иначе.

По сути, образовался некий двухзвенный рынок: и легальный, и черный одновременно?

Да. Тот, кто пострадал при замораживании цен, не имея долгосрочных соглашений с производственниками, мог достать фанеру по более высокой цене

на фьючерсном рынке. Производители буквально кипели от злости при мысли о том, что они вынуждены продавать на законном ценовом пределе.

Почему же производители не стали просто продавать фьючерсы и поставлять по ним фанеру, вместо того чтобы продавать ее на наличном рынке по контролируемой цене?

Те, кто попроворнее, начинали понимать это, но торговля фьючерсами на фанеру еще только начиналась, и большинство производственников в ней не разбиралось. Некоторые, возможно, сомневались в законности подобных действий. А тот, кто не сомневался, мог послушаться советов своего юриста: «Возможно, на фьючерсных рынках и разрешено покупать фанеру по любой цене, но нам лучше воздержаться от продаж и поставок выше законного предела». В общем, причины были разные.

Пыталось ли правительство как-то повлиять на фьючерсные рынки?

Не впрямую, — я позже вернусь к этому. Всего за несколько месяцев торговли фанерой мои 700 долл. превратились в 12 000.

Тогда вы проводили только одну эту сделку?

Да. А потом меня осенило: ведь далее такой же дефицит возникнет и по пиломатериалам. И я все поставил на одну сделку (как и в случае с кукурузно-пшеничной сделкой), рассчитывая на то, что пиломатериалы тоже пробьют ценовой потолок.

А как себя вели пиломатериалы?

Никак. Рынок пиломатериалов вообще не отреагировал на рост фанеры от 110 до 200 долл. Но и то и другое производится из дерева. Поскольку наличные пиломатериалы тоже оказались в дефиците, я рассудил, что они могут — и должны — подорожать. Однако после того как я купил пиломатериалы около 130 долл., до правительства дошло наконец, что получилось с фанерой, и оно решило не допустить повторения этого с пиломатериалами.

На следующий день после моего вступления в сделку какой-то правительственный чиновник заявил, что за попытку поднять рынок пиломатериалов по аналогии с рынком фанеры спекулянты будут наказаны. Сразу после этого

заявления рынок пиломатериалов обвалился. Я оказался настолько в минусе, что мне снова грозило разорение. Еще целых две недели правительство продолжало выступать с такими заявлениями. И рынок закрепился на уровне, чуть ниже которого я был бы принудительно закрыт. Оставшихся денег едва хватало для сохранения позиции.

Вы купили, когда рынок был на уровне 130 долл. А где он оказался в тот момент?

Около 117 долл.

Хотя такое падение было много меньше подорожания фанеры, вы потеряли почти столько же, сколько заработали на фанере, потому что ваша позиция по ней была гораздо меньше, чем по пиломатериалам.

Верно. В течение этих двух недель я постоянно балансировал на грани разорения. Это были самые худшие две недели в моей жизни. Каждый день, приходя в офис, я был почти готов сдаться.

Сдаться — только бы прекратить страдания или для того, чтобы хоть что-то сохранить?

По обеим причинам. Я так переживал, что даже не мог унять дрожи в

руках.

Насколько близко было новое разорение?

От моих 12 000 долл. осталось меньше 4 000.

И вы подумали: «Неужели я снова попался»?

Подумал и уже больше не попадался. Этот был последний раз, когда я все ставил на одну сделку.

Чем же закончилась эта история?

Мне удалось выстоять, и рынок, наконец, развернулся вверх. В условиях дефицита правительству, видимо, не хватило воли, чтобы остановить фьючерсный рынок.

Что придало вам стойкости: интуиция или мужество?

В основном это было отчаяние, хотя на графиках был такой уровень поддержки, который, похоже, должен бы устоять. В общем, я сохранил позицию. В конце года мои 700 долл., которые я сначала поднял выше 12 000, а потом опустил ниже 4 000, стоили уже 24 000 долл. После этого ужасного случая я уже больше никогда не втягивался в чрезмерную торговлю.

В следующем, 1973, году правительство начало снимать ценовые ограничения. В период их действия образовался обширный искусственный дефицит товаров; теперь же, с отменой ограничений, на многих товарных рынках начался мощнейший подъем. Почти всё двинулось вверх. На многих рынках цены удвоились, и я смог воспользоваться огромным кредитным рычагом низкого залогового депозита по фьючерсам. Навык следования за крупными тенденциями, приобретенный благодаря Сейкоте, окупился сполна. В 1973 году мой счет вырос с 24 000 до 64 000 долл.

В то время происходило что-то совершенно новое. Я помню тогдашние рынки. Даже если цена вырастала только на 10 процентов своего итогового подъема (глядя в ретроспективе), то это казалось очень большим движением цены. Откуда вы знали, что цены могут пойти значительно дальше?

В то время я держался правой политической ориентации, которая оправдывала инфляционное паникерство. Тезис правых о том, что злонамеренное правительство постоянно обесценивает национальную валюту, открывал прекрасные перспективы для торговли на инфляционных рынках середины 70-х.

Правая идея для «правого» дела?

Да. Тогдашние рынки настолько благоприятствовали торговле, что я мог бы наделать массу ошибок и все равно преуспеть.

Играя строго на повышение?

Конечно. Ведь всё шло вверх. При всех моих успехах я все же сделал одну ужасную ошибку. На мощном бычьем рынке соевых бобов (он поднялся с 3,25 почти до 12 долл.) я импульсивно снял прибыль и закрыл все позиции. Я попытался предвосхитить события, вместо того чтобы следовать за тенденцией. Эд Сейкота никогда и ничего бы не закрыл, пока тенденция сохраняется. Поэто-

му он был в рынке, а я — нет. Мне оставалось лишь мучительно наблюдать за тем, как рынок шел на верхних пределах двенадцать дней подряд. Мне далеко не чужд дух соперничества, и каждый день, входя в офис, я не мог отделаться от мысли, что Эд в рынке, а я — нет. Мне уже страшно было идти на работу, потому что я знал: рынок опять откроется на верхнем пределе и я не смогу войти в него.

Можно ли сказать, что пребывание вне быстро растущего рынка столь же невыносимо, как и реальные потери?

Да, и даже хуже. Это было настолько невыносимо, что однажды я почувствовал, что больше не выдержу, и прибег к транквилизаторам, чтобы заглушить душевную боль. Когда это не помогло, кто-то мне посоветовал: «Почему бы тебе не принять кое-что посильнее под названием торазин[1] ?»

Помню, как, приняв дома этот самый торазин, я отправился на работу на метро. Двери вагона стали закрываться, когда я входил в него, и я начал падать. Сначала я не связал это с торазином. В общем, я поплелся назад домой и не вошел, а буквально ввалился в двери — до того сильно он на меня подействовал. Я отключился и на работу в тот день так и не попал. Это была низшая точка моей торговой карьеры.

Вы так и не смогли собраться с силами и вернуться на рынок бобов?

Нет, я боялся проиграть.

Вы ранее сказали, что, несмотря на эту ошибку, к концу года довели свой счет до 64 000 долл. Что было дальше?

Примерно в то же время мне иногда приходилось бывать на хлопковой бирже. От шума и криков трейдеров у меня повышался адреналин. Для меня это было самым притягательным местом в мире. Но, как я узнал, чтобы попасть туда, нужно было предъявить 100 000 долл. наличными. У меня же помимо торгового счета не было практически никаких средств, так что я не мог выполнить этого условия.

' Антипсихотическое средство (торговая марка *«Thorazine»),* используемое при лечении шизофрении с симптомами раздвоения личности, параноидальной концентрации на одном предмете, галлюцинациях. Позволяет многим пациентам психиатрических клиник вернуться к приемлемой жизни в обществе. — *Прим. ред.*

Я продолжал успешно торговать и через несколько месяцев перевалил за 100 000-долларовую отметку. Примерно тогда же Эд Сейкота посоветовал мне сыграть на повышение рынка кофе. Я так и сделал, но разместил стоп-приказ чуть ниже текущего рынка — на тот случай, если он пойдет вниз. Рынок развернулся, и я вскоре был остановлен по этому стоп-приказу. А у Эда, который всегда следовал за более крупными тенденциями, такого приказа не было. В итоге в течение нескольких следующих дней он был заблокирован на нижнем пределе рынка.

Убыточная позиция Сейкоты ежедневно блокировалась, а я оставался вне рынка. Эта ситуация была прямо противоположна той, что сложилась во время моей сделки по соевым бобам, когда у него была выигрышная позиция, а я был вне рынка. Вопреки себе я испытывал от этого нечто вроде удовлетворения. «Что же это за место такое, где одни радуются неудачам других?» — думал я. Именно тогда я понял, что мой дух соперничества слишком силен, и решил стать трейдером на площадке Нью-йоркской хлопковой биржи.

То есть, по-вашему, конкуренция на биржевой площадке должна быть еще острее?

Такие ожидания у меня, возможно, и были, но они не оправдались.

Вас не беспокоило то обстоятельство, что, став биржевым трейдером, вы ограничили свои возможности только одним рынком?

Меня это мало беспокоило. И, как оказалось, совершенно напрасно. Меня очень привлекала мысль о торговле на площадке. Проблема заключалась в том, что, весьма поднаторев в искусстве выбора сделок, я был полным профаном в части их исполнения. Я сильно робел и стеснялся перекрикивать соседей на площадке[1]. Кончилось тем, что я стал отдавать приказы через другого трейдера, моего приятеля. Так продолжалось несколько месяцев, и лишь потом я опомнился.

Торгуя на площадке, вы по-прежнему действовали как позиционный трейдер?

[1] **Все фьючерсные приказы исполняются «свободным выкриком», то есть участник торгов, желающий купить или продать фьючерсный контракт, должен выкрикнуть приказ и цену, по которой он готов заключить сделку. В результате этого приказ будет услышан всеми трейдерами, находящимися на площадке, что позволит начаться аукциону, в результате которого приказ будет исполнен по наилучшей цене. — *Прим. ред.***

Да, но только из-за робости.

Значит, вы подолгу не заключали сделок?

Верно.

Какие преимущества давало пребывание на площадке?

Мне — никаких. Но я действительно многому там научился и посоветовал бы то же самое каждому, кто хочет торговать лучше. Я многие годы пользуюсь теми навыками, которые там приобрел.

И какими же?

На площадке у вас вырабатывается почти бессознательное чувство рынка. Формируются навыки оценки ценовых движений по интенсивности выкриков. Например, если сначала площадка была активна и рынок направленно двигался, а потом она затихла, то это нередко означает, что дальнейшее движение будет невелико. Если шум на площадке из умеренного вдруг становится очень сильным, то это чаще всего говорит о росте числа противоположных приказов, а не о готовности рынка к новому старту, как вы могли бы подумать.

Но как вы используете такую информацию, уже не будучи на площадке? Ведь вы сказали, что приобретенный там опыт помогал вам и далее.

Я осознал важность таких точек внутридневных графиков, как предыдущие дневные максимумы. В ключевых точках внутридневного графика я могу открывать более крупные позиции, чем способен выдержать, и если не получаю моментального эффекта, то сразу же закрываю их. Например, в критической внутридневной точке я бы открыл позицию из двадцати контрактов вместо доступных мне трех—пяти, размещая в самой непосредственной близости защитный стоп-приказ. Рынок либо рванет в нужном направлении, либо закроет меня. Иногда таким образом я брал по 300, 400 или более пунктов, рискуя лишь 10 пунктами. А все потому, что, будучи на площадке, я изучил реакцию рынка на эти внутридневные точки.

В то время моя торговля чем-то напоминала сёрфинг. Я пытался попасть на гребень волны в нужный момент, а если это не получалось, то просто уходил в сторону. Я наловчился брать по несколько сотен пунктов, почти ничем не рис-

куя. Позднее я применял этот «сёрфинговый» метод, торгуя уже вне биржевой площадки. Тогда он срабатывал отлично, хотя в нынешних условиях вряд ли будет столь же эффективен.

Потому что рынки стали хаотичнее?

Верно. В те времена рынок, достигнув некоего переломного внутридневного уровня, мог легко прорвать его и уйти без оглядки. Теперь же он часто возвращается.

Каков же выход из такого положения?

Я думаю, секрет в уменьшении числа проводимых сделок. Наилучшие сделки — это те, на которых в вашу пользу действуют все три фактора: фундаментальный, технический и психологический. Фундаментальные показатели должны указывать на дисбаланс спроса и предложения, который способен привести к крупному движению. График должен свидетельствовать о том, что рынок движется в направлении, которое обозначено фундаментальными показателями. И, наконец, при выходе новостей рынок должен реагировать на них согласно их психологической окраске. То есть бычий рынок должен игнорировать медвежьи новости и бурно реагировать на бычьи. Если вам удастся ограничиться лишь такими сделками, то вы обязательно будете выигрывать на любом рынке и при любых условиях.

В таком ограничительном стиле вы и стали торговать?

Нет, потому что мне слишком нравился сам процесс игры. Я понимал, что надо заключать только оптимальные сделки, но торговля была для меня и отдушиной, и увлечением. Она заменила многое другое в моей жизни. Удовольствие от игры отодвинуло мои же критерии на второй план. Меня спасало то, что в сделку, которая отвечала всем этим критериям, я вступал с размером позиции в пять-шесть раз большим, чем в остальных сделках.

И всю свою прибыль вы получали от тех сделок, которые отвечали этим критериям?

Да.

А остальные сделки были безубыточными?

Да, остальные были безубыточными и служили развлечением.

Но вы различали их между собой, чтобы следить за происходящим?

Только умозрительно. В прочих сделках главным для меня было остаться «при своих». Я знал, что смогу выиграть по-крупному лишь в тех сделках, которые отвечают моим критериям. А такие всегда появляются, пусть и редко, из-за чего приходится быть куда более терпеливым.

Почему сейчас такие сделки попадаются реже? Не потому ли, что участники рынка стали более искушенными?

Да. Сейчас профессионалов гораздо больше, чем в моей юности. Тогда я имел преимущество перед другими уже потому, что владел теми хитростями, которым меня обучили Эд Сейкота и Амос Хостеттер. Сейчас они общеизвестны, а в торговых офисах полным-полно блестящих специалистов и компьютеров.

В те времена было так: смотришь на табло и покупаешь кукурузу, как только она поднимется выше некой ключевой точки на графике. Часом позже владелец зернового элеватора получает звонок от своего брокера и тоже может купить. На следующий день брокерская фирма рекомендует такую же сделку, еще чуть-чуть поднимая рынок. На третий день те, кто просчитался, покупают, чтобы покрыть свои короткие позиции, а затем на рынок приходят неприкаянные дантисты[1], до которых, наконец, дошел слух о благоприятном моменте для покупки. В то время я был среди первых покупателей, ибо входил в число немногих профессиональных трейдеров, делающих игру. Свои позиции я закрывал несколько дней спустя, распродавая их вышеназванным дилетантам.

То, что вы говорите, касается только краткосрочных сделок. Разве вы не следовали за крупными движениями рынка?

Я провел несколько сделок и на крупных движениях, но чаще получал прибыль за два-три дня именно на таких краткосрочных сделках.

Когда вы снова входили в рынок?

Дилетанты не могли сохранить своих позиций, ибо они купили слишком поздно. Поэтому, когда рынок откатывался назад, я опять входил в него. А

В оригинале «dentists of the world»: свободные дантисты. — ***Прим. ред.***

сегодня тот момент, когда рынок прорывает ключевую точку на графике, одновременно улавливает все трейдерское сообщество.

То есть опоздавших трейдеров сегодня уже нет?

Увы, нет. Элеваторщик свой ход не пропустит. А дантисты — не в счет из-за ничтожной доли их участия в торговле.

Потому что теперь они вкладывают свои деньги в инвестиционные фонды и сами больше не торгуют ?

Верно. Но если на рынке еще и остались дилетанты, то они торгуют единичными лотами, — пустяк по сравнению с позициями управляющих фондами, которые за раз выставляют тысячу лотов. Теперь вам почти ничего не остается делать, кроме как действовать по принципу «от обратного». Сегодня и вправду задумаешься: «Раз все мои коллеги-профессионалы уже в рынке, то кто же еще станет покупать?» Раньше об этом можно было не беспокоиться, все равно еще кто-нибудь да купит — тот, кто получает сведения с опозданием или реагирует на них медленнее. Сейчас все одинаково решительны и одинаково оперативны.

Не считаете ли вы, что сегодня рынки более склонны к ложным прорывам?

Да, гораздо более, чем раньше.

Значит, системы, следующие за тенденцией, обречены на посредственные результаты?

Думаю, да. Я считаю, что их время прошло, за исключением тех случаев, когда на рынке возникает резкий дисбаланс, который способен перевесить всё остальное. [Засуха 1988 года, поразившая зерновой пояс вскоре после этого интервью, служит ярким примером исключений, о которых упомянул Маркус.) Другим исключением могли бы стать периоды сильной инфляции или дефляции.

Иными словами, когда есть какая-то очень мощная сила, подавляющая влияние всех прочих факторов.

Да.

Не считаете ли вы, что за последние пять—десять лет рынки изменились благодаря тому, что сейчас на долю профессиональных управляющих капиталом приходится гораздо большая доля спекулятивной торговли по сравнению с мелкими спекулянтами, которые обычно и делают все мыслимые ошибки?

Да, рынки изменились. Доказательство тому — случай с Ричардом Деннисом. Много лет ему сопутствовал успех, а в 1988 году он потерял более половины активов, которыми управлял. Системы, следующие за тенденцией, утратили свою эффективность. Дело в том, что к тому моменту, когда вы выявите тенденцию и откроете позицию, то же самое сделают и все остальные трейдеры. Поскольку потенциальных покупателей не остается, рынок разворачивается в другую сторону и выкидывает вас вон.

Одна из причин, по которой у нас теперь меньше хороших тенденций, состоит в том, что центральные банки не выпускают курсы валют из-под своего контроля, выступая, при необходимости, против тенденции.

А разве раньше этого не было?

Думаю, что нет. Если вы посмотрите на график нашей казначейской задолженности иностранным центральным банкам, то увидите, что за последние два-три года она астрономически выросла. Похоже, что центральные банки постепенно перехватывают финансирование наших торговых долгов у частных иностранных инвесторов.

Что, по-вашему, это означает в плане биржевой торговли и как это сказалось на вашем собственном торговом стиле?

Одно время я активно торговал валютами. Например, в годы первого президентства Рейгана, когда доллар был очень силен, я открывал позиции размером в 600 миллионов немецких марок, используя для этого и свой счет, и счет компании. По тогдашнему курсу это составляло около 300 миллионов долл. Это был отличный стиль. Тогда я был, вероятно, одним из крупнейших валютных трейдеров мира, включая и банки.

Это очень изматывало, поскольку торговля шла круглосуточно. Я засыпал, зная, что должен просыпаться почти через каждые два часа, чтобы проверить состояние рынков. Мне приходилось настраиваться на цены открытия всех крупных торговых центров: в Австралии, Гонконге, Цюрихе и в Лондоне. Это погубило мой брак. Теперь я стараюсь избегать валютных рынков, по-

скольку считаю их полностью зависящими от политики центральных банков, о намерениях которых можно только догадываться.

Активно торгуя валютами, вы вскакивали по ночам из-за того, что боялись оказаться не по ту сторону крупного движения, когда откроются рынки в США?

Да.

Вы всегда торговали в круглосуточном режиме или перешли на него после неоднократных попаданий в такие ловушки?

Я стал осмотрительнее именно после таких неоднократных попаданий.

А были ли крупные ценовые разрывы, которых можно было бы избежать, торгуй вы за рубежом?

Были. Помню, в конце 1978 года доллар сильно зашатался, каждый день падая до новых минимумов. В то время я сотрудничал и торговал на пару с Брюсом Ковнером. Каждый день мы часами обсуждали наши дела. Однажды мы заметили, что доллар окреп по непонятной нам причине. Развертывалось мощное ценовое движение, но мы не находили ему объяснения ни в одном из известных фактов. Поэтому мы просто спешно свернули свои длинные валютные позиции. В конце недели президент Картер огласил программу поддержки доллара. Подожди мы тогда до следующей торговой сессии в США, и от нас бы мокрого места не осталось.

Этот пример иллюстрирует один из наших принципов, которому мы неотступно следуем на практике, — крупные игроки, в том числе правительства, всегда чем-то себя выдадут. Поэтому, заметив неожиданный и необъяснимый ход рынка против нас, мы часто сначала выходили из него, а уже потом искали причину.

Я хорошо помню то время. После заявления президента Картера валютные фьючерсные рынки были заблокированы на нижнем пределе несколько дней подряд. Судя по всему, вы закрыли позиции перед самой вершиной рынка.

Мы очень удачно вышли из той сделки. Вообще, мне кажется, что наши власти в порядке любезности сообщают европейским центральным банкам о

тех важных изменениях, которые они собираются провести в стране, и часто действия этих банков опережают объявление подобных мер в США. В результате этого подвижка цен сначала обнаруживается в Европе, даже если движущая причина находится в США. Если же инициаторами какого-либо действия выступают сами европейцы, то ценовое движение начинается тоже, естественно, в Европе. На мой взгляд, наилучшие часы торговли нередко приходятся на Европу. Будь у меня в жизни период, который я мог бы целиком посвятить биржевой игре, то я бы предпочел провести его в Европе.

Давайте вернемся к развитию вашей торговой карьеры и прояс-ним кое-какие детали. Чем вы занялись, решив уйти с площадки хлоп-ковой биржи?

Мне позвонил Амос Хостеттер, опекавший меня в фирме *«Shearson».* Кроме прочего, теперь он торговал и от фирмы *«Commodities Corporation».* Амос рекомендовал мне подумать о поступлении туда на работу в качестве трейдера.

В тот период эта фирма вознамерилась привлечь к трейдерской работе на себя светил эконометрии. В совете директоров у них были такие люди, как Пол Сэмюэлсон[1]. Собеседование со мной руководство решило провести на одном из своих заседаний. Первый из вопросов был таким: «Какие вы имеете публикации и в каких научных изданиях?» У меня был диплом бакалавра в области гуманитарных наук — и только. Когда я ответил, что просто торгую, все очень позабавились.

Но разве они занимались этим делом не ради заработка на торговле?

Они считали, что можно действительно зарабатывать на этом только при наличии степени доктора философии. И все же Амос убедил их дать мне шанс. Пожалуй, я стал у них первым трейдером без ученой степени. Для начала — это было в августе 1974 года — они выделили мне счет в 30 000 долл. Лет через десять я превратил их в 80 миллионов долл. Это были довольно удачные годы.

Вы довели до 80 миллионов исходные 30 000 долл., или по ходу дела они что-то добавляли на ваш счет?

[1] **Сэмюэлсон Пол (Samuelson, Paul, 1915 г. рожд.) американский ученый-экономист, в 1970 г. удостоен Нобелевской премии по экономике за фундаментальный вклад почти во все разделы экономической теории. —** ***Прим. ред.***

Спустя года два или три они добавили к моему счету еще 100 000 долл., но потом только снимали с него. Тогда фирма переживала период экспансии, бремя которой она возложила на своих трейдеров, изымая с их счетов по 30 процентов годовых.

Значит, только для сохранения счета на прежнем уровне вам нужно было зарабатывать по 30 процентов годовых. Учитывая фактический рост вашего счета, да еще в таких невыгодных условиях, это были невероятно прибыльные годы.

Из года в год я делал не менее 100 процентов годовых.

А какой год был самым лучшим?

Должно быть, это был 1979 год. Действительно, невероятный год. Я ухватил золото на подъеме, который взметнул его выше 800 долл.

Вы взяли весь этот подъем?

Нет, я то входил в рынок, то выходил из него, но, помню, захватывал крупные участки подъема — по 100 долл. на унцию за раз. Это было бурное время. Я покупал золото в Австралии, Гонконг поднимал его на 10 долл. выше, а в Лондоне оно подрастало еще на 10 долл. В результате при открытии Нью-йоркской биржи я мог распродавать его с прибылью в 30 долл. на унцию.

Выходит, покупать золото на зарубежных рынках было намного выгоднее, чем в США?

В то время я пользовался преимуществом своего проживания в Калифорнии: когда мои нью-йоркские коллеги еще спали, я уже вовсю торговал на гонконгской бирже. Помню, например, как, узнав из теленовостей о вторжении в Афганистан, я позвонил в Гонконг — проверить, знают там об этом или нет. Оказалось, что нет: по крайней мере, цены не изменились. И мне удалось купить 200 000 унций золота, прежде чем остальные узнали о произошедших событиях.

Да это же 2000 контрактов! При открытии такой огромной позиции у вас не возникло проблемы с ликвидностью в Гонконге?

Нет, мне выдали всё сполна, но, конечно, скрепя сердце. А во время моего последнего визита в Гонконг мне посоветовали воздержаться от посещения биржевой площадки золота. Некоторые до сих пор помнят этот случай.

А они тогда знали, с кем заключают сделку?

Да.

Но им и в голову не пришло, что вам стало что-то известно?

Нет. Скорее всего, они решили, что я просто сошел с ума: ведь только безумец может скупать золото тоннами. Но когда минут через пять-десять новость достигла и Гонконга, на рынке началась свалка. Я сразу получил 10 долл. прибыли на каждую из своих 200 000 унций.

Даже не верится, что вы смогли так сыграть на теленовостях.

Понимаю. Тем более что раньше я этого не делал. Это был первый, последний и единственный случай. И у меня все получилось.

После почти вертикального взлета этот рынок золота закончился падением. Удалось ли вам вовремя выйти из него?

Да. Я вышел еще на подъеме рынка у отметки 750 долл. Когда он дошел почти до 900 долл., мне стало плохо. Зато потом, когда он вернулся к 400 долл., я почувствовал себя значительно лучше.

Что ни говори, а вышли вы очень удачно. Что подсказало вам о приближении вершины?

В то время многие рынки были очень подвижны. Согласно одному из моих правил выходить нужно было тогда, когда волатильность и темп движения цен становились абсолютно невменяемыми. Об этом я судил, в частности, по количеству дней, когда цены останавливались на верхнем пределе. В тот период часто бывало, что рынок достигал верхнего предела несколько дней подряд. На третий день такой серии я становился очень и очень осторожным. На четвертый день я почти всегда выходил из рынка. Если же мне каким-то образом удавалось продержаться и дальше хоть с частью позиции, то вступало в силу мое обязательное правило: на пятый день предельного роста

цены — выходить окончательно. То есть при такой волатильности я насильно выталкивал себя из рынка.

Ваш переход от проигрышей к большому успеху совпал с крупной бычьей фазой развития товарных рынков начала—середины 1970-х. В какой мере этим начальным успехом вы обязаны своим трейдерским навыкам, а в какой — просто благоприятной рыночной конъюнктуре?

Честно говоря, я думаю, что тогдашние рынки были настолько хороши, что, действуя по принципу «купил — и держи», проиграть было просто невозможно. В этом моя история ничем не отличается от многих других. Тогда на рынках делались целые состояния.

Но многие люди не сумели их сохранить.

Это верно. А мне очень посчастливилось. К тому времени, когда ситуация на рынках снова осложнилась, я уже стал хорошим трейдером. Я по-настоящему овладел этим ремеслом.

К тому же у меня тогда было свое преимущество: я стал большим знатоком одного рынка — рынка какао. Почти два года я торговал практически только на нем, потому что получал сведения и помощь от Хельмута Веймара [основатель фирмы *«Commodities Corporation»].* Он был непревзойденным специалистом по какао. Он написал о нем целую книгу, настолько глубокую, что я даже не смог понять написанного на ее обложке. Вдобавок у него в этой области была масса всевозможных дружеских связей. Благодаря знаниям и информации, которые я черпал у Хельмута и его друзей, я чувствовал, что понимаю мир какао так хорошо, как никогда не понимал ни одного другого рынка.

Очевидно, потом этот период чуть ли не эксклюзивной торговли какао закончился. Что случилось?

Хельмут ушел из торговли какао.

Надо полагать, что как трейдер Хельмут был далеко не так удачлив, как вы?

Скажу лишь, что я торговал на основе информации Хельмута гораздо лучше, чем он сам.

Если не считать проигрышей первых лет, не было ли у вас таких сделок, из-за которых вы особенно переживали?

Ну, я никогда бы не допустил того, чтобы попасться на чем-либо, что грозило мне возможностью краха. Самый тяжелый случай произошел со мной, когда я активно торговал валютой. Мне тогда везло, и я мог позволить себе держать крупные позиции. Однажды, когда у меня была очень крупная позиция по немецкой марке, в дело вмешался Бундесбанк и решил наказать спекулянтов. Узнав об этом почти в самом начале событий, я обнаружил, что примерно за пять минут уже потерял 2,5 миллиона долл. Поэтому я предпочел закрыть сделку, чтобы не идти на риск увеличения этих потерь до 10 миллионов. Потом я об этом сильно пожалел, когда увидел, что рынок полностью отыграл все это падение.

И как скоро после вашего выхода?

Примерно через

полчаса. Вы вернулись

в рынок?

Нет. К тому моменту у меня уже не было сил.

Оглядываясь назад, вы и теперь думаете, что правильно поступили, закрыв эту сделку?

Да. Хотя до сих пор мне становится досадно при мысли о том, что, пережди я тогда сложа руки, и всё обошлось бы без потери двух с половиной миллионов долл.

Какую-то часть денег, заработанных на торговле, вы инвестировали или все накапливали на своем счете?

Я сделал массу неудачных инвестиций и потерял серьезную часть прибыли, полученной от торговли. Торгуя по-крупному, я нуждался в столь же масштабном внешнем стимуле, но не нашел ничего лучше, чем просто безумно растрачивать заработанное. Одно время я владел почти десятком домов, но в конце концов на каждом из них потерял. Причем некоторые дома я продал, даже не переночевав там ни разу. Было у меня и собственное агентство чартерных авиаперевозок, на котором я тоже много потерял. Я как-то под-

считал, что из каждого доллара, полученного от торговли, 30 процентов уходило государству, 30 процентов — на финансирование агентства и 20 процентов — на содержание недвижимости. В конце концов я решил все распродать.

Выходит, что как трейдер вы были столь же благоразумны, сколь и наивны как инвестор.

Да, я был невероятно наивен. Из довольно большого числа сделок с недвижимостью — в основном в Калифорнии — я потерял деньги на всех, кроме одной. По-видимому, из ныне здравствующих я единственный, кто может похвастать столь сомнительным достижением.

Почему, на ваш взгляд, вы были так неудачливы в инвестициях?

Потому что я действовал импульсивно. И ничего не анализировал.

В каком-то смысле вы повторяли ошибки начального периода своей торговли: вы брались за то, в чем совершенно не разбирались, и несли потери. Неужели вас ничего не насторожило? Весьма похоже на то, что в вас возобладало саморазрушительное стремление как-то потратить все заработанное.

Вы абсолютно правы. Я потерял, наверное, более половины того, что заработал.

Неужели в тот период, когда вы совершали все эти неразумные поступки, не нашлось никого, кто бы встряхнул вас и сказал: «Что ты делаешь, опомнись!»?

Были такие, но каждый раз, когда кто-то из моих служащих делал это, я его увольнял. Одно время у меня работало человек шестьдесят или семьдесят. Вдобавок ко всем моим убыточным начинаниям я должен был платить им приличную зарплату. Честно говоря, большая часть моих прибылей была просто-напросто выброшена на ветер.

Но эти потери не были так же болезненны, как потери на рынке? Я спрашиваю об этом потому, что вы говорите об инвестиционных потерях как-то очень спокойно.

Конечно, мне больно осознавать, что я оказался таким дураком, но в результате этого я научился избегать всяческих материальных привязанностей. Для меня это стало зароком на всю оставшуюся жизнь. Я понял, что мне совсем необязательно иметь по дому во всех милых уголках земли; ведь там можно остановиться в гостинице, позагорать на общественном пляже или побродить по горным тропам вместе с туристами. А если действительно захочется побаловать себя, то можно зафрахтовать самолет — собственный иметь необязательно.

Да, это действительно разумнее. Но я имел в виду нечто другое: мне кажется, что потеряй вы столько же денег на бирже, то это было бы намного болезненнее. Можно ли сказать, что все прочие предприятия не слишком задевали ваше самолюбие?

Да, это, несомненно, так. Я всегда чувствовал, что силен по крайней мере в одном деле. По-моему, торговля и есть то, что мне действительно удается. Если бы не торговля, то мне, наверное, оставалось бы пойти лишь в чистильщики обуви.

Не считаете ли вы, что великие трейдеры обладают врожденным даром?

На мой взгляд, для того чтобы попасть в верхний эшелон удачливых трейдеров, нужно иметь природный дар, талант. Как и для того, например, чтобы стать великим скрипачом. Но стать грамотным трейдером и зарабатывать деньги способен каждый — этому можно научиться.

Имея за плечами весь свой торговый опыт — от поражения до исключительного успеха, — что бы в первую очередь вы посоветовали начинающему трейдеру или трейдеру-неудачнику?

Во-первых, я бы посоветовал на любую отдельную торговую идею ставить менее 5 процентов капитала. Тогда можно ошибаться больше двадцати раз и на полное разорения уйдет много времени. Подчеркиваю, что 5 процентов отводятся на одну идею. Если вы открываете длинные позиции на двух разных, но взаимосвязанных зерновых рынках, то это все равно одна торговая идея.

Во-вторых, я бы посоветовал непременно использовать стоп-приказы. Я имею в виду их фактическое размещение, что принуждает к закрытию позиции в конкретной точке рынка.

Вы всегда задаетесь уровнем, на котором выйдете из сделки еще до вступления в нее?

Да, я всегда так делаю. Иначе нельзя.

Мне кажется, что в вашем случае вы не можете так просто разместить стоп-приказ, поскольку ваши приказы слишком велики.

Верно. Но он может храниться у моего брокера.

Когда вы отдаете приказ об открытии позиции, сопровождается ли он приказом по выходу из нее?

Да. Другое дело, когда позиция перестает вам нравиться сразу же после ее открытия. Тогда нужно безо всякого смущения изменить свое решение и не медля закрыть такую позицию.

То есть если вы открыли позицию, в которой уже через пять минут разочаровались, то вам и в голову не придет беспокоиться о том, что сразу закрывать позицию неприлично и что брокер может подумать, что вы сошли с ума.

Совершенно верно. Если вы засомневались в позиции и не знаете, как поступить, то просто ликвидируйте ее. Вернуться никогда не поздно. Как говорят преферансисты: «Не уверен — не вистуй». Лучше хорошенько выспаться. Я неоднократно поступал таким образом, и наутро все прояснялось.

А случалось ли вам возвращаться в сделку сразу же после выхода из нее?

Да. И нередко прямо на следующий день. Пока держишь позицию, мысли путаются. А когда закроешь ее, в голове все снова проясняется.

Что бы еще вы посоветовали новичку?

Пожалуй, самое важное правило — сохранять прибыльные позиции и пресекать убыточные. Причем важно и то и другое. Не сохранив прибыльных позиций, не сможешь рассчитаться за убыточные.

Кроме того, нужно следовать за собственной «путеводной звездой». У меня очень много знакомых из числа одаренных трейдеров, поэтому мне часто приходится напоминать себе о том, что попытайся я торговать в их стиле или по их схемам, то я неизбежно проиграю. У каждого трейдера есть свои сильные и слабые стороны. Одни умело сохраняют прибыльные позиции, но могут передерживать убыточные. Другие могут чуть поспешить с закрытием прибыльных позиций, но зато быстро фиксируют свои потери. Пока трейдер торгует в собственном стиле, он пожинает лишь собственные победы и поражения. Если же он пытается перенять чужой стиль, то в конечном итоге часто получает худшее с обеих сторон. У меня так бывало много раз.

И все из-за того, что в чужой сделке чувствуешь себя менее уверенным, чем в своей?

Вот именно. Ведь в итоге именно вам нужно быть достаточно уверенным, чтобы сохранить позицию и пойти на риск. Если все сведется к тому, чтобы начать сделку, ибо так же поступил Брюс, то у вас наверняка не хватит воли, чтобы твердо держаться этой сделки до конца. Поэтому лучше всего вообще не начинать ее.

Вы по-прежнему обсуждаете рынки с другими трейдерами?

Не часто. Оглядываясь назад, могу сказать, что чаще всего это влетало мне в копеечку. Говоря с другими трейдерами, я стараюсь не забывать о том, что должен слушать прежде всего самого себя. Я воспринимаю информацию других трейдеров, пытаясь в то же время избежать чрезмерного влияния их оценок.

Предполагаю, что речь идет об очень талантливых трейдерах. Но даже это не меняет дела. Значит, если идея вам не принадлежит, то она ухудшает ваши результаты?

Верно. Нужно помнить, что окружающий мир весьма искушен, и все время задаваться вопросом: «Сколько людей все еще действуют согласно с данной идеей?» Нужно учитывать, что рынок уже мог отработать эту идею.

Но как это можно определить?

Используя те или иные разновидности классического индикатора темпа и наблюдая за настроем рынка. Например, я учитываю, сколько дней подряд рынок шел вверх или вниз, а также показания психологических индикаторов.

Не приведете ли какой-то яркий пример того, как настрой рынка подсказал вам решение о сделке?

Самый яркий пример, пожалуй, связан с подъемом на рынке соевых бобов в конце 1970-х. Тогда бобы были в большом дефиците. Одним из факторов, толкавших рынок вверх, были еженедельные правительственные отчеты, которые свидетельствовали о значительных экспортных поставках и продажах. У меня былая крупная длинная позиция по соевым бобам, когда мне позвонил кто-то из *«Commodities Corporation»,* чтобы сообщить последние данные по экспорту. «У меня для вас две новости — хорошая и плохая», — сказал он. «Начните с хорошей», — попросил я. «Цифры экспортных поставок просто фантастические, и это хорошо. А плохо то, что ваша позиция меньше *предельной* [максимально допустимый размер спекулятивной позиции]». В *«Commodities Corporation»* ожидали, что все три следующих дня рынок будет идти на верхних пределах.

Я, разумеется, завелся, коря себя за то, что не отрыл большей позиции. На следующее утро я отдал приказ докупить несколько контрактов при открытии рынка на тот случай, если мне вдруг повезет и он еще поработает перед блокировкой на верхнем пределе. И уселся у экрана в предвкушении веселья. Как и ожидалось, рынок открылся на верхнем пределе. Вскоре после этого я заметил на экране массу мелких движений, свидетельствующих о торговле на верхнем пределе. Затем, когда цены уже немного опустились с этого уровня, мне позвонил брокер и сообщил о выполнении моего приказа. Рынок пошел вниз. «По их расчетам, — размышлял я, — соевые бобы должны были идти на верхних пределах три дня подряд, а они не удержались там в первое же утро». Я тут же позвонил брокеру и яростно прокричал: «Продавай, продавай и продавай!»

Вы полностью закрыли позицию?

Более того. Я так разволновался, что потерял счет своим продажам. Из-за этой оплошности у меня в итоге образовалась серьезная короткая позиция по бобам, которую я сам потом и выкупил на 40—50 центов дешевле. Это был единственный случай, когда я заработал кучу денег на своей же ошибке.

Мне вспоминается похожий случай. Дело было на бычьем рынке хлопка, когда цены достигли почти 1 долл. за фунт. К моменту публикации недельной экспортной сводки, извещавшей о поставке в Китай полумиллиона тюков хлопка, у меня была длинная позиция. Столь бычьих экспортных данных по хлопку я никогда еще не видывал. Но

на следующий день рынок открылся не на верхнем пределе, а лишь пунктов на 150 выше, а потом и вовсе начал отыгрывать вниз. Оказалось, что это был самый пик его подъема.

Другой интересный случай, как я помню, произошел в период сильной инфляции, когда все товарные рынки нога в ногу шагали вверх. Однажды, когда торговля шла особенно энергично, почти все рынки поднялись до верхних пределов. В этот же день хлопок открылся на верхнем пределе, съехал вниз и лишь чуть-чуть приподнялся при закрытии. Это оказалось его вершиной. Все остальные рынки оставались запертыми на верхних пределах, а хлопок так и не смог оправиться.

Не вытекает ли отсюда такое правило: если вы считаете, что общий подъем рынков происходит под влиянием какого-то общего фактора, то нужно сыграть на понижение того рынка, который отстает от других, как только он начнет клониться вниз?

Безусловно, нужно играть на понижение, когда какой-то рынок ведет себя гораздо хуже всех остальных. Если новости хороши, а рынок не может подняться, то его наверняка нужно продавать.

Какие заблуждения приводят к неудачам в торговле?

На мой взгляд, к финансовому краху чаще всего ведет необоснованная вера в помощь экспертов. В этом не было бы ничего плохого, знай вы подходящего эксперта. Например, если вы — парикмахер Пола Тюдора Джонса и, выполняя свою работу, слышите его разговоры о торговле, то к ним не плохо бы и прислушаться. Обычно же так называемые «эксперты» сами не являются трейдерами. Наш средний брокер не смог бы стать трейдером и за миллион лет. Слушая таких брокеров, люди теряют денег больше, чем из-за всего прочего. Торговля требует значительного личного участия. Нужно самостоятельно вести свой домашний анализ, что я всем и советую.

Есть ли другие заблуждения?

Да. Это нелепые домыслы о сговоре на рынках. Я знаком со многими выдающимися трейдерами мирового уровня и могу заверить, что почти все время рынок сильнее кого бы то ни было и рано или поздно он идет туда, куда ему надо. Бывают исключения, но они недолговечны.

Вы сказали, что своим успехом во многом обязаны Эду и Амосу, которые обучили вас принципам торговли. А у вас есть свои ученики?

Да. В этом смысле моим высшим достижением является Брюс Ковнер. Он стал лучшим из трейдеров, с которыми мне доводилось работать, и моим близким другом.

В какой пропорции вы относите его достижения к своему наставничеству и к его собственному таланту?

Когда я познакомился с Брюсом, он писал книги и преподавал, а в свободное время немного играл на бирже. Меня поразила широта рыночных знаний, которые он при этом приобрел. Помню, при нашей первой беседе я попытался произвести на него впечатление сложными теоретическими рассуждениями. И что же? Я, профессиональный трейдер, занимавшийся тогда торговлей и анализом рынков по пятнадцать часов в сутки, не сумел выдать хоть что-нибудь, в чем он не разобрался бы. Я сразу распознал его талант.

Это касается его интеллекта. А было ли в нем нечто такое, что выдавало задатки хорошего трейдера?

Да, его объективность. Хороший трейдер не может быть зашоренным. Если вам встретится тот, кто действительно способен воспринимать все, как оно есть, то знайте — перед вами человек с задатками хорошего трейдера. Я сразу заметил это в Брюсе. *С* самого момента нашего знакомства я понял, что он станет выдающимся трейдером.

Я стремился передать Брюсу то главное, что сам почерпнул у Эда и Амоса, а также кое-какие приемы, выработанные мной лично. Свои лучшие сделки я провел в годы нашего с Брюсом сотрудничества, мы добивались просто феноменальных результатов. Были такие годы, когда я делал по 300, а он — по 1000 процентов годовых. Брюс — очень одаренный человек.

А вы не чувствуете, что переутомились как трейдер?

Безусловно. Где-то в 1983 году моя торговля стала ослабевать. Я понял, что мне нужно, как говорится, перезарядить батарейки.

Какую роль в торговле играет интуиция?

Очень важную. Я не знаю ни одного крупного профессионального трейдера, который не обладал бы ей. Кроме интуиции для успеха в торговле нужна смелость: смелость начать игру, смелость проиграть, смелость выиграть и смелость продолжить игру, когда становится туго.

Есть ли у вас на сегодня какие-то цели вне торговли?

Я много лет занимаюсь карате и уже достиг высокого уровня, но хотел бы получить черный пояс. Кроме того, я изучаю восточные духовные традиции и хотел бы сделать еще кое-что в этом направлении.

Это звучит очень туманно. Вы этого и хотите?

Мне очень сложно говорить об этом. Попробую выразиться точнее. Альберт Эйнштейн сказал, что мы не знаем единственно главного — дружественна ли к нам Вселенная. Я думаю, что для каждого из нас важно достичь такого состояния души, которое позволит почувствовать во Вселенной своего друга.

А вы достигли такого ощущения?

Теперь я стал к нему много ближе.

Но вначале ощущение было иным?

Да. Сначала мне казалось, что я живу во враждебном окружении.

Кем вы себя видите лет через десять—двадцать — по-прежнему трейдером?

Да. От такого удовольствия трудно отказаться. За большими деньгами я не гонюсь. Не исключаю, что все кончится тем, что я снова потеряю их на недвижимости.

Значит, вы испытываете прежнее удовольствие от торговли, если занимаетесь ей по тринадцать часов в сутки?

Нет. Поглотив вашу жизнь без остатка, торговля доставляет мучительные ощущения. Но если ваша жизнь сбалансирована, то торговля будет вам в радость. Все успешные трейдеры, которые продержались в этом бизнесе так же

долго, как я, рано или поздно приходили к тому же. Их жизнь сбалансирована, они находят удовольствия и вне рынка. Если у вас не будет каких-то других интересов, то вы просто не выдержите. В итоге вы либо заторгуетесь, либо вконец испереживаетесь из-за временных неудач.

Как вы поступаете, попав в полосу неудач?

В прошлом я иногда пытался сопротивляться, торгуя крупнее, чем до начала неудач, но обычно это не помогало. Потом я начал очень быстро сокращать торговлю вплоть до полной ее остановки, если становилось совсем плохо. Но обычно до такой крайности не доходило.

А вам удавалось вырываться из полосы неудач?

Иногда удавалось, но в большинстве случаев для меня было бы гораздо лучше просто остановиться. Мне нелегко заставить себя пойти на это, ибо от природы у меня бойцовский характер. Стандартная схема была такой: проигрываю, бьюсь изо всех сил, опять проигрываю, затем частично, а иногда и полностью свертываю позиции до тех пор, пока не попаду в выигрышную колею.

На какое время вы останавливались?

Обычно недели на три-четыре.

Вы попадали в полосу неудач из-за того, что нарушалась ваша синхронизация с рынком, или это лучше описать как-то иначе?

Я думаю, все дело в том, что одна неудача порождает другую. Когда вы начинаете проигрывать, это затрагивает негативные элементы вашей психики, что ведет к пессимизму.

Известно очень мало трейдеров, которые столь же удачливы, как вы. Что, на ваш взгляд, отличает вас от остальных?

Я очень восприимчив к новому. Я с готовностью воспользуюсь информацией, которую трудно принять в эмоциональном плане, если, конечно, считаю ее истинной. Например, бывало так, что другие делали деньги гораздо быстрее меня, но в итоге теряли все, потому что, начав проигрывать, не могли остановиться. Я же, оказавшись в серьезной полосе неудач, всегда находил в себе

силы, чтобы сказать: «Я просто не способен торговать дальше». Когда рынок идет вопреки моим ожиданиям, у меня всегда хватает воли признаться: «Я надеялся хорошо заработать на этой позиции, но ничего не получается, поэтому я выхожу».

Ведете ли вы ежедневный учет своего баланса? Строите ли его график?

Я много занимался этим в прошлом.

Насколько это полезно? Стоит ли трейдерам строить графики своего баланса?

Думаю, да. Если тенденция вашего баланса направлена вниз, то это говорит о том, что нужно остановиться и заново оценить положение. Когда вы видите, что теряете деньги гораздо быстрее, чем зарабатываете их, это должно вас насторожить.

Вы читаете какие-нибудь аналитические бюллетени?

С точки зрения простоты изложения, креативности и знания темы мне более других бюллетеней нравится *«California Technology Stock Letter» (CTSL Publishing Partners, 155 Montgomery Street, Suite 1401, San Francisco, CA 94104).* Мне также нравятся бюллетени, которые издают Марти Цвейг *(«The Zweig Letter»; The Zweig Forecast, P.O.Box 360, Bellmore, NY 11710)* и Ричард Расселл *(«Dow Theory Letteres»; Dow Theory Letters Inc., P.O.Box. 1759, LaJolla, C A 92038).*

Цвейг, пожалуй, чаще других упоминается в моих интервью с трейдерами.

От Марти Цвейга всегда узнаёшь что-нибудь ценное. Он очень основателен.

Судя по упомянутым бюллетеням, я понимаю, что вы торгуете и акциями. Как давно?

Последние года два.

Вы торгуете акциями иначе, чем фьючерсами?

Тут я более терпелив.

Процесс отбора также чем-то отличается?

Нет. Я ищу подтверждения на графиках, в фундаментальных показателях и в поведении рынка. На мой взгляд, таким путем можно торговать чем угодно.

Вы предпочитаете какие-то определенные типы акций?

Я не торгую акциями, по которым рассчитывается индекс Доу. Предпочитаю мелкие акции, потому что в торговле ими не доминируют крупные трейдеры-профессионалы, пожирающие друг друга подобно акулам. Основной принцип таков: лучше торговать австралийским долларом, чем немецкой маркой, а равно, акциями мелких компаний внебиржевого рынка, чем солидными акциями Доу.

Какие фундаментальные показатели вы отслеживаете применительно к рынку акций?

Предпочитаю использовать то, что публикуется в *«Investor's Daily*:* показатель *дохода на акцию* (EPS). [Ранжирование EPS основано на сравнении акций по показателям роста дохода на акцию. Подробнее о EPS говорится в интервью с Уильямом О'Нилом и Дэвидом Райаном.] Я учитываю EPS в комбинации с собственной оценкой долевого потенциала компании на рынке. Если компания уже исчерпала свою нишу, то высокий EPS уже не столь важен. Но по тем акциям, у которых EPS растет и где все еще остается недоеденной большая часть рыночного пирога, ситуация гораздо привлекательнее.

Кроме того, я интересуюсь коэффициентом цена/доход (P/E) в привязке к EPS. Другими словами, когда мне нужно найти компанию с устойчивой тенденцией роста доходности, я также учитываю, сколько рынок за это платит.

То есть вас привлекает высокий EPS при низком P/E.

Да. Это наилучшее сочетание. Уверен, что с помощью компьютера можно скомбинировать оба этих показателя и прийти к очень хорошей торговой системе.

А как насчет *относительной силы* [мера ценовой динамики данной акции по отношению ко всем другим акциям], которая является еще одним ключевым индикатором из *«Investor's Daily».*

Думаю, она мало что дает. Индикатор относительной силы отражает поведение акции в прошлом. Зачастую к тому времени, когда акция выходит на высокие показатели относительной силы, ее потенциал оказывается уже исчерпанным.

Чем еще вы интересуетесь при выборе акций?

Состоянием базовой отрасли ее эмитента. Например, сейчас [май 1988 года] я рассчитываю на рост танкерных тарифов и, соответственно, на подъем отрасли морских перевозок.

На каком основании?

На основании соотношения между спросом и предложением. Танкерные тарифы похожи на товарные цены: они изменяются согласно классической циклической модели. Если цены растут, то все крупно зарабатывают и начинают строить много кораблей, что приводит к падению цен. В итоге корабли идут на слом и цены снова растут. В течение многих последних лет тарифы были очень низкими и ежегодно масса танкеров шла на слом. Поэтому впереди у нас та часть цикла, где цены вновь поднимаются.

Труднее ли становится торговать с увеличением счета?

Да, потому что это вынуждает вас ограничиваться соперничеством на все меньшем количестве рынков, где заправляют другие крупные профессионалы.

Много ли общего в поведении различных рынков? Например, можете ли вы торговать облигациями так же, как кукурузой?

Уверен, что если вы умеете торговать на одном рынке, то сумеете и на всех остальных. В основе лежат одни и те же принципы. Торговля — это эмоции, отправления массовой психологии, алчность и страх, что везде одинаково.

Для большинства выдающихся трейдеров ранние неудачи скорее правило, чем исключение. Несмотря на невероятно продолжительный успех торговой карьеры Майкла Маркуса, она началась с череды потерь. Более того, он неоднократно терпел полный крах. Отсюда мораль: неудачи в начале торговли

говорят лишь о том, что вы что-то делаете неправильно, и не могут служить верным признаком возможного провала или успеха в итоге.

На мой взгляд, особенно интересно то, что, пережив несколько болезненных торговых потерь, Маркус был более всего потрясен случаем с прибыльной сделкой, из которой он преждевременно вышел. Реализовывать весь потенциал крупной выигрышной сделки нужно не только для психического здоровья трейдера — без этого не выйти в победители. В своем интервью Маркус подчеркнул, что уметь раскрутить прибыльную позицию так же важно, как и свернуть убыточную. Говоря его словами: «Не сохранив прибыльных позиций, не сможешь рассчитаться за убыточные».

Маркус на собственном нелегком опыте познал опасности, связанные с чрезмерной торговлей. В первый раз счет, доведенный им с ничтожной суммы до 30 000 долл., был уничтожен одной сделкой (по зерновым на основе неосуществившегося прогноза о нашествии саранчи), в которую он вложил все свои деньги. Второй раз ту же ошибку он совершил на рынке пиломатериалов, подойдя к самому краю пропасти и чуть не угодив в нее. Эти случаи оказали серьезное влияние на торговую философию Маркуса. Поэтому неслучайно, что в ответ на просьбу дать совет среднему трейдеру он в первую очередь приводит такое правило: «Никогда не вкладывайте в одну торговую идею более 5 процентов своих денег».

Предостерегая от чрезмерной торговли, Маркус подчеркивает также, как важно ни в одной сделке не отступать от выбранной точки выхода. Он считает, что защитные стоп-приказы очень важны тем, что принуждают трейдера к закрытию позиции. Он также рекомендует для восстановления ясности мысли временно выйти из рынка, если проигрываешь и не уверен в правильности своих торговых решений.

Маркус также особо указывает на необходимость придерживаться собственного трейдерского видения рынка. По его мнению, следовать совету другого, даже хорошего трейдера, — значит, во многих случаях вредить самому себе, поскольку при этом суммируются худшие черты обоих.

Наконец, несмотря на свою агрессивность в торговле, Маркус твердо убежден, что нужно строже подходить к выбору сделок. Он советует ждать таких сделок, в которых все решающие факторы выстраиваются в одном направлении. Поступая таким образом, вы сильно увеличиваете вероятность успеха каждой сделки. Интенсивно торгуя в условиях, которые лишь минимально благоприятствуют реализации вашей торговой идеи, можно скорее развлечься, нежели преуспеть.

БрюсКовнер

Трейдер мирового уровня

Вполне вероятно, что сегодня Брюс Ковнер является крупнейшим в мире трейдером межбанковского валютного рынка и фьючерсных рынков. За один только 1987 год он получил более 300 миллионов долларов прибыли для себя и для удачливых инвесторов своих фондов. А за прошедшее десятилетие он добился замечательного среднегодового суммарного дохода — 87%. Так что 2000 долларов, вложенных в фонд Ковнера в начале 1978 года, через 10 лет превратились бы в миллион.

И при этом, несмотря на немыслимую доходность и огромные масштабы торговых операций, Ковнер сумел остаться поразительно неприметным. Он старательно избегал внимания прессы, упорно отклоняя все просьбы об интервью. «Вы, наверное, удивляетесь, почему вам я не отказал», — заметил он. Я действительно удивился, но не хотел затрагивать эту тему, расценив его согласие как знак доверия. Семью годами ранее наши пути ненадолго пересеклись — мы тогда оба работали в *«Commodities Corporation»:* он был одним из ее главных трейдеров, а я — аналитиком.

«Похоже, некоторой известности мне всё же не избежать, — продолжил он. — Обычно в публикациях обо мне есть много искажений и домыслов. Вот я и подумал — пусть это интервью станет хотя бы одной достоверной историей».

Ковнер едва ли соответствует интуитивному представлению о трейдере, который привычно управляет позициями с многомиллиардной номинальной стоимостью. Своим остроумием и непринужденностью он больше напоминает преподавателя, а не трейдера-титана валютных и фьючерсных рынков, известных своим высоким рычагом. Ковнер и в самом деле начинал как университетский преподаватель.

После окончания Гарвардского университета он вел курс политологии там же и в Пенсильванском университете. И хотя ему нравилась эта работа, научная карьера его совсем не привлекала: «Ну что за радость оставаться каждое утро один на один с чистым листом бумаги в раздумьях о том, какой бы шедевр сотворить».

В начале 1970-х Брюс Ковнер принял участие в организации ряда политических кампаний, рассчитывая впоследствии выдвинуть и собственную кандидатуру. Но, не обладая ни финансовыми ресурсами, ни страстным желанием пробиваться вверх по политической лестнице с уровня комитетов поддержки, он оставил политику. В этот период Ковнер также работал консультантом в ряде государственных учреждений на федеральном уровне и в штатах.

В середине 1970-х Ковнер, продолжая искать свою стезю, переключился на финансовые рынки. Он считал, что его экономическое и политологическое образование позволяет заняться ими, и страстно увлекся идеей формирования торговых решений на основе глобального экономического анализа. Ковнер почти на год погрузился в изучение рынков и соответствующей экономической теории. Он перечитал всё, что сумел найти на эту тему.

Один из вопросов он проштудировал с особой тщательностью — это была концепция процентной ставки: «Меня просто очаровала *кривая доходности».* [Кривая доходности — это зависимость доходности государственных ценных бумаг от времени до срока погашения. Так, если у каждой бумаги из серии с последовательно возрастающим сроком обращения доходность выше, чем у более краткосрочной (например, у пятилетних казначейских билетов доходность выше, чем у однолетних казначейских векселей), то на графике кривая доходности будет представлена непрерывной восходящей линией.]

Период, когда Ковнер изучал рынки процентных ставок, совпал с началом торговли процентными фьючерсами. В те годы рынок фьючерсов на процентные ставки был относительно примитивным и ценовые аномалии, которые сегодня быстро устраняют арбитражеры, сохранялись подолгу. «Тогда *«CityBank»* или *«Solomon Brothers»,* в отличие от меня, еще не уделяли особого внимания этому рынку», — пояснил Ковнер.

Одна из главных особенностей, которую обнаружил Ковнер, была связана с ценовым спрэдом (разницей) между различными фьючерсными контрактами.

Фьючерсные контракты предполагают поставку в определенном месяце (например, в марте, июне, сентябре и декабре). По теории процентных ставок выходило, что в основной фазе делового цикла цена ближайшего контракта (например мартовского) должна быть выше (а доходность — ниже), чем у последующего (то есть июньского) контракта. У двух ближайших к поставке контрактов такая зависимость действительно отмечалась, но, по наблюдениям Ковнера, у более отдаленных пар контрактов разница цен в первые недели торговли нередко почти отсутствовала. Поэтому в своей первой сделке он купил контракт на процентную ставку с отдаленным сроком поставки и продал еще более отдаленный контракт. Расчет был таков: со временем, когда купленный контракт станет ближайшим, ценовой спрэд между этими двумя контрактами расширится.

Та, первая, сделка прошла как по писаному, и Ковнер пополнил ряды трейдеров. Его вторая сделка была также основана на внутрирыночном спрэде (покупка одного контракта с одновременной продажей другого на одном и том же рынке). В данном случае он купил ближайший контракт по меди и продал более отдаленный, рассчитывая, что из-за ограниченного предложения цены на ближайший контракт будут расти быстрее, чем на отдаленный. Хотя расчет Ковнера в итоге оказался верным, он поспешил и проиграл. Тем не менее по результатам обеих сделок Ковнер оставался в выигрыше: его исходные 3000 долл. возросли почти до 4000.

По-настоящему я приобщился к торговле лишь на третьей сделке. В начале 1977 года на рынке соевых бобов наметился явный дефицит. Рынком двигал спрос. С каждой неделей цена *продуктов переработки сои* оказывалась выше ожидаемой: цифры были невероятные. Я отслеживал июльско-ноябрьский спрэд [ценовая разница между июльским контрактом на старый урожай и ноябрьским контрактом на новый урожай]. Факты, казалось, говорили о том, что запасы соевых бобов скоро иссякнут, поэтому я решил, что цена июльского контракта поднимется еще выше относительно ноябрьского. Спрэд между июлем и ноябрем составлял тогда примерно 60 центов в пользу июльского контракта и некоторое время держался в узкой области консолидации вблизи этого уровня. По моим расчетам, я мог легко выйти из сделки, если бы спрэд опустился чуть ниже зоны консолидации, центов до 45. Я тогда недооценил возможную волатильность спрэда. Я открыл один спрэд (т.е. купил июльский контракт и одновременно продал ноябрьский) при разнице цен около 60 центов, и она возросла до 70. Тогда я открыл второй спрэд и продолжил наращивание позиции за счет текущей прибыли.

Какого же размера она достигла в итоге?

В итоге она выросла примерно до 15 контрактов, но прежде мне пришлось перейти в другую брокерскую фирму. В начале сделки я торговал через маленькую брокерскую фирму. Ее глава — сам старый биржевой трейдер — ежедневно проверял состояние сделок и обнаружил, чем я занимаюсь. К тому моменту размер моей позиции увеличился до 10—15 контрактов. Залоговый депозит по одному прямому контракту составлял 2000 долл., а по спрэду — лишь 400.

«Ваша спрэдовая позиция аналогична длинной прямой позиции, — заявил он. — Поэтому я повышаю ваш залоговый депозит с 400 до 2000 долл. на контракт». [Залоговый депозит по спрэду ниже, чем по прямому контракту, ибо считается, что нетто длинная или короткая позиция будет намного волатильнее спрэдовой. Обоснование: бычья составляющая спрэда способна отчасти скомпенсировать ценовое движение ее медвежьей составляющей. Однако в условиях дефицита межурожайный спрэд (например, покупка июльского контракта на соевые бобы против продажи ноябрьского контракта по ним) может оказаться почти таким же волатильным, как и нетто длинная или короткая позиция.]

Очевидно, он был всерьез озабочен рискованностью вашей позиции.

Да. Его беспокоило, что я внес только 400 долл. залога на один спрэд, хотя он мало чем отличался от нетто длинной позиции.

По сути, он был не так уж и не прав.

Абсолютно прав. Но я на него разозлился и поэтому перевел счет в другую фирму. Какую именно — не скажу, а почему — сами скоро поймете.

Вы разозлились оттого, что решили, будто он поступает несправедливо, или же...

Ну, насчет несправедливости я не уверен. Но точно знаю, что увидел в нем преграду на пути к моей цели. Я перевел счет в крупную брокерскую фирму — и попал к не очень компетентному брокеру. Рынок всё рос и рос, а я всё добавлял и добавлял к позиции. Свой первый спрэд я открыл 25 февраля. К 12 апреля он вырос до 35 000 долл.

Вы наращивали позицию лишь потому, что рынок рос, или действовали по какому-то плану?

У меня был план. Я дожидался, когда рынок, поднявшись до определенного уровня, откатится на заданную величину, и лишь потом добавлял еще один спрэд. Мне не составляло никакого труда наращивать позицию за счет текущей прибыли.

Рынок вошел в полосу подъемов к верхнему пределу и 13 апреля достиг нового рекордного максимума. Возник невероятный ажиотаж. Мой брокер позвонил мне домой: «Соевые бобы поднимутся до облаков, — сказал он. — Похоже, июль пойдет на верхних пределах, а затем то же самое наверняка случится и с ноябрем. Глупо сохранять короткие позиции по ноябрьским контрактам. Давайте я их закрою, и тогда вы за те несколько дней, пока рынок идет на верхних пределах, заработаете побольше». Я согласился, и мы закрыли ноябрьскую короткую позицию.

Как, всю?!

Всю! [Он громко смеется.]

Не было ли это поспешным решением?

Это был приступ безумия. Через четверть часа брокер звонит снова, весь в смятении: «Не знаю, как и сказать, — в общем, рынок остановился на *нижнем пределе. Даже не знаю, смогу ли вывести вас из сделки». Я был потрясен. «Выводи!» — рявкнул я в трубку. Как только рынок чуть приподнялся над нижним пределом, я сразу же вышел из него.**

То есть всё закончилось выходом на нижнем пределе?

Я выбрался чуть выше нижнего предела. Сейчас расскажу, с какими потерями. На тот момент, когда я закрыл короткую ноябрьскую позицию и остался с нетто длинной июльской позицией, мой счет вырос почти до 45 000 долл. А к концу дня на нем осталось 22 000 долл. Я был потрясен. Даже не верилось, что я мог так сглупить — я совсем не понял рынка, хотя годами изучал его. Мне было до того тошно, что я несколько дней ничего не ел. С карьерой трейдера покончено, решил я тогда.

Но у вас еще оставалось 22 000 долл. — а ведь вначале было всего 3000. Если оценивать по итогу, то ваши дела были не так уж плохи.

Совершенно верно. Дела были неплохи — но тем не менее.

Из-за чего же вы так мучительно переживали? Из-за непростительно глупой ошибки? Или из-за потерянной прибыли?

Ну, только не из-за денег. Скорее всего, именно тогда я на себе почувствовал, насколько здесь «горячо». Ведь до этого я проскакал от 3000 долл. до 45 000 совершенно безболезненно.

Выигрывая, вы, наверное, подумали: «Как это просто!»

Но было и впрямь просто.

А вам не приходило в голову, что рынок, в конце концов, может и развернуться?

Да нет. Ведь я решился закрыть короткую часть спрэдовой позиции в разгар паники — то есть вообще не думая о риске. Нет, тогда меня всерьез обеспокоило другое. Мне кажется, я испугался, что утратил способность трезво мыслить, которая, как я считал, была мне свойственна. А еще я понял, что рынки действительно могут так же быстро обогатить трейдера, как и разорить. Это открытие просто потрясло меня. По сути, мне крупно повезло: я вышел из рынка, унеся свои 22 000 долл.

Насколько я понял, вам удалось избежать полного краха только благодаря своей оперативности.

Совершенно верно. После того дня рынок сразу же пошел вниз, причем с той же скоростью, с какой и поднимался. Быть может, не сделай я той глупой ошибки, я бы сделал другую — то есть последовал бы за падающим рынком.

Что же в итоге стало со спрэдом?

Спрэд рухнул. В конце концов он упал ниже того уровня, на котором я начал покупать.

Вы ликвидировали позицию в тот день, когда и рынок, и спрэд достигли вершины. Значит, вы всё равно расстались бы с частью прибыли и роковое решение, из-за которого пришлдсь выйти из рынка, было ни при чем.

Может, и так. Но для меня эта сделка была провальной. В данном случае я оказался как никогда близок к катастрофе и психологически ощущал ее как свершившийся факт.

Эта сделка стала самой мучительной для вас?

Да. Несомненно.

Несмотря на то, что в итоге она принесла немалую прибыль?

На этой сделке я увеличил свой капитал почти в 6 раз. Конечно, рычаг был безумный, и я не понимал, насколько рискованную позицию держал.

После звонка вашего брокера, сообщившего о том, что рынок на нижнем пределе, вы сразу же ликвидировали всю позицию. Вы поддались панике? Или это было вашей естественной инстинктивно здравой реакцией на риск?

Не знаю. В тот момент мне вдруг стало ясно: я пренебрег многим из того, что, как мне казалось, я знал о дисциплине. Теперь, когда какое-либо событие нарушает мое эмоциональное равновесие и представление о мире, я ликвидирую все позиции, которые оно задевает.

И каким было последнее из таких событий?

Неделя краха на рынке акций 19 октября 1987 года. 19 и 20 октября я закрыл все позиции, чувствуя, что в мире происходит нечто такое, чего я не понимаю. Первое правило торговли (хотя первых правил, наверное, много) — избегай ситуаций, в которых можешь потерять много денег по непонятным тебе причинам.

Вернемся к периоду после сделки по соевым бобам. Когда вы снова вошли в рынок?

Примерно через месяц. А еще через несколько месяцев я довел свой счет почти до 40 000 долл. И почти тогда же попробовал наняться помощником трейдера в *«Commodities Corporation»* по их объявлению. Собеседование провел в своей характерной манере Майкл Маркус. Через несколько недель он, пригласив меня зайти, сообщил: «Так, у меня для вас две новости — хорошая и

плохая. Плохая: как помощник трейдера вы нам не подходите. Хорошая: а как трейдер — подходите».

Какую сумму фирма выделила вам для торговли?

35 000 долл.

А на свои деньги вы тогда торговали?

Да, и был очень рад этому. Политика фирмы позволяла трейдерам торговать не только для нее, но и для себя, и мы с Майклом торговали очень агрессивно.

Майкл влиял на вас?

Да, очень. Он внушил мне одну мысль — невероятно важную. [Следует

пауза.] Начало интригующее. Каков же конец?

Он внушил мне, что на рынке можно сделать миллион. Он показал, что, отдаваясь делу целиком, можно вершить чудеса. Нужно только всё время помнить, что это вполне реально. Майкл на практике показал: если занять правильную позицию и действовать дисциплинированно, то будет и миллион.

Похоже, он вселил в вас уверенность.

Верно. Благодаря ему я понял и еще нечто важное: ошибки — дело обычное, и их не нужно бояться. То есть трейдер может принять оптимальное для себя решение — и ошибиться, опять принять не менее оптимальное решение — и опять ошибиться, принять еще одно оптимальное решение — и лишь тогда удвоить капитал.

Вы — один из наиболее удачливых трейдеров в мире. Людей вашего калибра в этом бизнесе очень мало. В чем разница между вами и средним трейдером?

Не уверен, можно ли вообще определить, почему одни трейдеры преуспевают, а другие — нет. Что касается меня, то могу назвать два важных качества. Во-первых, я обладаю способностью представить себе мир иным, нежели теперь, и поверить в возможность такого превращения. То есть мне нетрудно

вообразить, что соевые бобы могут подорожать вдвое или что курс доллара может упасть до 100 иен. Во-вторых, при давлении извне я сохраняю трезвость мышления и дисциплинированность.

Можно ли научиться торговать?

Лишь отчасти. На протяжении ряда лет я пытался научить этому человек сорок, но лишь четверо или пятеро из них оказались способными трейдерами.

А остальные двадцать пять — что стало с ними?

Они оставили рынок, причем вовсе не из-за недостатка интеллекта.

Если сравнить ваших удачных учеников с массой других, то можно ли найти какие-то характерные различия?

Первые сильны, независимы и очень упрямы. Они способны открывать такие позиции, к которым другие не готовы. Они достаточно дисциплинированны, благодаря чему избирают позиции правильного размера. Алчный трейдер всегда разоряется. Я знаю несколько действительно одаренных трейдеров, которым никак не удается сохранить выигранное. Один из трейдеров *«Commodities Corporation»* (не хочу называть его имени) всегда поражал меня своими способностями. Он выдвигал отличные идеи, не раз выбирал самые подходящие рынки. Его знание рынка намного превосходило мое. Однако я сохранял деньги, а он — терял.

В чем же он ошибался?

В размере позиции. Он слишком крупно торговал. На каждый мой контракт у него было десять. Он из года в год удваивал свой счет всего на паре сделок, но в итоге все равно ежегодно оставался при своих.

Всегда ли вы используете фундаментальный анализ при формировании своих торговых решений?

Я почти всегда торгую исходя из рыночной ситуации и никогда не опираюсь только на данные технического характера. Я широко использую технический анализ, который мне очень помогает. Но я не смогу удержать позицию, если не понимаю причин, которые движут рынком.

То есть вы хотите сказать, что практически каждая ваша позиция имеет под собой некую фундаментальную основу?

Да, это верное утверждение. Но я бы добавил, что технический анализ нередко способствует прояснению фундаментальной картины. Приведу один пример. В течение последних шести месяцев у меня были веские аргументы и в пользу подъема, и в пользу падения канадского доллара. Мне было неясно, каково же правильное толкование ситуации. И лишь под дулом пистолета я, пожалуй, предпочел бы вариант падения канадского доллара.

Затем было объявлено о заключении американо-канадского торгового договора, что полностью изменило ситуацию. Фактически рынок пошел вверх еще за несколько дней до завершения переговоров. Как только это произошло, я мог совершенно уверенно заявлять, что изменился один из важных аспектов оценки канадского доллара, — в пользу этого уже проголосовал рынок.

До этого договора мне казалось, что канадский доллар находится на вершине холма. Но куда он двинется дальше — скатится вниз или пойдет выше? Когда рынок пришел в движение, я был готов последовать за ним, поскольку совпали два важных элемента: серьезно изменился расклад фундаментальных факторов (однако я оказался недостаточно прозорлив, чтобы решить, в каком направлении это подтолкнет рынок) и реализовалась техническая модель восходящего прорыва.

Что вы имеете в виду, говоря, что не смогли предугадать, в какую сторону двинется рынок после объявления о торговом соглашении? Ведь для Канады торговля с США гораздо значимее, чем для самих США. Поэтому торговый договор было бы логично расценить как бычий фактор для канадского доллара, не так ли?

Почему обязательно бычий? Не менее логично было бы предположить, что торговый договор отрицательно скажется на канадском долларе: из-за снятия торговых барьеров импорт из США мог потеснить интересы Канады. Некоторые аналитики до сих пор придерживаются такой точки зрения. Я считаю, что есть хорошо осведомленные трейдеры, которым известно гораздо больше, чем мне, и просто свожу все факты воедино. Они знали, каким путем пойти, и проголосовали за это на рынке, покупая канадский доллар.

Можно ли обобщить этот пример таким образом: при значимом изменении фундаментального расклада направление первого движения рынка часто служит хорошим индикатором долгосрочной тенденции.

Совершенно верно. Рынок обычно идет впереди именно потому, что на нем действуют такие трейдеры, которые лучше информированы. Например, Советский Союз является очень хорошим трейдером.

На каких рынках?

На валютных и, отчасти, на зерновых.

Но как можно узнать о действиях Советов?

Они действуют через коммерческие банки и через дилеров, и об этом становится известно.

Но как же страна, которая так плохо управляет собственной экономикой, может быть хорошим трейдером? По-моему, одно противоречит другому.

Да, но если вы спросите людей из этого бизнеса, то убедитесь в том, что так оно и есть.

Но почему? Вернее, каким образом?

Шутки шутками, но, наверное, они всё-таки читают кое-что из нашей почты. Советы (как и правительства других стран) время от времени получают самую свежую информацию. А почему бы и нет? Ведь у них самая разветвленная разведывательная сеть в мире. В разведывательном сообществе прекрасно известно, что Советы (как и другие государства) занимаются перехватом информации на линиях коммерческой связи. Поэтому при наиболее конфиденциальных телефонных переговорах крупные товарные торговые фирмы иногда используют скремблеры.

На мой взгляд, рынком движут тысячи сложных для понимания механизмов, которые срабатывают раньше, чем новости доходят до рабочего стола бедолаги трейдера. Но то, что крупная покупка или продажа действительно толкает рынок, — это несомненно.

Разве не на это опирается технический анализ?

По-моему, в техническом анализе всего много: и рационального, и всякой чепухи.

Любопытная оценка. Что же в нем рационально, а что — от черной магии?

Некоторые аналитики превозносят технический анализ, утверждая, будто он позволяет предсказывать будущее. Технический анализ проецирует прошлое в будущее, а не предсказывает его. Для того чтобы по поступкам одних трейдеров в прошлом судить о действиях других трейдеров в будущем нужно работать собственной головой.

Для меня технический анализ похож на термометр. Фундаментальных аналитиков, не обращающих внимания на графики, можно сравнить с врачом, не желающим измерять температуру у своего пациента. Разумеется, это абсолютная глупость. Ответственный участник рынка непременно поинтересуется его «температурой»: разгорячен рынок и возбужден или холоден и вял. Чтобы получить преимущество перед другими участниками рынка, нужно знать о нем как можно больше.

Технический анализ отражает выбор всех участников рынка, а значит, обязательно высветит необычность в их поведении. Необычным же, по определению, считается всё то, что формирует новую ценовую модель. Для меня очень важно проследить детали движения цены, которые показывают мне, как голосуют участники рынка. Я считаю изучение графиков абсолютно необходимым для себя, ибо они информируют меня о существующем дисбалансе и возможных переменах.

Случается ли вам начинать сделку только потому, что на графике появляется модель, которая, как вы по опыту знаете, часто предшествует подъему рынка? То есть когда у вас нет для этого никаких фундаментальных оснований.

Да, такое иногда случается. Хотел бы только добавить, что для меня, пережившего массу бычьих и медвежьих рынков, нет ничего необычного в выходах цены из торгового коридора, что непонятно остальным.

То есть обычно вы следуете за прорывами?

Именно так.

Но рынки часто подвержены ложным прорывам. Значит, дело не только в этом.

Я имею в виду сделки на прорывах из узких областей консолидации, которые по непонятным причинам обычно имеют хорошее соотношение прибыли и риска.

А как насчет прорывов, которые происходят в день публикации какой-нибудь статьи в *«Wall Street Journal»?*

Ну, это уже вторично. Ситуацию на рынке можно пояснить через аналогию с принципом Гейзенберга в физике: если нечто тщательно отслеживается, то *в* ходе процесса оно с высокой вероятностью изменится. Если цены на кукурузу находятся в области плотной консолидации, а затем, в день публикации статьи в *«Wall Street Journal»* о возможном дефиците кукурузы, совершают прорыв, то шансы сохранения этого ценового хода намного уменьшаются. Если же, напротив, все считают, что у рынка кукурузы нет оснований для прорыва, а он вдруг происходит, то вероятность того, что за этим стоит какая-то важная причина, намного повышается.

Из ваших слов следует, что чем менее объяснимо развертывающееся движение цены, тем оно привлекательнее.

Да, я действительно так считаю. Чем пристальнее спекулянты следят за ценовой моделью, тем больше риск ложных сигналов. Чем меньше рынок зависит от спекулятивных действий, тем весомее технические прорывы.

Верно ли, что с расширением использования компьютерных систем, следующих за тенденцией, увеличилась частота ложных технических сигналов?

Думаю, что да. Ведь в торговле на основе технических систем, использующих скользящие средние или другие простые методы распознавания моделей, задействованы миллиарды долларов, из-за чего ложных сигналов становится больше. Я и сам разрабатывал похожие системы для того, чтобы определять момент, когда прочие системы начнут вбрасывать деньги на рынок. Если ясно, что рынок пришел в движение из-за таких вброшенных миллиардов, то это гораздо менее интересно, чем прорыв, который происходит из-за русских покупок.

Допустим, вы купили на прорыве рынка вверх из зоны консолидации, а он начинает двигаться против вас, то есть обратно в коридор. Как вы определяете момент выхода из рынка? Как вы отличаете мелкий откат от неверно сориентированной сделки?

Всякий раз открывая позицию, я заранее решаю, где размещу стоп-приказ. Только тогда я могу спать спокойно. Я знаю, где выйти из рынка до того, как войти в него. Размер позиции в сделке обусловлен стоп-приказом, а уровень стоп-приказа определяется на технической основе. Например, если рынок завяз в торговом коридоре, то нет смысла размещать стоп-приказ внутри этого коридора, поскольку такой стоп-приказ, скорее всего, выбьет вас с рынка. Лично я всегда размещаю стоп-приказы за каким-либо техническим барьером.

Иногда масса других участников рынка используют один и тот же уровень остановки, что может подтягивать к нему рынок. Вас не смущает такой вариант?

Я никогда об этом не думаю, потому что суть технического барьера — а я долгое время изучал технические аспекты рынка — состоит в том, что рынок не должен дойти до него, если ваш расчет верен. Я стараюсь избегать уровня, до которого могут легко добраться биржевые трейдеры. Иногда я размещаю стоп-приказ на очевидном уровне, если уверен, что он достаточно отдален или труднодоступен.

Приведу пример из практики. В эту пятницу, днем, рынок облигаций рухнул из растянутого торгового коридора. Насколько я понимаю, этот ход был полной неожиданностью. Но я стал совершенно спокойно продавать облигации: ведь если я не ошибся в этой сделке, то рынок не должен откатываться выше известного уровня предыдущей консолидации. Там я и разместил свой стоп-приказ и больше не беспокоился об этой позиции, ибо знал, что если это все же произойдет, то я уже буду вне рынка.

Полагаю, что вы говорите о мысленных стоп-приказах, поскольку из-за размера своих позиций не можете размещать их практически. Или это не всегда так?

Скажем иначе: я организовал дело таким образом, что о стоп-приказах есть кому позаботиться. Они никогда не отдаются на биржевой площадке, но и не остаются только мысленными.

Что в конечном итоге говорит вам о неверном направлении вашей торговли? Стоп-приказ, конечно, ограничит потери от первой сделки. Но если вы уверены в фундаментальном обосновании выбранного направления, то, видимо, предпримите следующую сделку. Однако ког-

да общее направление рынка определено неверно, потери пойдут одна за другой, не так ли? В какой же момент вы признаете свою ошибку?

Во-первых, меня притормозит уже сама потеря денег и я сокращу свои позиции. Во-вторых, такое изменение технической картины, как в описанном вами случае, заставит меня призадуматься. Так, если я играю .на понижение доллара и вижу, что крупный промежуточный максимум прорван, то мне придется пересмотреть свою точку зрения.

Вы упомянули о том, что разрабатывали свои системы, следующие за тенденцией, для указания того уровня, где можно ожидать появления на рынке крупных капиталов, управляемых такими системами. Используете ли вы системы такого типа для торговли какой-либо частью управляемых вами капиталов?

Да. Примерно для пяти процентов капитала.

Такова степень вашего доверия? Надеюсь, это не убыточные пять процентов, что было бы еще хуже.

В целом мои системы дают прибыль, но меня не устраивает непостоянство их характеристик, а также неэффективность в части управления риском. Но поскольку эти системы позволяют диверсифицировать мою торговлю, я использую их в небольших дозах.

Как вы считаете, можно ли вообще создать такую торговую систему, которая не уступит хорошему трейдеру?

Думаю, что это маловероятно. Ведь такая система должна обладать сильно развитой способностью к обучению. Компьютеры бывают хорошими учениками, лишь когда есть четкие связи между входной информацией и прецедентами решений. Например экспертные системы медицинской диагностики столь эффективны именно потому, что действуют по строго определенным правилам. Сложность разработки экспертных систем для торговли связана с тем, что «правила» торговой и инвестиционной игры всё время меняются. Некоторое время я сотрудничал с разработчиками экспертных систем, и мы пришли к выводу, что торговля — это малоподходящий объект для приложения данной методики: слишком широк круг знаний, которые нужны для выработки торговых решений, и слишком изменчивы правила интерпретации входной информации.

Осложняет ли вашу торговлю то обстоятельство, что теперь вы управляете намного большим капиталом, чем вначале?

Да. Сейчас намного поубавилось таких рынков, которые обладают достаточной ликвидностью для оптимального размера моих сделок.

Каким капиталом вы сейчас управляете?

Он превосходит 650 миллионов долл.

Полагаю, что больше половины этой суммы получено благодаря торговой прибыли.

Да. В прошлом году одна только прибыль составила около 300 миллионов долл.

На каких рынках у вас действительно возникают трудности из-за недостаточной ликвидности?

Есть рынок, который мне очень нравится, но у него плохо с ликвидностью: я говорю о рынке меди. Сейчас мне там уже не развернуться.

Какими позициями можно спокойно оперировать, не создавая проблем на таких рынках, как медный?

Думаю, что для дневной торговли это 500—800 контрактов, больше — уже сложно. Но сейчас дневной объем торгов на рынке меди составляет лишь 7000—10 000 контрактов, причем большая их часть приходится на биржевую площадку и спрэды. И наоборот: на рынке казначейских облигаций можно без хлопот оперировать 5000 контрактов. Очень крупными позициями можно оперировать и на межбанковском валютном рынке.

Можете ли вы торговать на таких рынках, где нет высокой ликвидности, но бывают мощные тенденции? Например, на рынке кофе?

Могу. Я торговал на рынке кофе в прошлом году и заработал несколько миллионов. Теперь, когда я, управляя фондом в 600 миллионов долл., увеличиваю его еще на 2 миллиона, такая прибавка уже не так существенна. Фактически это может даже ухудшить мои торговые результаты, поскольку,

сосредоточиваясь на кофе, я отвлекаюсь от торговли на валютных рынках, где действую гораздо мощнее.

Похоже, вы добрались до такого размера позиций, который снижает результативность вашей торговли. У вас есть достаточно личных средств, так почему бы не торговать на их основе? Ведь тогда вы избежите всех забот, связанных с управлением чужими средствами?

Верно. Но есть несколько причин поступать иначе. Хотя я достаточно крупно инвестировал в свои фонды, их клиентскую часть я рассматриваю как подобие колл-опциона. [Колл-опцион имеет неограниченный потенциал прибыли в случае роста цен и риск, ограниченный его стоимостью, в случае падения цен.] Я не хочу показаться легкомысленным, ибо очень дорожу своей репутацией среди инвесторов, но колл гораздо безопаснее, чем прямая позиция с равным потенциалом выигрыша и проигрыша.

Есть ли практический предел капитала, которым вы можете управлять?

На большинстве товарных фьючерсных рынков — конечно, да. Но на таких рынках, как рынок валют, процентных ставок, а также на товарных рынках типа рынка сырой нефти этот предел очень высок. Я намерен очень тщательно следить за увеличением капитала, которым сейчас управляю.

Что происходит, когда вы размещаете приказы на тех рынках, которые не относятся к числу самых ликвидных, — то есть исключая рынки казначейских облигаций и основных валют? Не замечали ли вы, что эти приказы действительно движут рынком?

Такое возможно, но я никогда специально не давлю на рынок.

Кстати, о давлении. Нередко слышишь истории о том, как очень крупные трейдеры пытаются толкнуть рынок вверх или вниз. Им это удается?

Я бы так не сказал. Это возможно лишь в краткосрочном плане, и в итоге ведет к серьезным ошибкам, которые обычно проявляются в пренебрежении собственными движущими силами рынка, в их недооценке как в фундаментальном, так и в техническом плане. Те из моих знакомых трейдеров, что

переоценили себя и пытались давить на рынок, кончали чрезмерной торговлей и разорением.

Вы не могли бы привести пример, не называя имен?

Свежий пример — одна британская торговая компания, которая столкнулась с серьезными неприятностями, после того как она попыталась манипулировать рынком сырой нефти. Сначала ей это удалось, но потом контроль над рынком был утрачен и цены на сырую нефть упали на 4 долл.

Каков был конечный итог?

Компания потеряла около 40 миллионов долл. и попала в трудное положение.

Вероятно, вы сейчас управляете большими деньгами, чем любой другой фьючерсный трейдер в мире. Как вы справляетесь с эмоциональным стрессом, когда попадаете в полосу неудач?

Эмоциональное бремя торговли очень велико: ведь в любой день я могу потерять миллионы. Если относить такие потери на свой счет, то торговать станет невозможно.

Значит, потери вас больше вообще не волнуют?

Единственное, что меня лично задевает, — это плохое управление капиталом. Время от времени у меня случаются достаточно крупные проигрыши. Но я никогда не страдаю от самого процесса потерь, пока они проистекают из здравой торговой тактики. И наоборот: меня пугают такие ситуации, как, например, ликвидация короткой стороны июльско-ноябрьского спрэда по соевым бобам. Я тогда многому научился по части управления риском. Потеря денег как элемент процесса, когда сегодня выиграл, а завтра проиграл, меня не волнует.

У вас были убыточные годы?

Да. В 1981 году я потерял около 16 процентов капитала.

Что послужило причиной — ваши ошибки или непредсказуемость рынка?

Одно сплелось с другим. Главное заключалось в том, что это был мой первый опыт торговли на крупном медвежьем товарном рынке, а медвежьи рынки отличаются от бычьих.

Вы оптимистично полагали, что рынки движутся только вверх?

Нет. Я не учел свойство медвежьего рынка резко падать, а затем быстро восстанавливаться. Я всё время опаздывал с продажей, после чего выходил из рынка по стоп-приказу при движении, которое впоследствии оказывалось частью широкой модели застоя. Для открытия позиций на медвежьем рынке надо ловить моменты резких корректирующих подъемов.

Какие еще ошибки вы сделали в тот год?

Я плохо управлял капиталом. У меня было слишком много скоррелирован-ных сделок.

Этот год поколебал вашу уверенность в себе? И тогда вы вернулись к графикам и схемам?

Да, вернулся — и разработал множество систем управления риском. Я строго следил за корреляцией всех моих позиций. С того времени я стал ежедневно подсчитывать суммарный торговый риск.

На каком рынке вы торгуете валютой — на межбанковском или на фьючерсном?

Только на межбанковском рынке, не считая арбитражных сделок против *«IMM». [International Monetary Market* — Международный валютный рынок, который контролируется Чикагской товарной биржей и является лидером среди мировых валютных фьючерсных бирж.] Его ликвидность намного выше, а транзакционные расходы — ниже. К тому же это круглосуточный рынок, что для нас важно, потому что мы торгуем буквально двадцать четыре часа в сутки.

Какова доля валютных операций в вашей торговле?

В среднем 50—60 процентов прибыли поступает именно от них.

Полагаю, что вы торгуете не только теми пятью валютами, которые сейчас наиболее активны на *«IMM»?*

Мы торгуем любой валютой, если она высоколиквидна. Фактически это все европейские валюты (включая и скандинавские), Бее основные азиатские и ближневосточные валюты. Но ключевую роль в нашем арсенале, пожалуй, играют *кросс-сделки,* которые невыполнимы на «/ММ». [Кросс-сделки — это операции с двумя зарубежными валютами. Так, покупка британского фунта и продажа долларового эквивалента немецких марок называется кросс-сделкой.] Кросс-сделки нельзя проводить на «/ММ», потому что там используются контракты фиксированного размера.

Но вы могли бы провести кросс-сделку и на «/ММ», уравняв денежную величину каждой позиции подбором количества контрактов по паре валют.

Да, но всё же более верный и прямой путь — это межбанковский рынок. Например, очень распространены такие кросс-сделки, как «немецкая марка/ британский фунт» и «немецкая марка/японская иена».

Полагаю, что заключая сделку типа «марка/иена», вы выражаете ее в долларах, а не в какой-либо из этих двух валют.

Совершенно верно. Нужно просто сказать: покупаю марки на 100 [миллионов] долларов и продаю иены на 100 [миллионов] долларов. На межбанковском рынке доллар служит всемирной обменной единицей.

Неожиданные известия или обнародование данных экономической статистики, которые расходятся с прогнозами, вызывают резкие изменения в стоимости валют. Как реагирует на это межбанковский рынок — мягче фьючерсного? Или арбитражеры держат оба рынка в одной упряжке?

Оба рынка сильно арбитражированы. Но в такие моменты расторопный арбитражер неплохо зарабатывает. Эти рынки действительно немного расходятся, но именно немного.

Межбанковский рынок мягче отреагирует на подобные события?

Да. Ведь что происходит на фьючерсном рынке: площадка отступает, открывая дорогу стоп-приказам. Единственная сила, толкающая рынки обратно, — это арбитражеры, у которых есть позиция и на межбанке.

Каково соотношение между коммерческими операциями, или хеджированием, и спекулятивными сделками в межбанковской торговле?

Федеральная резервная система проводила исследования по этому вопросу. Цифрами сейчас не располагаю, но могу сказать, что в своей основе межбанковский валютный рынок — хеджинговый. Главными спекулянтами на нем являются сами банки и кучка игроков вроде меня.

Почему фьючерсный рынок не смог увеличить свою долю в мировой валютной торговле?

Рынок валютных фьючерсов неэффективен в нескольких важнейших отношениях. Во-первых, при хеджировании обычно требуется обеспечить определенный срок и конкретную сумму в долларах. Так, если мне нужно захеджировать 3,6 миллиона долл. на 12 апреля, я просто отдаю распоряжение банку — и всё. На фьючерсном рынке торговля идет лишь на определенные даты и в объемах, которые кратны размеру контракта. Точного хеджирования при этом не получается.

Значит, фьючерсный рынок практически не в состоянии соревноваться с межбанковским рынком, который может подогнать хедж для любого клиента?

Конечно. К тому же все операции производятся в рамках стандартных коммерческих банковских отношений. Очень часто это используется хеджером для того, чтобы продемонстрировать свой капитал в виде замороженной прибыли, которая может служить основой для кредитования.

Вы не могли бы рассказать о своей методике фундаментального анализа? Как вы определяете, какой должна быть справедливая цена на рынке?

Я априори считаю текущую цену справедливой, а затем пытаюсь представить себе, что может изменить ее тем или иным образом.

Хороший трейдер обязан уметь предвидеть различные варианты развития событий. Я пытаюсь вообразить себе массу различных картинок будущего и

жду подтверждения какой-либо из них на практике, проверяя все варианты поочередно. Большинство вариантов неизбежно отпадает в том смысле, что подтверждается лишь малая часть их составляющих. Но потом один из вариантов вдруг подтверждается на уровне девяти из десяти своих элементов. Он и становится моим видением реальности.

Приведу такой пример. Ночь на субботу, после краха рынка акций 19 октября, я провел без сна, хотя бессонницей никогда не страдал. Конечно, я был не единственным трейдером, кто не сомкнул тогда глаз. Всю следующую неделю я напряженно размышлял, как события той недели скажутся на долларе. Я прикидывал разные варианты развития событий. Один из них предполагал всеобщую панику и финансовый конец света.

По этому варианту доллар превращается в самую безопасную политическую нишу, вследствие чего его курс должен сильно вырасти. Так и произошло: во вторник той недели курс подскочил, поскольку многие обналичили свои средства, находившиеся в других активах. Последующие три дня прошли в сильном смятении. А к концу недели доллар начал отступать.

Именно в ту ночь у меня сложилась целостная картина событий. Во-первых, мир охватила сильнейшая финансовая паника. Во-вторых, Японский банк и Бундесбанк не желали предпринимать каких-либо потенциально инфляционных мер. В-третьих, в США сохранялся крупный дефицит торгового баланса. Все перечисленное говорило о необходимости каких-то стимулирующих действий. В этих условиях министру финансов Бейкеру ничего не оставалось, кроме как отпустить курс доллара. Ведь кто-то же должен сыграть стимулирующую роль — и это были США.

В результате доллар упадет, а прочие центральные банки не станут поддерживать его в ущерб собственным интересам. Поэтому я нисколько не сомневался, что Бейкер поступит именно так.

Вы поняли это ночью пятницы, уже почти в субботу. Не поздновато ли для каких-то действий на рынках?

Да, поздновато. Так что суббота и воскресенье прошли у меня в напряженном ожидании: я понял, что доллар может открыться намного ниже. Оставалось одно — посмотреть, как в воскресенье вечером откроются дальневосточные рынки.

Вы активно торгуете и в нерабочие часы американских рынков?

Да. Во-первых, у меня есть мониторы везде, где я бываю: и в городе, и в загородном доме. Во-вторых, у меня есть круглосуточные дежурные.

И им предписано немедленно предупреждать вас в случае крупных перемен?

Безусловно. Надо сказать, что по каждой валюте мы установили «сигнальные рамки». Если какой-либо рынок выйдет за эти рамки, то дежурный обязан подать сигнал: позвонить мне.

Часто ли вам звонят среди ночи?

У меня есть трейдер-помощник, которому в шутку разрешено будить меня не чаще двух раз в год. Но если говорить серьезно, то такая необходимость возникает довольно редко. Я всегда в курсе происходящего на рынках. У меня дома есть всё необходимое оборудование, в том числе торговые мониторы и линии прямой связи. К тому же в обязанности моего помощника входит постоянное дежурство на телефоне. За ночь ему звонят раза три-четыре.

Вы хотите сказать, что на ночь перепоручаете ему принятие решений?

Не менее раза в неделю мы составляем сценарий развития каждого валютного рынка. Мы намечаем возможные коридоры движения каждой валюты и меры на случай прорыва этих коридоров.

То есть если рынок данной валюты достигает 135, то ваш помощник знает, что...

...что надо делать — покупать или продавать. Такие решения у нас заготовлены заранее. Но моим помощникам приказано звонить мне в случае отставки премьер-министра, крупного неожиданного изменения курса валюты или других событий, которые идут вразрез с нашим текущим сценарием.

Случается ли вам торговать до глубокой ночи?

Да. Довольно часто.

Но вы же не можете торговать круглосуточно. Как вы распределяете свое время между работой и личной жизнью?

Обычно я стараюсь ограничивать торговлю интервалом с восьми утра до шести-семи часов вечера. Но дальневосточный район имеет особую важность, так что когда его валютные рынки очень активны, я торгую на них с самого открытия — с восьми часов вечера. Утренняя торговая сессия на Токийской бирже длится до двенадцати ночи. Если же рынки приходят в быстрое движение, то я ложусь спать только часа на два и встаю к открытию очередного рынка. Всё это так увлекает, так волнует!

Вы видите, как волна перекатывается из страны в страну?

Ну конечно! Ведь если ты по-настоящему увлечен, то сидишь у монитора, как на привязи. Движение цен меняется: оно приобретает размах и резкость. Я связан с каждым из этих рынков по всему миру и нахожусь в курсе происходящего там. Это невероятно захватывающая игра. Всё время появляются новые возможности. Если на минуту исключить фактор собственно торговли, то окажется, что я занимаюсь всем этим, потому что меня очень увлекает анализ мировых политических и экономических событий.

Вы говорите об этом как о некой нескончаемой игре, а не как о работе. Вы действительно так считаете?

Я не ощущаю, что это работа, — разве только когда проигрываю: вот тогда — да, работа. [Он смеется.] Для меня анализ рынка — это нечто вроде огромной многомерной шахматной доски. Удовольствие от игры на ней — чисто интеллектуальное. Попробуйте, например, определить, какие проблемы стоят перед министром финансов Новой Зеландии и как он попытается их решить. Для многих всё это — экзотика, доведенная до абсурда. Но для меня — ничуть. Ведь есть реальный управляющий маленькой страны, а у него — действительно масса проблем. Ему нужно решить, как справиться с Австралией, США и профсоюзами, которые ему сильно досаждают. Моя задача — решить эту головоломку параллельно с ним, вычислить его ближайшие действия и те их последствия, о которых он сам или рынок еще не догадываются. Для меня это — уже само по себе огромное удовольствие.

Наблюдая за мировыми рынками во всем их разнообразии, вы, как известно, прочитываете горы экономической литературы. Обращаетесь ли вы и к рыночным бюллетеням?

Я ежедневно получаю «отчеты гуру».

Кто входит в их число?

Все авторы бюллетеней, у которых много подписчиков. Это Пректер, Цвейг, Дэйвис, Элайдес и другие.

Используете ли вы отчеты гуру как критерий противоположного мнения?

Я стараюсь не умничать, потому что при крупных ценовых ходах прогнозы гуру сбываются хотя бы на отдельных этапах. Чего я действительно ищу, так это консенсуса в оценках, который не подтверждается рынком. Мне приятно знать, что масса людей готова совершить ошибку.

Предположим, что во время консолидации большинство гуру предсказывают бычью тенденцию, которая не поддерживается рынком (т.е. он не идет вверх), а у вас есть определенные фундаментальные основания для медвежьего прогноза. Укрепит ли такое расхождение вашу уверенность в сделке?

Да. И очень сильно.

Не считаете ли вы, что можно выигрывать, просто следуя советам гуру?

Пожалуй, да. Хотя мне кажется, что для выигрыша нужно всё-таки верить в сделку. А это очень нелегко, если следуешь не собственному, а чужому мнению. Конечно, есть и действительно хорошие гуру. На рынке акций, например, меня радует Марти Цвейг. Он превосходно контролирует риск. В отличие от некоторых своих коллег он не считает, будто предсказывает события, он просто наблюдает за ними и делает рациональные ставки.

Вы упомянули два необходимых элемента — контроль над риском и уверенность в заключаемой сделке. Каков обычный риск ваших сделок?

Во-первых, я строго слежу за тем, чтобы в единичной сделке он не превосходил одного процента от размера моего портфеля. Во-вторых, чтобы уменьшить общий риск портфеля, я анализирую корреляцию сделок. Мы проводим ежедневный компьютерный анализ, чтобы выявить скоррелированность наших позиций. Я на горьком опыте убедился в том, что недооценка взаимосвязанности позиций — это источник многих наиболее серьезных торговых

www.koob.ru

проблем. Так, восемь позиций с высокой корреляцией — это, по сути, одна позиция восьмикратного размера.

Значит, имея бычий прогноз и по немецкой марке, и по швейцарскому франку, вы выбираете из них что-то одно и размещаете там всю свою длинную позицию?

Именно так. Но еще продуктивнее сочетать длинную позицию на одном рынке с короткой позицией на родственном рынке. Сейчас, например, имея по совокупности нетто короткую позицию по доллару, я держу длинную позицию по иене и короткую по немецкой марке. Вся моя торговля строится таким образом, что если у меня есть длинная позиция на каком-то одном рынке, то, скорее всего, будет и короткая — на другом.

Верно ли, что кросс-курсы, например немецкой марки к японской иене, меняются медленнее, чем курсы самих валют по отдельности?

Не всегда. Например, некоторое время кросс-курс британского фунта к немецкой марке находился в области застоя между 2,96 и 3,00, которая длилась уже год. Но месяц назад он всё же прорвал эту зону. В день прорыва кросс-курс почти 20-кратно превысил верхнюю границу прежнего диапазона. Английский банк продолжал защищать фунт, но в конце концов сдался. Как только кросс-курс превысил отметку 3,01, сделок больше не заключалось. Практически их не было вплоть до достижения уровня 3,0350 — то есть рынок продвинулся фактически на целый процент без торгов.

А это не характерно для межбанковского рынка?

Весьма не характерно. Это означало, что в центре всеобщего внимания был уровень 3,00. Как только стало ясно, что Английский банк не собирается вмешиваться, желающих продавать не оказалось.

Такой прорыв — мощный и быстрый — намного надежнее обычного?

Да. Намного.

Даже несмотря на то, что при этом ваши приказы исполняются хуже?

Хуже некуда. Но чем хуже исполнение, тем лучше результаты торговли. В данном случае после торговли в течение около двух часов в диапазоне 3,04— 3,02 курс поднялся сразу до 3,11.

Не считаете ли вы, что валютный рынок благоприятнее в кросс-курсах, а не в нетто коротких или длинных позициях против доллара?

Это верно. Ведь за кросс-курсами следят немногие. Общее правило таково: чем меньше внимания привлекает сделка — тем лучше.

Ваш торговый стиль синтезирует в себе и фундаментальные, и технические методы. А если бы вас изолировали и предоставили на выбор либо только всю необходимую вам фундаментальную информацию, либо только графики и другие технические данные? Что бы вы предпочли?

Ставить вопрос так — это всё равно, что предложить врачу лечить пациента с помощью либо только диагностики, либо только по мониторингу его состояния. А нужно и то и другое. Но если говорить о значимости, то сейчас важнее фундаментальные данные. В 70-е годы было намного легче выигрывать на основе только технического анализа. Тогда было гораздо меньше ложных прорывов. Теперь же все вооружились графиками, и действует масса технических торговых систем. На мой взгляд, эта перемена осложнила работу технически ориентированных трейдеров.

Но увеличение объема торговли с помощью систем, следующих за тенденцией, и схожесть принципов действия большинства из них могут привести в итоге к их самоликвидации как метода. Вы так не считаете?

Да, вы правы. Единственное, что может спасти такие технические системы, — это период высокой инфляции: тогда снова заработают простые методики следования за тенденцией. Однако для меня бесспорно, что при устойчивых и умеренных темпах инфляции технические торговые системы похоронят друг друга.

Перейдем теперь к рынку акций. Отличается ли, по-вашему, его поведение от прочих рынков? Если да, то чем?

У рынка акций гораздо больше краткосрочных контртенденций. После подъема ему всегда нужно опуститься. Движение товарных рынков стимули-

руют спрос и предложение физических товаров; в случае действительного дефицита цены обычно продолжают расти.

Рынок индекса акций намного подвижнее. Существуют ли для него какие-то эффективные технические методы?

Не исключено, но эти методы постоянно изменяются. По моим наблюдениям, системы принятия решений, ориентированные на долгосрочную перспективу, улавливают более крупные ходы рынка акций, но тогда приходится использовать сильно удаленные стоп-приказы.

Значит, отсеять шумы можно только на очень долгосрочных сделках?

Гораздо долгосрочнее тех, что по силам большинству трейдеров: при данной тактике от них требуется выдерживать крупные коррекции. В качестве альтернативы могу привести метод одного из моих знакомых трейдеров, успешно работающего с индексами акций. Он пытается определить, как рынок акций может навредить большинству трейдеров. Похоже, его метод срабатывает.

На какие количественные показатели он опирается?

Он отслеживает психологические индикаторы рынка, но в основном опирается на интуицию.

Некоторые эксперты обвинили в октябрьском крахе 1987 года программную торговлю. Что вы на это скажете?

Я бы назвал две причины. Во-первых, из-за запредельно высоких цен сильно возросли шансы спада. Сам он был инициирован ростом процентных ставок и прочими фундаментальными факторами. Во-вторых, падение было усилено мощными продажами со стороны пенсионных фондов, осуществлявших так называемое страхование портфеля.

Вы имеете в виду именно страхование портфеля, а не программную торговлю арбитражного типа? [Страхование портфеля — это снижение портфельного риска путем систематической продажи фьючерсов на индексы акций при падении цен и путем закрытия этих коротких позиций при росте цен на акции. Программной торговлей обычно называется покупка и продажа фьючерсов на индекс акций

против встречной позиции в наборе акций, когда цены на то и другое рассогласовываются.]

Да. Можно сказать, что арбитраж усугубил проблему, а не способствовал ее решению: без программной торговли, возможно, не возникло бы и страхование портфеля.

Значит, винить арбитражеров за спад на рынке можно лишь в той мере, в какой он вызван страхованием портфеля?

Да. Прочтите бюллетень Брейди — и вы убедитесь, что портфельные страхователи за считанные часы выбросили на рынок миллиарды долларов продаж. Проглотить их он не смог. Страхование портфеля — страшная идея, такое страхование — одно название. Фактически это было не что иное, как массовое срабатывание защитных стоп-приказов. Не будь продаж страхования портфеля, рынок всё равно бы рухнул. Но ничего, похожего на обвал в 500 пунктов, не произошло бы.

Не думаете ли вы, что выдающиеся трейдеры обладают особым даром?

В каком-то смысле это так. Поскольку торговля — это игра с нулевым исходом, то, по определению, супертрейдерами могут стать лишь единицы.

Какова доля таланта и труда в торговом успехе?

Без упорного труда стать хорошим трейдером практически нереально.

Разве нет таких трейдеров, которые держатся лишь за счет природной одаренности?

Есть, но их век недолог. История знает массу рыночных звезд-однолеток. Есть немало таких, кому интуиция подсказала, что, допустим, цена на сахар достигнет 40 центов или что спрэды по меди резко возрастут, — и это, одно-единственное, сильное предчувствие сбылось. Кстати, недавно я узнал, что в этом году один трейдер заработал 27 миллионов долл. на торговле спрэдами по меди, а потом почти всё проиграл.

Какой совет вы бы дали начинающим трейдерам?

Во-первых, я бы напомнил, что управление риском — это самое главное, чем нужно овладеть. Сокращайте, сокращайте и еще раз сокращайте размер позиции — вот мой второй совет. Какой бы размер вы ни выбрали — урежьте его хотя бы наполовину. По опыту работы с новичками я знаю, что они торгуют в 3—5 раз мощнее, чем следовало бы. Вместо положенных 1—2% риска на сделку они рискуют 5—10%.

Какие еще ошибки, помимо чрезмерной торговли, обычно допускают новички?

Они склонны персонифицировать рынок. Они видят в нем личного врага. Меж тем рынок абсолютно бездушен, ему безразлично, выигрывает кто-то или проигрывает. Говоря «хочу» или «надеюсь», трейдер скатывается к деструктивному мышлению, ибо это уводит его от диагностического процесса.

В беседе с Ковнером меня поразила чрезвычайная комплексность и масштабность его анализа. До сих пор не могу понять, как он находит время для того, чтобы следить за экономическим положением сразу многих стран и проводить сложный анализ по каждой из них, не говоря уже о сведении результатов в единую картину. Ясно, что рядовому трейдеру вряд ли овладеть его уникальным синтезом фундаментального и технического анализа в мировом масштабе. Тем не менее ключевые элементы торговой методологии Ковнера имеют прямое отношение и к более приземленным трейдерам.

Ковнер указывает, что управление риском — ключ к успешной торговле; лично он всегда определяет точку выхода из рынка до того, как войти в него. Он также подчеркивает, что следует оценивать риск применительно к портфелю в целом, а не для каждой составляющей его сделки по отдельности. Это крайне необходимо, когда держишь сильно скоррелированные позиции, поскольку общий портфельный риск может оказаться гораздо выше, чем кажется.

Одно особенно поразившее меня утверждение Ковнера касается его подхода к размещению стоп-приказов: «Я размещаю стоп-приказы на уровне, который достаточно отдален или труднодоступен». Таким образом Ковнер максимально увеличивает шансы уберечь правильную позицию от закрытия по стоп-приказу, не отступая от жесткой дисциплины управления капиталом. Данный подход основан на следующем принципе: закладываться на максимальный расчетный денежный риск в сделке из меньшего числа контрактов и одновременно использовать удаленный стоп-приказ. Это прямо противоположно

тому, что делает обычный трейдер, который старается ограничить потери на контракт, но торгует их максимальным количеством. В результате многие хорошие сделки обычно завершаются по стоп-приказу еще до того, как рынок пойдет в ожидаемом направлении. Вывод таков: размещать стоп-приказы на том уровне, который в случае его достижения четко укажет на ошибочность самой сделки, а не так, как это диктуется максимально допустимой для трейдера денежной потерей на контракт. Если обоснованный уровень стоп-приказа предполагает неприемлемо большие потери на контракт, то следует торговать меньшим количеством контрактов.

Свою самую серьезную торговую ошибку («провальную сделку», по его собственному выражению) Ковнер совершил под влиянием минутного порыва. По собственному опыту знаю, что, вероятно, нет более неудачных сделок, чем импульсивные (не путать с интуитивными). Выбрав стратегию, трейдер — независимо от используемого подхода — должен твердо придерживаться плана игры и избегать импульсивных торговых решений (например, вступать в незапланированную сделку просто по совету приятеля или при неблагоприятном ходе рынка ликвидировать позицию раньше расчетного уровня стоп-приказа).

И последнее: говоря о хорошем трейдере как о «сильном, независимом и очень упрямом человеке», Брюс Ковнер добавляет, что у удачливого трейдера есть еще две важные черты — это дисциплинированность, а также готовность оказаться неправым и признать это.

Ричард Деннис

Легенда уходит со сцены

Ричард Деннис увлекся торговлей на товарных рынках в конце 1960-х, когда его заработок состоял лишь из минимального оклада посыльного на биржевой площадке. Летом 1970 года он решил проявить себя в торговле за свой счет и, одолжив у родственников 1600 долл., купил место на Центральноамериканской бирже.

Эта биржа, или *«Mid Am»,* как ее называют, относится, так сказать, к низшей биржевой лиге, поскольку на ней торгуют малыми версиями контрактов, обращающихся на крупных биржах. К *«Mid Am»* обычно тяготеют мелкие хеджеры и спекулянты, для которых единичный контракт обычного размера оказывается слишком большой позицией. Денниса, как новичка с малым рисковым капиталом, это вполне устраивало — он мог позволить себе приобрести место только на этой бирже.

Место на бирже обошлось Деннису в 1200 долл., оставив ему для торговли какие-то жалкие 400 долл. Каким бы невероятным это ни казалось, но в итоге он превратил эти гроши в целое состояние, которое по некоторым оценкам приближается к 200 миллионам долл. Говорят, что его отец отреагировал на это фразой, которая наверняка может послужить одним из величайших образцов сдержанности всех времен и народов: «Пожалуй, Ричи и впрямь неплохо раскрутил эти четыре сотни!»

Несмотря на исключительный успех, сопутствующий Деннису долгие годы, ему довелось пережить и несколько серьезных поражений. Одно из них пришлось как раз на время нашего интервью. За период с конца 1987 по начало 1988 года потери нескольких общественных фондов под его управлением оказались настолько велики, что привели к прекращению торговли по сигналу 50-процентного отсечения потерь. Такая же судьба постигла и его собственный счет, о чем Деннис сообщил в письме своим инвесторам: «Эти результаты соразмерны моим собственным огромным потерям».

Пожалуй, одним из наиболее впечатляющих качеств Денниса как трейдера является его способность стоически переносить трудные времена. Очевидно, он научился воспринимать крупные спонтанные потери как часть игры. В такие периоды он сохранял непоколебимую уверенность в себе, ибо твердо верил, что если он будет строго придерживаться своей базовой торговой стратегии, то в конце концов возьмет реванш. Не будь я в курсе происходящего, то, судя по настроению и уверенности моего собеседника, скорее заключил бы, что он только что весьма неплохо заработал, а не проиграл.

Каким бы ни был стереотипный образ мультимиллионера, Деннис не укладывается в него. Экономный стиль его жизни стал настоящей легендой. Фактически единственное, в чем он действительно экстравагантен, так это в своих масштабных пожертвованиях на политические и благотворительные цели. Его политические взгляды тоже не соответствуют расхожему образу богатея. Деннис является основателем Рузвельтовского Центра Американских Политических Исследований — этого бродильного котла либеральной мысли и выступает в поддержку идеи более высокого налогообложения богатых американцев. В последнее время он играет все более активную роль в политической жизни, поддерживая многих либеральных кандидатов. Однако в отличие от торговли соотношение его политических побед и поражений несколько разочаровывает. На президентских выборах 1988 года Деннис был сопредседателем национального движения за избрание Бэббита.

В списке кандидатов на интервью для этой книги имя Денниса занимало важное место. Ведь он является величайшей биржевой легендой нашего времени — трейдером, которого многие другие герои этой книги называют «птицей более высокого полета»!

Организацию нашей встречи я обговаривал с одним из его помощников. Выслушав мои предложения, тот обещал доложить Деннису, а потом известить меня о результатах. Примерно через неделю он позвонил и сказал, что Деннис готов побеседовать со мной приблизительно через месяц в течение ровно одного часа. Я стал объяснять, что приеду в Чикаго главным образом ради интервью с ним и для обсуждения всех основных вопросов одного часа вряд ли хватит. Суть ответа сводилась к тому, что большего времени выделено не будет, а подтекст пред-

полагал: «не хочешь — как хочешь». И я согласился, надеясь, что если интервью пройдет хорошо, то я получу чуть больше времени.

Я прибыл минут на пять раньше назначенного времени, и меня сразу проводили в большой, но подчеркнуто скромный кабинет. Деннис явился точно в срок и после вежливого рукопожатия занял свое место за рабочим столом. Он заранее извинился за то, что в ходе беседы будет поглядывать на котировочный экран, объяснив, что сможет не отвлекаться от интервью, и даст мне знать, когда ему понадобится отдать какие-либо приказы. Обладая собственным опытом торговли (хотя и бесконечно меньшего масштаба), я выразил свое понимание.

В начале интервью чувствовалась некоторая обоюдная неловкость. Я почти физически ощущал тиканье часов, отсчитывающих остаток отведенного мне времени. В случае Денниса причиной, думаю, была его природная осторожность, по крайней мере в том, что касается первого знакомства. Минут через пять-десять напряжение спало, обстановка разрядилась и разговор приобрел плавный характер.

Через сорок пять минут беседы мне показалось, что все идет настолько хорошо, что Деннис продлит нашу беседу сверх отведенного мне часа. Но, когда до конца оставалось ровно 10 минут, мои иллюзии рассеялись. «В моем распоряжении осталось еще около 10 минут, — напомнил он. — Так что если у вас есть еще что-то важное, то, наверное, нужно перейти к этому прямо сейчас». Я перебрал карточки с темами, пытаясь с ходу отобрать какие-то ключевые вопросы, которых я еще не коснулся. Ровно через шестьдесят минут Деннис заявил: «Благодарю вас, мое время истекло».

Круг вопросов, который я не затронул, относился к политической стороне карьеры Денниса. Эти вопросы касались слушаний в Сенате по делу о манипуляциях на рынке соевых бобов, чем якобы занимался Деннис, его Рузвельтов-ского института, политических деятелей, с которыми он был знаком. При всей своей занимательности эти вопросы не имели отношения к основной теме книги. Поэтому в первую очередь я отобрал то, что было связано с торговлей, оставив политику на потом.

Под конец интервью я, как бы спохватившись, разыграл свою последнюю карту: «Мы еще даже не затронули политическую сторону». — «А это никому не интересно» — заключил Деннис и, вежливо попрощавшись, вышел из кабинета.

Примерно через шесть недель я попросил Денниса о продолжении интервью и получил его согласие. Та часть интервью, где обсуждаются проблемы дефицита бюджета и крупные потери общественных фондов, управляемых Деннисом, записана во время второй встречи.

Месяц спустя после нашего последнего разговора Деннис объявил, что он оставляет торговлю, чтобы полностью заняться политикой. Неужели он ни-

когда больше не выйдет на рынок? Возможно, так и будет, но биться об заклад я бы не стал.

Как вы приобщились к торговле на товарных рынках?

После окончания института я на лето устроился на биржевую площадку, где немного пообтерся в торговой среде. Получая 40 долл. в неделю (такой была минимальная заработная плита в стране) я ровно столько же спускал всего за час торговли. Я не ведал, что творил. Единственным моим преимуществом было то, что сначала у меня было очень мало денег. Я люблю повторять, что заплатил за учебу меньше, чем стоили полученные мной знания.

Говорят, что пока вам не исполнилось двадцати одного года, на площадке находился ваш отец, а вы, стоя в стороне, руководили сделками с помощью жестов.

Это было в 1968 и 1969 годах. Мой отец был членом биржи, но слабо разбирался в торговле. Он согласился на это только потому, что я был несовершеннолетним, но очень хотел торговать. Тот день, когда мне исполнился двадцать один год, стал одним из счастливейших в жизни отца. «Если честно, то я терпеть этого не могу, — признался он мне. — Я совсем ничего в этом не понимаю! Это — твое!»

Вам мешало то, что приказы шли через вашего отца, что отодвигало вас на шаг от остальных?

Конечно. Мы постоянно проигрывали.

Но много потерять вы не могли, поскольку торговали очень скромно.

За тот период я потерял, наверное, пару тысяч долларов.

Тем не менее этот период вы считаете плодотворным из-за полученных уроков, не так ли?

Именно так. Оглядываясь назад, я бы поделился с начинающими трейдерами такой, возможно, не очень обнадеживающей мыслью: вначале трейдер должен как можно больше ошибаться, чтобы не совершать ошибок в будущем.

Потому что так это обойдется дешевле?

Верно. И не нужно слишком удивляться, если придется по-настоящему туго.

Знаете ли вы трейдеров, чей ранний успех оказался для них гибельным?

Я наблюдал множество подобных случаев. Есть масса людей, которые так же внушаемы, как утки. Когда они еще достаточно молоды, им можно внушить, что военный корабль — это их мама-утка. Для многих трейдеров важно не то, была ли их первая сделка удачной или нет, а то, с какой стороны получена первая крупная прибыль: с длинной или с короткой. Такие люди часто становятся предвзятыми быками или медведями, что очень плохо. Обе стороны должны быть одинаково хороши. Ни одна из них не может иметь каких-то психологических преимуществ перед другой. Иначе торговля пойдет наперекосяк.

Думаю, что именно это и произошло в 1973 году со многими трейдерами во время взлета бычьего рынка соевых бобов. Даже если они сами не торговали, а лишь наблюдали рыночный психоз и видели горстку людей, заработавших кучу денег, то все равно оказались под гипнозом.

Вы имеете в виду, что из-за этого многие стали склонны к бычьей ориентации?

Да.

На чем основывалась ваша вера в успех, когда вы впервые начали торговать на *«Mid Am»* с такой малой ставки? Ведь всего одна ошибка — и игра окончена.

Ну, это не так. Преимущество *«Mid Am»* состояло в том, что на ней торговали мини-контрактами. Кое в чем я ошибся, но не во всем. Не стану утверждать, что у меня была какая-то вера. Просто у меня было то же самое, что и у многих других, приходящих в этот бизнес: потребность добиться успеха. Я имею в виду, что мы ставили исключительно на удачу, тогда как реальных шансов было больше у обратного исхода. В этом нет никаких сомнений.

У большинства трейдеров первый год бывает неудачным. Что вы делали не так, как они?

Я многое делал правильно, благодаря чему оставался на плаву даже при столь малой капитализации. Мне посчастливилось перескакивать с одной верной позиции по кукурузе на другую вплоть до гибели урожая 1970 года.

Это было везение или предвидение?

Думаю, что в этом было больше предвидения. У меня тогда были очень смутные понятия о рынке, его оценке и стратегии торговли. Но то немногое, что я усвоил, было правильным, как, например, необходимость следовать за тенденцией.

Однажды в пятницу все рынки зерна закрылись на своих годовых максимумах. Я считал, и по-прежнему считаю, что нужно следовать за тенденцией, и чем она сильней, тем лучше. Помню, я тогда начал сделку на закрытии рынка, купив по паре мини-контрактов в кукурузе, пшенице и бобах. В понедельник утром все они открылись на своих верхних пределах из-за новости о гибели урожая зерновых.

Конечно, этого вполне могло не произойти и тогда я бы проиграл. Мне потребовалось бы гораздо дольше добираться до 2000 долл., которые по сравнению с 400 долл. были просто кучей денег. И все же я играл не наугад, как в «орла-или-решку». Я делал то, что должно было оправдаться в итоге: следовал за тенденцией.

Вы считаете эту конкретную модель рынка — очень сильное закрытие в пятницу — полезным индикатором поведения цены на следующей неделе?

Да. По меньшей мере, в пятницу следует избегать убыточной короткой позиции, если рынок закрывается на максимуме, и длинной позиции, если он закрывается на минимуме.

Удивительно, что, несмотря на выигрыш на старте, вы пошли в аспирантуру.

Я записался в аспирантуру еще до лета 1970 года, когда начал торговать на площадке. Торговле отводилось только лето, но эти три месяца и заработанные 3000 долл. произвели на меня сильное впечатление. Я отправился в Ту-лейн в Новом Орлеане, но продержался там всего неделю. Я заключал сделки, звоня в Чикаго по телефону, и использовал для этого четвертаки, предназначенные для стиральных автоматов. Истратив все четвертаки и не имея ничего,

www.koob.ru

кроме грязного белья, я был вынужден вернуться в Чикаго — другого выбора у меня не было.

С тех пор вы стали профессиональным товарным трейдером?

Да.

Какие сделки запомнились вам как наиболее драматичные или волнующие?

Такая сделка была у меня на первом году торговли. Я только что ушел из аспирантуры, чтобы заняться торговлей. Однажды я сыграл особенно плохо и потерял около 300 долл. Поскольку у меня было всего около 3000 долл., это было очень большой потерей, что вывело меня из равновесия. Далее я усугубил эту ошибку, обратив свою исходную позицию, и вновь проиграл. В довершение всего, я опять вернулся к исходной позиции и проиграл в третий раз. К концу дня я потерял 1000 долл., или треть всего своего капитала.

С тех пор я усвоил, что в случае дестабилизирующего проигрыша следует выйти из рынка, пойти домой вздремнуть и заняться чем-нибудь другим, лишь бы сделать небольшой перерыв между этим проигрышем и своим следующим решением. Оказавшись на краю пропасти — отойди от него. Глядя назад, я понимаю, что будь у меня правило отсечения потерь, то такого кошмара со мной бы не произошло.

Можно ли в ретроспективе назвать эту сделку одной из ваших лучших, поскольку она оказала на вас такое гипнотическое воздействие, что вы больше никогда не совершали ошибки подобного масштаба, считая в процентах?

Совершенно верно. Я научился избегать искушения отыгрываться, пытаясь догнать сильное движение или удваивая позиции. Кроме того, я уяснил, что потери определенной величины влияют на наши суждения, поэтому между проигрышем и следующей сделкой необходимо делать перерыв.

Полагаю, что отсюда можно было бы сделать такой вывод: если ситуация развивается не в вашу пользу, то не стоит переламывать ее силой.

Верно. Сделав все возможное, вы должны далее просто минимизировать потери и постараться сохранить капитал для тех редких случаев, когда можно

много заработать за очень короткое время. Чего никак нельзя допустить — так это выбросить капитал на субоптимальных сделках. Иначе уже не хватит сил для торговли, когда подвернется стоящая позиция. Даже если вы откроете эту позицию, то она будет сравнительно невелика, потому что капитал уже растрачен на других сделках.

Рынок соевых бобов 1973 года стал вашим первым действительно крупным рынком?

Я заработал на этом рынке достаточно много, благодаря чему на следующий год перешел на биржу Чикагской торговой палаты. Эти деньги были получены не только на длинных позициях по соевым бобам. Ведь я же был биржевым трейдером, а они помногу торгуют и так и эдак. Рынки были очень хороши благодаря прекрасному потоку торговых приказов. Это время как нельзя лучше подходило для торговли на площадке.

Значит, улавливание тенденции было не самым главным. Более важную роль играло успешное скальпирование рынка.

Кроме того, очень многие торговали из ряда вон плохо — лишь бы взять прибыль. Они выходили из рынка, даже если он был блокирован на верхнем ценовом пределе и на следующий день почти наверняка должен был подняться выше. Они не могли устоять перед прибылью, которая просто жгла их карманы. Я старался входить в рынок, когда они выходили из него.

Похоже, это была легкая добыча.

Не обошлось и без некоторого риска. Однако у тех, кто был расположен следовать за сильной тенденцией, все получалось. Конкуренты предоставляли такую возможность.

Увеличивая ваши шансы опередить их на следующий день?

Нельзя забывать о том, что некоторые рынки двигались на верхних ценовых пределах по десять дней подряд. А большинство трейдеров считало, что даже четыре или пять дней подряд на верхнем пределе — это невозможно.

Если рынок трижды подряд поднимается до верхнего предела, то в какой-то момент он может открыться на нижнем пределе. Как вы оп-

ределите или почувствуете, когда нельзя открывать длинную позицию на верхнем пределе?

Это просто дело случая. Предсказать исход очень сложно, но иногда чувствуешь, что шансы в твою пользу, когда покупаешь на верхнем пределе.

Столько лет проведя на бирже, вы пережили и по-настоящему плохие годы. Не так ли? Это были какие-то конкретные рынки, где вы абсолютно просчитались, что и сделало год неудачным?

Когда у нас были плохие торговые периоды, дело было не в каком-то одном рынке. В таких случаях почти все рынки движутся горизонтально и образуют массу ложных прорывов. Если хотя бы один из рынков ведет себя прилично, то этого обычно достаточно, чтобы избежать неприятностей.

А был ли особенный год?

Плохим для торговли был 1978 год. Я неоправданно умножал потери из-за того, что в это время переходил от торговли на площадке к дистанционной торговле и совершенно не понимал разницы между ними.

То есть в 1978 году вы начали торговать из офиса?

В 1977 году я в основном торговал на площадке, а с 1978 года полностью переключился на офис.

Из-за этого ваши торговые позиции стали более долгосрочными?

По сути дела, 1978 год научил меня тому, что в офисе нужно быть более долгосрочным трейдером. Если бы на площадке я почувствовал, что соевые бобы упадут на 3 цента, то продал бы, а в противном случае — вышел бы из сделки. В офисе такого преимущества у вас нет, ибо вы не чувствуете настрой площадки при размещении приказов. Кроме того, решения, которые вы принимаете, глядя на цены на экране, качественно уступают тем, которые принимают на площадке, наблюдая за всем происходящим вокруг. На площадке есть такие индикаторы, которые вы воспринимаете подсознательно. Вот, например, те трое всегда ошибаются на разворотах рынка. Если все они одновременно делают одно и то же, то в голове что-то срабатывает. Мне понадобилось много времени для того, чтобы понять, что впредь таких инструментов у меня не будет.

К чему тогда эти перемены? Ведь на площадке вы действительно хорошо работали. Зачем переходить в офис?

Когда я начинал в 1970 году, не было фьючерсных рынков валют, процентных ставок или золота. К 1978 году такие рынки уже достаточно давно числились на табло и доказали свою жизнеспособность. Валютный рынок появился в 1974 году, но ему понадобилось несколько лет для того, чтобы набрать достаточный объем.

То есть вами руководило желание торговать на большем количестве рынков, чем физически было возможно, находясь на единственной площадке?

А такой возможности пять лет назад и не было.

Насколько я знаю, вы организовали курсы обучения трейдеров. Когда это было?

Мы набрали одну группу в начале 1984 года, а вторую — в начале 1985

года. Какими были ваши мотивы?

У меня есть партнер, с которым я дружу со старших классов школы. С ним мы ведем философские споры любой мыслимой направленности. Однажды мы поспорили, можно ли мастерство успешного трейдера свести к набору правил — это моя точка зрения — или в нем есть что-то неописуемое, мистическое, субъективное или интуитивное. Этот спор продолжался долгое время, и я чувствовал себя неудовлетворенным теоретической аргументацией. В конце концов я предложил: «Я знаю, как окончательно решить наш спор. Наберем и обучим несколько человек, тогда и посмотрим, что получится». Партнер согласился.

Это был интеллектуальный эксперимент. Мы учили трейдеров, не жалея сил. Мне казалось, что только так можно получить достоверный результат. Я постарался систематизировать все свои знания о рынках. Мы обучали азам теории вероятности, управления капиталом и собственно торговле. И я оказался прав. Говорю это не ради хвастовства, а потому, что и сам удивился, как хорошо это сработало. Настолько хорошо, что я даже испугался.

Ваша основная идея состояла в том, что можно взять почти любого достаточно умного человека и превратить его в удачливого трейдера?

Нет. Мы отбирали тех людей, которые нам казались подходящими. Мы получили 1000 заявок, отобрали по ним сорок человек, из которых после собеседования оставили десять.

Какими качествами вы интересовались?

Мне не хотелось бы говорить об этом, поскольку скажи я, что мы искали шахматистов, и в следующий раз они завалят нас своими резюме.

Одним из ключевых аспектов был интеллект?

Он был одной из характеристик, но не был главным аспектом. В поиске желаемого мы могли выбирать между умными и очень умными людьми. Мы отобрали очень умных лишь потому, что таковые были в наличии.

Вы не боялись раскрывать свои торговые секреты?

Конечно, боялся. Но я не согласен с большинством трейдеров, думающих, будто торговые стратегии настолько неустойчивы, что перестанут работать, если о них узнают другие. Если то, что вы делаете, — правильно, то оно будет работать, даже если общее представление об этом будет и у других людей. Я всегда говорю, что можно было бы опубликовать торговые правила в газете и никто им не последует. Главное — это методичность и дисциплина. Почти каждый может составить список правил, которые на 80 процентов столь же хороши, как и те, которым обучали мы. Чего сделать нельзя — это передать свою веру, которая позволяет держаться этих правил, даже когда дела идут плохо.

Сколько продолжалось обучение?

Поразительно мало. В первый год мы уложились в две недели. После этого наши ученики месяц торговали на рынке и вели дневник с объяснением причин совершения сделок. Мы хотели проверить, насколько методично они выполняют то, чему их научили. Настоящий успех пришел на второй год — курс обучения занял всего неделю.

Сколько было учеников?

Всего двадцать три.

Каковы были результаты?

Мы отчислили троих, у которых дело не пошло. Зато оставшиеся двадцать вышли на уровень около 100 процентов среднегодового дохода.

Обучая людей, вы раскрываете перед ними сущность своей рыночной стратегии. Разве это не чревато созданием двадцати клонов Ричарда Денниса? Ведь результаты их торговли будут сильно скоррелированы с вашими действиями?

Нет, эти результаты сильно различались. Своим ученикам мы постоянно повторяли: «Мы научим вас тому, что считаем действенным, но надеемся, что вы добавите к этому собственный стиль, интуицию и рассудительность».

Ставки какой величины используют эти трейдеры?

С годами, по мере роста зарабатываемой прибыли, ставки увеличивались. Я бы сказал, что в среднем — это было около 2 миллионов долл. на сделку.

А с чего они начали?

Со 100000 долл. на сделку.

Говорят, что эту группу трейдеров называют «черепашками». Забавное название. Откуда оно взялось?

Когда я решил организовать курсы подготовки трейдеров, я только что вернулся из поездки на Дальний Восток. Рассказывая кому-то об этой программе, я сказал: «Мы собираемся воспитывать трейдеров точно так же, как в Сингапуре разводят черепах». Я побывал на одной такой ферме, где увидел огромный чан, в котором барахтались тысячи черепашек; для меня это стало метафорическим обозначением воспитания трейдеров.

Насколько большую роль в торговле играет везение?

В конечном итоге нулевую. Абсолютно нулевую. Не думаю, чтобы хоть кто-то смог бы продержаться в этом бизнесе, только потому что ему повезло на старте.

Но в отдельных сделках роль везения, очевидно, иная?

www.koob.ru

В этом-то и вся путаница. В любой отдельной сделке почти всё сводится к удаче. Это простая статистика. Если постоянно делать нечто, что каждый раз имеет 53-процентные шансы на успех, то через какое-то время шансы на успех вырастут до 100 процентов. Я считаю, что бессмысленно сравнивать двух трейдеров по результатам их работы меньше чем за год. А может пройти и пара лет, прежде чем вы сможете определить, какой из трейдеров лучше.

Вы являетесь одним из немногих, кто одновременно пользуется механической системой и принимает решения самостоятельно. Как бы вы сравнили эти два подхода?

Профессиональные трейдеры иногда могут действовать весьма разумно, но они не склонны систематически обдумывать то, что делают. Например, большинство трейдеров, совершив успешную сделку, не задумываются, почему она удалась. Что я сделал такого, что смог бы применить на другом рынке или в другой раз? Они мало размышляют о процессе торговли. В отличие от них я, как мне кажется, всегда подходил к торговле аналитически, даже еще не разработав ни одной механической системы.

Другая крайность — трейдеры академического склада, которые углубляются в анализ, не проведя еще ни одной сделки. Им не хватает практических знаний, необходимых для создания хорошей торговой системы. К счастью, я начал с практики. Поэтому наши разработки более применимы к реальности.

Не могли бы вы привести пример того, как недостаток практического опыта может повредить разработчику систем?

Предположим, для примера, что я разрабатываю механическую систему, которая часто подает сигналы о размещении стоп-приказов там, где они, как я знаю, бывают в избытке. На практике не слишком разумно размещать свой стоп-приказ там, где их ставит каждый. Кроме того, у такой системы величина проскальзываний обычно будет превосходить средний уровень. Если вы этого не поймете и не внесете соответствующих поправок в результаты, то получите систему, которая прекрасно выглядит на бумаге, но значительно хуже проявляет себя на практике.

Вы сказали, что до того, как заняться разработкой механических торговых систем, вы уделяли пристальное внимание процессу торговли. Вы вели учет своих ошибок и успехов или же просто их запоминали?

Да, я записывал и обдумывал свои наблюдения. Я размышлял обо всем, что делал.

Именно это вы посоветовали бы другим трейдерам — то есть вести учет своих ошибок и успехов?

Абсолютно верно. Торговые переживания настолько сильны, что естественно постараться забыть о них с окончанием торгового дня. Я поступаю точно так же, когда все в порядке. Осложнения, наоборот, заставляют меня задуматься о том, что я делаю и как можно было бы сделать это лучше. Если дела идут плохо, то трейдеру не следует зарывать голову в песок в пустой надежде, что всё наладится само собой.

Выходит, что о рынках совсем не хочется думать именно тогда, когда это более всего необходимо.

Верно. Я непрерывно думаю о рынках, поэтому у меня такой проблемы нет.

Как вы поступаете, если ваше трейдерское чутье говорит одно, а ваши системы — другое?

Если налицо абсолютное противоречие, то я ничего не предпринимаю до тех пор, пока не смогу разрешить этот конфликт.

Большинство ваших систем по своей конструкции ориентировано на следование за тенденцией, не так ли?

Так.

Значит, по определению, они никогда не будут правильно позиционированы на разворотах рынка. Но вы, как опытный трейдер, способны уловить то, что рынок склонен к развороту. Станете ли вы в такой ситуации покупать, основываясь на своем трейдерском чутье, даже если ваша система предлагает играть на понижение?

Вероятно, мне бы больше подошла нейтральная позиция, поскольку для меня обычно одинаково весомы как психологический настрой рынка, так и технические аспекты следования за тенденцией.

То есть прежде чем принять решение, вам желательно дождаться появления каких-то признаков разворота рынка?

Вероятнее всего, что я интуитивно правильно сориентирую позицию на направление тенденции и ликвидирую позицию раньше, чем получу такой сигнал от системы, следующей за тенденцией.

А как насчет того, чтобы открыть сделку против доминирующей тенденции?

Конечно, я делал это — то есть открывался против тенденции. Но начинать сделку, что называется, на глазок, я бы не советовал.

Подобные сделки удаются хуже других?

Как правило, да. Хотя время от времени они становятся притчей во языцех, вроде моей короткой позиции по сахару, которую я открыл на уровне 60 центов. [Всего за семь месяцев рынок сахара рухнул с 66 центов — ноябрьской вершины 1974 года — до относительного минимума ниже 12 центов. Подвижка цены в 1 цент на контракт на этом рынке стоит 1120 долл. Крупный трейдер уровня Денниса часто держит позиции, измеряемые несколькими тысячами контрактов.] У меня было десять похожих случаев. Но должен откровенно признаться, что в целом сделки, проведенные мной таким образом, не были прибыльными.

Короткая сделка по сахару — прекрасный пример. Ведь на рынке происходил невероятно резкий подъем, и требовалось большое мужество, чтобы решиться на продажу по 60 центов. Но возьмем обратный случай, когда был настоящий медвежий рынок по сахару и он падал до 5 центов, а все системы, следующие за тенденцией, давали медвежий сигнал. Однако фундаментальные показатели пребывали в переходном состоянии, и рыночная цена сахара едва превышала стоимость своей упаковки. Разве тогда вы не сделали бы исключения?

На самом деле, я больше проиграл в таких ситуациях, потому что рынок просто вышибал меня из игры, опустившись еще на цент. Я заработал кучу денег, продав сахар по 60 центов, но потерял гораздо больше, играя на повышение сахара от 6 центов.

Если вы проводите такую сделку, то есть покупаете, когда потенциал движения вниз ограничен, то вы идете до победы или в какой-то момент сдаетесь?

Тут любой сдастся. Ведь как знать, чем все закончится? Может, рынок дойдет до 2 центов, а может, и до одного.

Видимо, основная неприятность состоит в том, что вы постоянно теряете премию на отдаленных месяцах. [На медвежьем рынке контракты с более отдаленным сроком обычно стоят дороже. Например майский сахар может стоить 6 центов, июльский — 6,5, а октябрьский — 7. Даже при стабильности наличных цен владелец октябрьских фьючерсов потеряет 1 цент за период с мая по октябрь.]

Конечно. Вы вынуждены выйти из рынка на уровне 3 центов и вновь войти в него при 5 центах. А потом он снова падает до 3.

В противном случае такая сделка не была бы столь рискованной.

Верно. Чистое заблуждение — считать какое-то направление рынка более вероятным, не имея к тому хоть каких-то оснований. Рынок и не шевельнется, не будь для того определенной причины. В 1973 году многие трейдеры открыли короткие позиции в соевых бобах по 4 долл., считая, что бобы не могут подняться выше 4 долл., как и в случае с сахаром, который «не мог» упасть ниже 4 центов. А бобы не только поднялись — они взлетели на высоту 12,97 долл. всего за четыре или пять месяцев.

Есть и еще одно обстоятельство, которое представляется мне не менее важным. В этом бизнесе нужно быть готовым к любым неожиданностям, ожидать крайностей. Следует забыть о пределах, за которые рынку якобы не выйти. Если моя почти двадцатилетняя биржевая карьера меня чему-то и научила, так это тому, что время от времени происходит нечто неожиданное и невозможное.

Стало быть, нельзя слишком полагаться на прецеденты?

Правильно.

Однако все ваши правила основаны прецедентах. Нет ли здесь противоречия?

Нет, поскольку надежная система, следующая за тенденцией, будет сохранять позицию, пока не обнаружатся доказательства того, что тенденция изменилась. Если провести ретроспективный анализ рынка соевых бобов за 1972 год, то можно было бы заключить, что после изменения цены на 50 центов лучше выходить из рынка, ибо, падая или поднимаясь, он ни разу существенно не превосходил этого порога. Очевидно, такой вывод оказался бы ошибочным, так как рынок поднялся еще на 8 долл. А вот надежная система, следующая за тенденцией, сохранила бы позицию в течение большей части всего движения.

Значит, вы не склонны втискивать поведение рынка в какие-то исторические рамки?

Верно. Правильная трактовка такова: вот эта модель означает подъем, а эта — прекращение подъема, но никогда модель не укажет вам, что рынок поднимется до определенного уровня и ничуть больше.

Как системный трейдер вы используете такую систему, которая наилучшим образом прошла тестирование по прошлым данным, или руководствуетесь иными факторами?

Одна из сложнейших проблем — это выбор подхода к торговле: следовать ли тому, что оптимально для накопленной базы данных, или же руководствоваться какими-то другими соображениями. В торговле можно осознанно опираться на что-то иное, чем *оптимальный набор параметров* [вариант системы с наивысшей результативностью в прошлом], полагая, что будущее определенным образом будет отличаться от прошлого. По определению, при любом другом наборе параметров результативность по прошлым данным будет ниже, чем при оптимальном наборе. Но если разница в результативности составляет только 10 процентов, то такой субоптимальный (по прошлым данным) набор вполне может лучше соответствовать поведению рынка в будущем.

Начав весьма скромно, вы стали очень крупным трейдером, особенно сегодня, когда вы управляете внешними средствами. Влияет ли масштаб торговли на ее результативность? Труднее ли добиваться успеха, торгуя по-крупному?

На каком-то уровне это, вероятно, так. Но до него мы еще не дошли, хоть и сильно приблизились. Я думаю, что этот уровень примерно в три раза выше

того, чем мы оперируем. Сейчас у нас имеется около 120 миллионов долл. клиентских средств.

Другими словами, в стену вы еще не уперлись?

Верно.

Это объясняется тем, что вы используете много различных методов торговли, и поэтому у вас не бывает такого, чтобы все ваши приказы отдавались единовременно?

Да. Нужно помнить о диверсификации. Если вы используете один метод торговли или если решения принимаются кем-то одним, то с такими объемами уже не справиться. Но если вы задействуете различные стратегии и несколько человек, принимающих решения, то без особых проблем можете оперировать сотнями миллионов долл.

Можно ли сказать, что подсознательной причиной организации ваших трейдерских курсов было стремление диверсифицировать процесс принятия решений?

Хотя мы и не думали об этом в таком ключе, но трейдерские курсы действительно помогли нам, и мы собираемся опробовать некоторых обученных нами трейдеров в работе с клиентскими счетами.

Мешает ли вам *проскальзывание?* [Разница между теоретической ценой исполнения, рекомендованной компьютером, и фактической ценой исполнения приказа.]

Нет. Мы стараемся делать реалистичные оценки, когда рассчитываем накладные расходы при системной торговле. Кроме того, мы значительно снижаем эти расходы за счет работы с собственными брокерами.

Как вы приходите к выводу о том, что ваша крупная позиция ошибочна? Что вам подсказывает закрыть ее?

Если по истечении недели или двух позиция дает убыток, то вы, очевидно, ошиблись. Даже если вы оказываетесь почти при своих по прошествии значительного времени, то вы тоже, скорее всего, не правы.

Задаетесь ли вы максимально допустимым уровнем риска, когда начинаете сделку?

Всегда необходимо знать свой худший вариант, единственный выход из которого — постараться скорее закрыть позицию.

Можно ли сказать, что вы, в основном, самоучка, или другие трейдеры научили вас чему-то полезному?

Я бы назвал себя самоучкой. Поразительно, как мало у нас публикаций по вопросам торговли.

Что бы вы могли порекомендовать тем, кто интересуется торговлей?

Думаю, что книга «Воспоминания биржевого спекулянта» Эдвина Лефев-ра *(«Edwin Lefevre; Reminiscences of a Stock Operator»* [считается полумифологизированной биографией Джесса Ливермора — легендарного трейдера рынка акций]) хорошо передает дух торговли и будет интересна читателям. Однако эта книга написана шестьдесят пять лет назад.

Есть ли такие торговые принципы, о которых вы могли бы рассказать, не раскрывая своих секретов?

Наличие тенденции рынка — вот главное, что в конечном итоге заставляет вступать в сделки. Это совсем простая мысль. Методичность и постоянство действий от начала до конца, пожалуй, важнее специальных показателей, которые применяются для выявления тенденции. Какой бы метод открытия сделки ни использовался, совершенно необходимо, чтобы при наличии крупной тенденции он не упустил бы ее.

Тенденцию легко выявить и с помощью простой системы. Используете ли вы для этого какие-то особенные признаки?

Не использую. Обнаружив развитие тенденции, я понимаю, что все равно придется войти в рынок. Вопрос лишь в том, когда войти: пораньше или попозже. А это может зависеть от того, как я оцениваю реакцию рынка на новости. Если он, как и следовало бы, идет вверх, то я поспешу купить. Если же он идет вниз, когда должен бы идти вверх, то я подожду, пока тенденция не оформится более четко.

Насколько одинаково поведение различных рынков? Похожи ли ценовые модели рынка бобов и рынка облигаций или же им свойственна определенная индивидуальность?

Я могу торговать, даже не зная названия рынка.

То есть, по-вашему, модели разных рынков очень схожи?

Да. В нашем исследовании торговых систем мы отбрасывали те из них, которые не были одинаково хороши и для рынка бобов, и для рынка облигаций.

Не считаете ли вы, что рынок акций отличается от других рынков? Или он ведет себя так же, как и другие рынки?

Пожалуй, он стоит особняком. А

почему?

Мое исследование индивидуальных акций показывает, что их ценовые колебания ближе к случайным, нежели колебания цен на товарных рынках. Однако если направленность в движении товарных рынков бесспорна, то случайный характер рынков акций не так очевиден и нуждается в доказательстве.

Как вы объясняете этот феномен?

Думаю, здесь дело в недостатке фундаментальной информации по акциям, которая могла бы упорядочить движение их цен в рамках отчетливой тенденции. Кроме того, самих акций значительно больше, чем товаров.

Другими словами, здесь иной поток информации, нежели на товарных рынках?

Мало данных, мало фундаментальной информации. Как будто ничего и не происходит.

Техническая информация по товарным рынкам исчерпывается, в основном, показателями цены, объема и открытого интереса. А по индексам акций ее намного больше: это коэффициенты роста/

падения, разнообразные психологические показатели, соотношения различных групп акций и так далее. Означает ли это, что обычные системы, следующие за тенденцией, изначально оказываются в невыгодном положении из-за того, что они недостаточно используют информацию?

Я бы не назвал это невыгодным положением. По-моему, настоящее неудобство состоит в другом: цены индексов акций слишком близки к случайным и не образовывают достаточно четких тенденций, поскольку поведение их исходных объектов — индивидуальных акций — во многом случайно.

Как вы относитесь к недавним нападкам на программную торговлю?

Тем, кто жалуется на нее, должно быть стыдно за себя.

Вы имеете в виду недовольных из финансовых кругов?

Да. Будь они более сообразительны, то сами бы поняли бессмысленность того, на что они жалуются.

Не кажется ли вам, что программная торговля — это просто удобный «козел отпущения», на которого возложили вину за падение рынка?

Безусловно. Жалобами на нее удобно оправдывать свою небрежную работу как перед собой, так и перед своими клиентами. Считается, что программные трейдеры запускают руку в карман тех, кто инвестирует в рынок акций. Это совершенно неверно. Программная торговля может при случае слегка «подкрутить» рынок акций, но не надолго. Если из-за нее цены слишком подскочили или упали, то это должно создавать более подходящие условия для долгосрочного инвестора. Разумеется, это плохо для того, кто только называет себя долгосрочным инвестором, а на деле остается просто трейдером.

Как вы справляетесь с полосой неудач?

Сокращаю позиции. Если дела действительно плохи — прекращаю торговлю и выхожу из рынка.

Не требуется ли вам иногда отвлечься от рынков на несколько дней?

Обычно мне хватает одного-двух дней. Ничего не поделаешь, передышка действительно время от времени необходима. Здесь — как в бейсболе, когда подающему нужно хотя бы на миг остановиться, а не бросать сходу. Так и для меня — короткая пауза, пусть и на день.

Каково наибольшее заблуждение публики в отношении рынка?

Рынкам приписывают осмысленность.

А в отношении технического анализа?

Мнение, будто технические факторы менее важны, чем

фундаментальные. Есть ли аналитики, работу которых вы цените?

Таких немало. Цвейг, например, весьма неплох.

Опираетесь ли вы на рекомендации внешних аналитиков при открытии сделок?

Нет. На занятиях с будущими трейдерами я предлагал им такую гипотетическую задачу: допустим, все известные вам данные о рынках говорят «покупай». Вы звоните в операционный зал и узнаёте, что я продаю. Как вы поступите: (а) будете покупать; (б) откроете короткую позицию; (в) не сделаете ни того, ни другого. Если в итоге кто-то так и не поймет, что правильный ответ — (а), ибо каждый должен принимать самостоятельные решения на рынке, то, значит, он для этой учебной программы не подходит.

Зачем вам понадобилось управлять чужим капиталом? Ведь все, что нужно, вы можете получить от своего?

Ну, здесь есть большое преимущество. Управление капиталом предлагает потенциальный доход безо всякого риска. В течение последнего десятилетия у меня допытывались, не устаю ли я от этого вечного риска. Не вредит ли это моему здоровью? Не хочу ли остановиться? И я все никак не мог понять, о чем же они говорят. Должен признаться, что теперь я осознал важность сокращения собственного риска. Я мог бы торговать менее масштабно, получать мень-

ше прибыли и подвергаться меньшему риску. Но если использовать деньги клиентов, то это позволяет повысить прибыльность, сохраняя свой риск на низком уровне. Это создает более выгодные условия.

В следующем интервью Деннис изменил свое мнение по этому вопросу, возможно, из-за трудностей, связанных с крупными убытками управляемых им общественных фондов. Он решил постепенно уйти от управления капиталом, ибо в этом деле, как он говорил, «больше беспокойства, чем оно того стоит, и затраты не финансовые, а психологические».

Далее следуют материалы второго интервью.

Я понимаю, что следующий вопрос будет для вас не самым приятным, но всё же вынужден задать его. Некоторые из фондов, которыми вы управляли, прекратили торговлю в 1988 году. Это произошло автоматически по достижении критической точки отсечения потерь на уровне 50 процентов, не так ли?

На самом деле, когда мы перестали торговать, потери были все еще чуть ниже 49 процентов. Не доходя до уровня автоматической остановки, мы ликвидировали все позиции и обратились к инвесторам за разрешением перейти на новую, более низкую точку отсечения потерь.

Благодаря произошедшему, впредь вы стали бы действовать как-то иначе?

Я бы сократил позицию чуть быстрее, чем сделал это раньше, но торговал бы по-прежнему. Мне как-то сказали: «Вы утверждаете, что рынки были плохими. А если бы вы сделали все наоборот, то выиграли бы кучу денег. Разве это не означает, что рынки на самом деле были хорошими?» Я ответил на это, что меньше всего на свете хотел бы оказаться на месте контрпартнеров по тем сделкам. Ведь в конечном счете это способ потерять бесконечное количество денег.

Игра на понижение на рынках процентных ставок в октябре 1987 года привела к одной из ваших крупнейших потерь. Как это получилось?

Большей частью потерь мы обязаны тому, что рынок перескочил через наш уровень закрытия короткой позиции. Например, 20 октября наша короткая позиция по евродоллару должна была бы закрыться по стоп-приказу при подъеме рынка на 40-50 пунктов. А он в тот день только открылся уже на 240 пунктов выше. И мы «продули» 190 пунктов на этом скачке, избежать которого было абсолютно невозможно.

Если рынок так сильно отходит от нормы, то вы по-прежнему сразу же выходите из него?

Конечно. Если в такой ситуации у вас есть хоть какие-то сомнения о целесообразности наискорейшего выхода из рынка, то вам действительно грозят крупные неприятности.

Вы считаете, что ваши внезапные потери являются следствием каких-то изменений на рынках?

Трудно сказать. Единственный фактор, на который я могу объективно указать, — это тенденция к увеличению частоты ложных прорывов.

Не кажется ли вам, что отмечающийся рост количества ложных прорывов как-то связан со значительным распространением компьютеризованной торговли на принципах следования за тенденцией, которое произошло за последние пять—десять лет? Может быть, дело в том, что просто слишком многие принялись делать одно и то же, мешая друг другу?

Несомненно, это так и есть. Неким извращенным образом данное явление знаменует собой окончательную победу технической торговли над фундаментальной. Но это «пиррова победа», ибо она обесценивает техническую торговлю как таковую.

Вы полагаете, что мы доживем до того дня, когда системы, следующие за тенденцией, станут неэффективными?

Придет время, когда окончательно утратят эффективность наиболее прямолинейные и незамысловатые системы, следующие за тенденцией. Разработать хорошую систему становится все труднее.

Смогут ли в этих условиях давать прежний эффект те методы, которыми вы пользовались раньше?

Вообще говоря, мне кажется, что при правильном взгляде на эту проблему нельзя не заметить, что обилие на рынке массы других последователей тенденции работает в вашу пользу. Я не могу вдаваться в подробности, ибо если мы правы, то это слишком ценная информация. Для успеха нужно всегда на шаг опережать других.

Создается впечатление, что вы начали работать над этой проблемой задолго до ваших торговых неудач конца 1987 года.

Верно. За последнее десятилетие отмечается прямо-таки повальное увлечение методами следования за тенденцией. Мы уже давно обдумываем эту проблему. Половина решения — это правильная постановка задачи. Мы затратили годы, прежде чем поняли, на какие вопросы следует искать ответ.

Когда вы, наконец, нашли удовлетворившее вас решение?

По иронии судьбы, это произошло почти в то же время, когда мы закрыли общественные фонды.

Я понимаю, что вы не можете вдаваться в подробности, но разве ваш подход к ложным прорывам не влечет переход на более краткосрочную торговлю, которая позволяет быстрее реагировать на такие ситуации?

Секрет состоит в том, чтобы иметь настолько кратко- или долгосрочные позиции, насколько вы можете выдержать в зависимости от вашего торгового стиля. Среднесрочные позиции выбирает абсолютное большинство тех, кто следует за тенденцией. Лучшая тактика — бежать от этой середины, как от чумы.

Ваш рассказ о том, как, управляя фондом в 100 с лишним миллионов долл., вы проиграли почти 50 процентов, не считая крупных личных потерь, прозвучал подчеркнуто отстраненно. Вы действительно относитесь к этому настолько спокойно? Разве тут можно обойтись без эмоций?

Стараюсь обходиться. Горевать по поводу результатов абсолютно контрпродуктивно. Торговые решения нужно принимать максимально хладнокровно.

Согласен. Но как вы это делаете?

Не замыкайтесь, будьте открыты миру, ибо жизнь не сводится только к торговле. Нельзя падать духом — для меня это значило бы потерять уверенность в том, что я делаю. Я избегаю этого, поскольку не раз замечал, что, сосредоточиваясь на краткосрочном итоге, теряешь перспективу.

Это позволяет вам избегать эмоциональных ловушек?

Да, но оборотной стороной этого у меня стала сдержанность и в проявлении восторга по поводу успехов. Здесь нельзя играть в одни ворота. Если слишком радуешься, когда дела идут хорошо, то обязательно будешь чрезмерно переживать, когда дела пойдут плохо. Не скажу, будто понял это на четвертый год торговли, но, занимаясь ей двадцать лет, либо сойдешь с ума, либо научишься подходить к ней с более широких позиций.

По прошествии двадцати лет это стало проще?

Необязательно. [Он смеется.] Становится проще смотреть на торговлю шире, но амортизаторы, которые есть у каждого, со временем изнашиваются. Трейдер напоминает боксера: время от времени он получает от рынка хорошую взбучку и через двадцать лет начинает слегка пошатываться.

Что бы вы могли посоветовать другим трейдерам относительно того, как сохранять спокойствие в периоды торговых потерь?

Почти то же самое, что советуют при игре в гольф. Вы можете отшвырнуть клюшку после неудачного удара, но при следующем ударе необходимо сосредоточиться: голову — вниз, взгляд — на мяч.

Используете ли вы долгосрочные сценарии экономического роста, инфляции и курса доллара, вырабатывая свои торговые решения?

Я держу их в голове, но во время торговли стараюсь от них абстрагироваться. Для меня торговля сродни игре в кости, когда вы думаете, что один из исходов чуть-чуть «заряжен» в вашу пользу, ибо знаете кое-какие статистические закономерности рынка. Долгосрочные сценарии могут оказаться как верными, так и неверными. Но даже когда они правильны, я не уверен, что в среднем это оказывает какое-то влияние за время реализации конкретной сделки.

Даже если вы считаете, что доллар вот-вот упадет, то это все равно не скажется на основных схемах вашей торговли?

Пожалуй, нет. И, думаю, не должно сказываться, хотя в прошлом такое, вероятно, бывало. Самое худшее для трейдера — упустить выигрышную ситуацию (при условии, что трейдер уже достаточно дисциплинирован, чтобы быстро пресекать потери). Если вдуматься, то негибкая ориентация на долгосрочную перспективу и есть то, что чаще всего ведет к такой ошибке. Например, если я ожидаю падения доллара и поэтому не обращаю внимания на сигнал к продаже иностранной валюты, то я рискую упустить крупную прибыль. Чем я был бы вознагражден, окажись я прав? Избежал бы небольших потерь. Поэтому в моем торговом стиле подход к соотношению «прибыль/ риск» совсем иной.

Учитывая это разъяснение, какие новые тенденции, на ваш взгляд, как давнего знатока рынков ожидают нашу экономику в ближайшем будущем?

Ручаюсь за рекордный уровень инфляции к концу 1990 года. [Время этого интервью — середина 1988 года.]

Что будет ее движущей силой?

Ее будут увеличивать попытки избежать глубокого спада. А причина последнего — дефицит федерального бюджета, который образуется из-за требований инвесторов все выше и выше поднимать реальные процентные ставки для покрытия долга. Правительство попытается избежать спада, стимулируя экономику, то есть применяя, по сути, неэффективную тактику.

Иными словами, страх перед спадом приведет к значительным монетаристским послаблениям и, как следствие, к инфляции?

Такова, к сожалению, республиканская точка зрения, но, думаю, она верна. Нравится вам это или нет, но финансовые рынки находятся в руках у консерваторов. Те, кто одалживает деньги государству и бизнесу, не «купится» на монетаристские послабления как на лекарство от спада.

Вы имеете в виду, что проблема дефицита — это просто бомба с часовым механизмом, которая в конце концов подорвет экономику?

Совершенно верно. Нам свойственно думать, что раз сейчас нет проблемы, значит, и потом ее не будет. Мы ожидаем плавного течения своей жизни, но развитие экономики, а тем более рынков, скорее, скачкообразное, нежели плавное.

То есть, видя, как дефицит переходит из года в год, люди думают: «Ну, не так уж всё плохо, экономика выдерживает». Но однажды все проснутся и...

Вот именно. Ведь это всё равно, что иметь термитов под фундаментом дома. Их можно не замечать, пока в один прекрасный день они не переточат опоры, и весь дом рухнет. Вряд ли можно всерьез утешать себя тем, что ситуация, вроде бы, поддерживается сама собой.

Предположим, что вы — президент и можете влиять на ситуацию. Стала бы проблема дефицита первым объектом ваших действий?

Безусловно. Я думаю, что для демократов, которые первыми подняли знамя *кейнсианства* [поддержка правительственных программ по повышению занятости], особенно важно признать, что не всякая великая теория срабатывает на практике.

По-моему, Кейнс не предполагал дефицитного расходования в периоды экономического роста?

Верно. Он предполагал образование профицита, который считался антицикличным дефициту. То есть профицит — в хорошие времена, а дефицит — в плохие. Но беда в том, что у нас только одна сторона этого уравнения, ибо из-за отсутствия политической воли профицит в хорошие времена не создается. Поэтому на самом деле нужно признать следующее: кейнсианская экономическая теория — это лишь оправдание «легких денег», перерасхода и сверхпотребления. Как ни тяжело, но надо признать, что правительство находится в долговой яме и вся эта теория дефицитного расходования не выдерживает проверки практикой.

Вы имеете в виду кейнсианство, как оно было реализовано на практике, а не экономическую теорию Кейнса как таковую?

Теория отличная, просто она не работает на практике. Поэтому ее не следует применять. Более того, кейнсианская экономика дала решение пробле-

мы сверхнакопления и недопотребления, что было вполне уместно, когда нужно было вытаскивать страну из Великой депрессии. Нынешняя проблема прямо противоположна — недонакопление и сверхпотребление. Даже если кейнсианство и было бы с политической точки зрения приемлемо, то все равно нужно искать другой выход, потому что теперь проблема прямо противоположная.

Есть ли такая экономическая теория, которая, на ваш взгляд, разумна и соответствует текущему моменту?

Нам следует покончить с дефицитным расходованием. Нужно каким-то упорядоченным образом сократить дефицит, а федеральное правительство должно сбалансировать свой бюджет точно так же, как это делают отдельные штаты, Тогда, вероятно, можно воспользоваться идеей Милтона Фридмана о балансе денежной массы в обращении с факторами экономического роста.

Какой самый важный совет вы бы дали начинающим?

Торгуйте помалу, ибо именно вначале проявляется самое худшее, на что вы способны. Учитесь на собственных ошибках. Пусть вас не смущают ежедневные колебания вашего торгового баланса. Размышляйте над тем, правильно ли вы действуете, а не над исходами отдельных сделок, которые, по сути, случайны.

Когда Деннис объявил, что он оставляет торговлю, чтобы полностью заняться реализацией своих политических целей, у меня возник еще ряд вопросов, которые я переправил ему через его помощника, который через несколько дней передал мне ответы Денниса. Эти вопросы и ответы приводятся ниже.

Тот, кто инвестировал в ваши фонды в последний год вашего управления, мало заработал. А с чем остался бы тот, кто вложил деньги в самый первый день вашего управления и не забрал их до самого последнего дня?

На момент закрытия счетов каждая вложенная 1000 долл. выросла бы до 3833. (Это составляет примерно 25 процентов совокупного годового дохода. А годом раньше, при пиковом размере счета, этот показатель был бы вдвое выше.)

Говорят, что за последний год вы потеряли значительную долю собственного чистого капитала. Это правда или преувеличение?

Я потерял около 10 процентов всех заработанных на рынках денег. Конечно, в процентах от моего чистого капитала цифра будет гораздо больше, потому что я много лет делал отчисления на политику и благотворительность.

Неудачи последнего года как-то ускорили перемены в вашей карьере?

Нет. Они тут совсем ни при чем.

Вы действительно ушли «в холодную завязку» или все же понемногу торгуете?

Я не торгую совсем.

Ричард Деннис — один из легендарных трейдеров товарных рынков современности. Он относится к тому типу трейдеров, которых можно ассоциировать с открытием крупных длинных позиций рядом с основанием рынка, а крупных коротких позиций — около его вершины. Поэтому нельзя не удивляться тому, что сам Деннис преуменьшает полезность стремления ловить точки крупных разворотов. По сути дела, он утверждает, что такие сделки мало способствовали его торговому успеху.

Деннис считает, что одна из худших ошибок, которую может совершить трейдер, — это упустить возможность крупного выигрыша. По его собственной оценке, 95 процентов полученной им прибыли приходится лишь на 5 процентов сделок. Всего несколько упущенных шансов такого рода — и его торговые показатели могли бы сильно ухудшиться. Отсюда мораль: не следует слишком жестко придерживаться определенного взгляда на рынок, ибо такой консерватизм может легко привести к тому, что будет упущена мощная тенденция.

Еще один чрезвычайно полезный совет Денниса таков: время, когда менее всего хочется думать о торговле (периоды потерь), это именно то время, когда нужно максимально сосредоточиться на торговле.

Под Тюдор Джонс

Искусство агрессивной торговли

Октябрь 1987 года стал месяцем разорения многих инвесторов — обвал мировых рынков акций тогда не уступал краху 1929 года. За тот же месяц *«Tudor Futures Fund»,* которым управлял Пол Тюдор Джонс, зафиксировал невероятный доход в 62 процента. Джонс всегда был независимым трейдером. Его торговый стиль уникален, а результативность несоизмерима с показателями других управляющих фондами. Но, пожалуй, важнее всего другое. Он достиг того, что многие считали невозможным: пять лет подряд он получал прибыль, измеряемую в процентах трехзначными числами, при крайне низких текущих потерях. (Тут я допустил небольшую неточность: в 1986 году фонд Пола имел прирост только (!) в 99,2 процента.)

Джонс добился успеха во всех своих крупных предприятиях. Он начал биржевую карьеру брокером и на второй год работы получил более миллиона долларов комиссионных. Осенью 1980 года Джонс появился на Нью-Йоркской хлопковой бирже в качестве независимого биржевого трейдера. И вновь достиг блестящего успеха, заработав за считанные годы миллионы долларов. Но действительно впечатляющим были даже не суммы выигрыша, а стабильность результатов: за три с половиной года торговли на бирже у него был лишь один убыточный месяц.

В 1984 году Джонс — отчасти от скуки, отчасти из боязни в конце концов сорвать голос (профессиональная болезнь биржевых трейдеров) — вновь оставил свою успешную карьеру ради новой затеи — управления капиталом. В сентябре того же года он основал *«Tudor Futures Fund»,* под управлением которого находилось 1,5 миллиона долл. К концу октября 1988 года каждая 1000 долл., инвестированная в этот фонд, превратилась в 17482 долл., а общая сумма под управлением фонда выросла до 330 миллионов долл. Фактически она могла бы быть больше, но с октября 1987 года Джонс перестал принимать новые вклады, а также, начиная с этого времени, произвел выплаты наличными.

Если, подобно Джонсу, верить в цикличность, то скоро следует ожидать очередного изменения в его карьере. Даже трудно себе представить, на чем он сорвет аплодисменты на этот раз.

Джонс — средоточие контрастов. В частной беседе он мягок, а на бирже отдает приказы зычным голосом сержанта из учебки. Общественное мнение считает его надменным и эгоистичным трейдером, тогда как в непосредственном общении он легок и непритязателен. Журналисты подробно живописуют внешние, эффектные стороны его жизни — роскошный особняк в Чесапик Бэй, заповедник площадью в 3000 акров, прекрасные женщины, изысканные рестораны, но забывают упомянуть, как много он делает для бедных.

Подобно нью-йоркскому бизнесмену Юджину Лангу Джонс учредил фонд для финансирования обучения в колледже восьмидесяти пяти выпускников начальной школы экономически отсталого бруклинского района Бедфорд-Стайвесант. Причем дело не исчерпывается только денежными вливаниями, каждую неделю он лично встречается со своими подопечными. Чуть позже Джонс основал фонд *«Robin Hood»,* объем пожертвований которого достиг 5 миллионов долларов. Верный своему названию, этот фонд привлекает деньги богатых и распределяет их между негосударственными группами и частными лицами, которые непосредственно помогают бедным.

Джонс согласился встретиться со мной в 15:15 — то есть в то время, когда закроются все фьючерсные рынки, кроме торгов по фьючерсам на индексы акций. Но даже продолжение торговли только на одном рынке вызывало у меня некоторые опасения: сможем ли мы начать беседу в назначенное время? Ведь я знал, что фьючерсные контракты на индекс акций S&P — это один из его главных торговых инструментов. И действительно, когда я пришел, Джонс был поглощен торговлей по S&P.

Дождавшись, когда Джонс закончит выкрикивать приказы через переговорное устройство, я сказал, что не хочу мешать его торговле, и предложил отложить интервью до закрытия рынка. «Никаких проблем, — ответил Джонс. — Приступим».

Как потом выяснилось, это не было обычной торговлей по S&P. В тот день Джонс выстраивал крупную позицию, ожидая значительного резкого падения цен на рынке акций. Энергичность, с которой Джонс отдавал приказы, напоминала натиск теннисиста, набегающего на мяч. («Покупай 300 по курсу! Живее, живее! Готово? Отвечай!») При этом он легко переключался с торговли на интервью и обратно.

Джонс с восхищением рассказывает о своем первом наставнике в биржевом деле — легендарном трейдере хлопкового рынка Эли Таллисе. Пожалуй, больше всего Джонса поразила его железная выдержка. Он помнит, как Таллис, не моргнув глазом, спокойно и вежливо беседовал со своими посетителями в то самое время, когда его позиции буквально выкашивались на рынке.

Такую же железную выдержку я обнаружил и у Джонса. Он беседовал со мной, попутно общаясь с посетителями и сотрудниками, и одновременно управлял крупной позицией по S&P. В последние минуты перед закрытием торгов фьючерсы на индекс акций сильно выросли, из-за чего убыток по позиции Джонса превысил миллион долларов. Однако Джонс оставался настолько невозмутимым, что я узнал о том, что рынок двинулся против него, только вечером, просмотрев цены закрытия.

При первой беседе мы не успели обсудить все вопросы, и недели через две я повторно наведался к Джонсу. Во время второй встречи я заметил две перемены. Во-первых, из решительного медведя Джонс перешел в быки: раньше Джонс крупно играл на понижение рынка акций, теперь же в краткосрочном плане он переориентировался на его рост. Вопреки ожиданиям рынок не упал за то время, которое ему отпустил Джонс. Из этого он заключил, что на короткое время рынок пойдет вверх.

«Этот рынок перепродан», — отметил он во время нашей второй беседы. Изменение точки зрения на диаметрально противоположную за столь короткий период наглядно показывает исключительную гибкость, объясняющую торговые успехи Джонса. Он не только быстро закрыл исходную позицию, но и был готов сменить ее на противоположную, когда факты указали на ошибочность его первоначального прогноза. (И эта перемена в умонастроении оказалась весьма своевременной.)

Во-вторых, Джонс вдруг стал очень осторожен в своих оценках относительно рынка акций и экономики в целом. Он опасался, что еще одна большая волна продаж (предыдущая была в октябре 1987 года) может привести к своего рода финансовому маккарти-зму. Это опасение опиралось на исторический прецедент: во время сенатских слушаний в 1930-е годы члены комиссии, отчаявшись найти злоумышленников, виновных в крахе рынка акций в 1929 году,

переложили вину на служащих Нью-Йоркской фондовой биржи, которые в период обвала держали длинные позиции.

Джонс боялся, что в будущем он, как известный спекулянт и специалист по прогнозированию экономических тенденций, может стать удобной мишенью для властей в их очередной «охоте на ведьм». В особое замешательство Джонса привел телефонный звонок одного крупного правительственного чиновника относительно его торговли. «Если я назову его ранг, то вы просто не поверите», — сообщил он мне с некоторой опаской и тщательно подбирая слова, чтобы не сказать лишнего.

Джонс был по-прежнему дружелюбен, но на смену прямодушным высказываниям теперь пришли выверенные и сдержанные ответы, характерные для домашних заготовок. Так, на вопрос о торговой тактике он заговорил об опережении — незаконной операции, когда брокер размещает собственный приказ раньше крупного приказа клиента. По сути, такой ответ был просто нелепым, ибо Джонс не занимается приказами клиентов. Это все равно, как если бы футбольный болельщик, участвующий только в своем офисном тотализаторе, вдруг стал бы оправдываться, что не брал взяток за организацию договорного исхода игры. Похоже, Джонс воспользовался интервью как трибуной для официального заявления, на которое он, наверное, рассчитывал как на свидетельство в свою пользу при возможных слушаниях в Конгрессе в будущем. Мне показалось, что в преувеличенной настороженности Джонса было что-то маниакальное. Впрочем, опасение, что реальный экономический кризис приведет к избиению гонцов, приносящих плохие вести, не кажется совсем уж безосновательным.

Когда вы впервые заинтересовались торговлей?

В колледже я прочитал статью о Ричарде Деннисе, которая произвела на меня большое впечатление. Мне показалось, что у него самая замечательная работа в мире. У меня уже было некоторое представление о торговле, потому что мой дядя Билли Дюнавант был весьма преуспевающим хлопковым трейдером. В 1976 году, после окончания колледжа, я попросил его помочь мне стать трейдером. Дядя направил меня к знаменитому хлопковому трейдеру Эли Тал-лису, который жил в Новом Орлеане. «Эли — лучший из всех известных мне трейдеров», — пояснил дядя. Я съездил к Эли, и он предложил мне поработать на площадке Нью-Йоркской хлопковой биржи.

Почему вы стали работать у Эли, а не у собственного дяди?

Дядя занимался в основном наличной торговлей хлопком. Я же хотел сразу стать трейдером.

Как долго вы работали на этой биржевой площадке? И чем конкретно занимались?

На площадке я работал клерком — с этого начинают все. Но попутно я много анализировал, наблюдая за рынком и пытаясь определить, что им движет. Я проработал в Нью-Йорке около полугода, а затем вернулся в Новый Орлеан и начал работать у Эли.

От Эли вы многое узнали о торговле?

Безусловно. Работа с ним стала для меня великолепной практикой. Эли торговал позициями размером в 3000 контрактов, когда открытый интерес на всем этом рынке был лишь 30000. По объему торговли он превосходил любого внебиржевого трейдера. Вот на кого и впрямь стоило посмотреть!

Он торговал фьючерсами против наличного рынка или просто спекулировал?

Только спекулировал. Что удивительно: он имел собственного биржевого брокера, и поэтому все точно знали его позиции. Его было легко вычислить. «Ну и плевать! Я их и в открытую обыграю!» — говаривал он.

То есть все знали, что у него на руках?

Именно.

Но ему это, очевидно, не вредило?

Ничуть.

Разве это не исключение? А вы стараетесь скрывать свои позиции?

Пытаюсь. Но на самом деле те, кто проработал на площадке по пять-десять лет, знают мои позиции. Когда я торгую, все об этом знают. Я твердо усвоил у Эли одно: в конце концов рынок двинется туда, куда он намеревался пойти.

www.koob.ru

Значит, по-вашему, скрывать свои позиции не так уж важно?

По-моему, важно пытаться. Раньше, например, расшифровать мои приказы было особенно просто, потому что я торговал количеством контрактов, кратным 300. Теперь я разбиваю приказ на части: одному брокеру могу отдать приказ на 116 контрактов, а другому — на 184. У меня на каждой площадке есть не меньше четырех брокеров.

Чему еще вы научились у Таллиса?

Таллис был очень крутым — другого такого я не встречал. Он внушил мне, что в торговле очень высока конкуренция и нужно уметь терпеть, когда получаешь подзатыльники. Что бы ты ни делал, избежать огромных эмоциональных взлетов и падений нельзя.

Это напоминает общие рекомендации по воспитанию характера. Нет ли каких-то особенностей применительно к торговле?

Таллис научил меня работать с объемами. Когда торгуешь по-крупному, нужно выходить из рынка, пока он отпускает, а не когда захочешь. Если нужно открыть или закрыть крупную позицию, то нельзя ждать, пока рынок достигнет нового максимума или минимума: ведь если это будет точкой разворота, то объем торгов может оказаться очень низким.

Торгуя на площадке, я усвоил одно: если предыдущий максимум был, например, 56,80, то на уровне 56,85 наверняка будет масса стоп-приказов на покупку. При цене спроса 70 и цене предложения 75 у всего биржевого круга появляется законный интерес покупать, поднимая цены, и выбить эти стоп-приказы, ликвидируя по ним свои позиции. В биржевом круге это самая обычная тактика. Работая вне площадки, я сочетаю эту тактику с тем, чему научился у Эли. Если в такой ситуации мне надо закрыть длинную позицию, то я ликвидирую половину на уровне 75, чтобы не беспокоиться о том, как выйти из всей позиции там, где сработают все эти стоп-приказы. Я всегда ликвидирую половину позиции ниже новых максимумов или выше новых минимумов, а оставшуюся половину — за этой точкой.

Чем еще вы обязаны Таллису?

Наблюдая за ним, я понял, что даже если рынок устанавливает новые высоты и выглядит прекрасно, то часто это бывает лучшим временем для продажи.

Он привил мне, что хороший трейдер должен быть, до некоторой степени, инакомыслящим.

Вы провели десятки тысяч сделок. Есть ли среди них какая-то особенная?

Да. Это было в 1979 году на рынке хлопка. Люди учатся в основном на ошибках, а не на успехах. Я тогда был брокером. У нас имелось много спекулятивных счетов, и у меня была длинная позиция почти в 400 контрактов по июльскому хлопку. Рынок колебался в диапазоне 82-86 центов, и я покупал всякий раз, когда он опускался до нижней границы этого диапазона.

Однажды рынок прорвался к новым минимумам, выбил стоп-приказы, а затем сразу отработал вверх на 30 или 40 пунктов. Я решил, что предыдущая вялость рынка была вызвана неустойчивостью цен вблизи этих хорошо известных стоп-приказов. Но теперь, когда они сработали, я подумал, что рынок снова готов к подъему.

Помню, как я стоял вне круга и вдруг, в пылу какой-то напускной храбрости, велел своему брокеру купить 100 июльских контрактов по цене 82,90, что тогда было очень крупным приказом. Он запросил покупку 100 контрактов по 90, и я помню, как брокер *«Refco»* бросился к нам через всю площадку с криком «Продано!». Компания *«Refco»* имела тогда наибольший запас хлопка, готового к поставке по контрактам. Я мгновенно понял, что они намереваются поставить хлопок против июльского контракта, который шел тогда с премией около 4 центов к октябрьскому контракту. И еще меня осенило, что, двигаясь в коридоре 82-86 центов, рынок просто намечал ориентиры для будущего прорыва вниз [то есть что ход с уровня 82 цента будет равен ширине предшествовавшего 4-центового коридора].

То есть вы сразу поняли, что не правы?

Мгновенно. Я понял, что рынок съедет прямо к 78, и это будет щедро оплачено моей кровью. У меня уже была длинная позиция в 400 контрактов, к которой я за день добавил еще 100 и, наконец, еще 100 в ходе этой героической покупки, которую ни за что не надо было делать.

Значит, вы сразу поняли, что нужно выходить из рынка?

Нет. Я сразу понял, что мне нужно играть на понижение.

Насколько быстро вы среагировали?

Почти мгновенно. Когда брокер *«Refco»* крикнул «Продано!», все посмотрели на меня, потому что знали, что я попытаюсь сделать. «Если тебе надо в туалет — не теряй времени, делай прямо здесь», — сказал мне сосед, увидев, что я побелел как полотно. Помню, я повернулся и вышел глотнуть воды, после чего приказал брокеру продавать как можно больше. Рынок буквально за минуту достиг нижнего ценового предела, а я смог продать только 220 контрактов.

Когда вы ликвидировали остаток позиции?

На следующее утро рынок открылся на 100 пунктов ниже, и я начал продавать с самого открытия. Когда рынок снова замер на нижнем пределе, я продал лишь около 150 контрактов. Когда всё завершилось, я под конец продал несколько контрактов на 4 цента ниже того уровня, где впервые понял, что позиция плоха.

Несмотря на довольно быстрые контрмеры, вы всё же получили большой удар. Как вам теперь кажется, что надо было делать?

Во-первых, никогда не изображать из себя героя на рынке. Во-вторых, никогда без меры не увеличивать свою позицию. Моя главная беда была не в количестве пунктов, проигранных на этой сделке, а в количестве контрактов, несоразмерно большом по сравнению с капиталом на счетах, которыми я управлял. Мои счета потеряли около 60-70 процентов капитала на одной этой сделке.

Эта сделка изменила весь ваш торговый стиль в части риска?

Безусловно. Я был полностью деморализован. «Вероятно, эта работа не для меня, — решил я тогда, — и вряд ли меня хватит надолго». Я был до того угнетен, что едва не бросил торговлю.

Сколько лет вы к тому времени занимались торговлей?

Всего-навсего около трех с половиной

лет. И преуспевали до той сделки?

Относительно. Большинство моих клиентов заработали, и я стал важным источником прибыли для своей компании.

А те, кто дал вам 10 000 долл. в начале этого трехлетнего периода?

Они, наверное, получили втрое больше.

То есть все ваши давние клиенты всё еще оставались в выигрыше?

Да, но я меж тем перенес несколько серьезных потерь. Эта сделка по хлопку чуть не стала моей последней. Именно тогда я сказал себе: «Зачем же ты, глупец, рискуешь всем на одной сделке? Не лучше ли искать в жизни радость, а не горе?»

Тогда же я впервые решил, что должен овладеть дисциплиной торговли и методами управления капиталом. Все произошедшее стало для меня каким-то очищением. Стоя на краю, я усомнился в своей профессиональной пригодности. Но решил не сдаваться и бороться дальше, став дисциплинированным и расчетливым в торговле.

И с того момента ваш торговый стиль совершенно изменился?

Да. Теперь я стараюсь прожить день как можно радостнее и спокойнее. Если мои позиции идут против меня, я сразу избавляюсь от них, а если в мою пользу, то сохраняю их.

Наверное, вы стали торговать не только в меньшем объеме, но и быстрее?

Быстрее и с большим уклоном в оборону. Я всё время думаю о потере денег, а не о выигрыше. Тогда, в сделке по хлопку, у меня перед глазами стояли июльские 89 центов и я прикидывал, сколько заработаю на 400 контрактах. Мне и в голову не приходило, сколько я могу потерять.

Всегда ли вы знаете, когда выйдете из сделки, еще до того, как вступите в нее?

Я мысленно выставляю стоп-приказ. Если его уровень достигнут, то я выхожу в любом случае.

Насколько велик ваш риск на сделку?

Я не расчленяю риск по отдельным сделкам. Все позиции, которые я держу, взаимосвязаны. Я смотрю на риск с точки зрения того, каков с утра размер моего торгового счета. И стремлюсь к тому, чтобы, заканчивая день, иметь больше, чем с утра. Поэтому утром мне и в голову не придет заявить, что раз я играю на понижение S&P с 264, который вчера закрылся на 257, то смогу пережить и подъем. Я всегда оцениваю риск своей позиции исходя из цены закрытия накануне.

Контроль над риском •— самое важное в торговле. Например, сейчас по сравнению с началом месяца я в убытке где-то на 6,5 процента. На остаток месяца я установил предел потерь в 3,5 процента. Я ни в коем случае не хочу допустить, чтобы мои потери за любой месяц стали двухзначными.

Одним из аспектов вашего торгового стиля является стремление покупать и продавать в точках разворота по принципу от обратного. Допустим, вы ожидаете разворота на вершине и открываете короткую позицию под прикрытием близкого стоп-приказа, который сработает, если рынок достигнет нового максимума. Так и происходит. Сколько раз, исходя из данной торговой идеи, вы будете пытаться поймать момент разворота, прежде чем откажетесь от этой идеи вообще?

Пока не изменится мое мнение о расстановке фундаментальных факторов. До этого после каждой убыточной сделки я буду сокращать размер позиции. Если торговля приносит убыток, я уменьшаю размер позиции. Таким образом, мои самые неудачные сделки будут наименьшими по размеру.

Каких торговых правил вы придерживаетесь?

Никогда не усреднять убыточные позиции. Сокращать объем торговли, если она не ладится, и увеличивать его, если идет хорошо. Никогда не торговать в таких ситуациях, которыми не владеешь. Например, я не стану рисковать значительными суммами денег перед выходом важных сообщений, иначе это будет уже азартная игра, а не торговля.

Если вас беспокоит какая-то ваша убыточная позиция, то этому легко помочь: выходите из сделки, поскольку всегда можно вернуться обратно. Нет ничего лучше, чем начать заново.

Не придавайте чрезмерного значения тому, где открыть позицию. Важно лишь, каково направление позиции — бычье или медвежье. Точкой входа всегда считайте вчерашнюю цену закрытия. Я сразу узнаю трейдера-новичка по

вопросу: «Какая у вас позиция — длинная или короткая?» Какой бы она ни была, это не должно иметь никакого отношения к его мнению о рынке. Затем (если я отвечу, что длинная) он спросит: «А с какого времени?» Какая разница, с какого. Ведь это не имеет отношения ни к медвежьему или бычьему настрою рынка, ни к текущему балансу риска и прибыли длинной позиции.

Важнейшее правило торговли — мощная оборона, а не наступление. Каждый день я делаю допущение, что все мои позиции ошибочны, и решаю, где будут мои стоп-уровни по риску. Я делаю это для того, чтобы определить свои максимально возможные потери. И надеюсь, что остаток дня проведу, имея такие позиции, которые развиваются в мою пользу. А если они пойдут против меня, то я задействую план выхода из рынка.

Не геройствуйте. Не выпячивайте свое «Я». Критически подходите к себе и к своим возможностям. Ни на миг не обольщайтесь. Случись такое — и вам конец.

Как говорил Джесс Ливермор — один из величайших спекулянтов всех времен, — в конечном итоге рынок не переиграть. Когда-то, еще на пороге профессии, это высказывание звучало для меня просто обезоруживающе. Непобедимость рынка не может не пугать. Именно отсюда вытекает мое главное правило: иметь сильную оборону. Если сделка удалась, не надо приписывать эту победу своей необычайной прозорливости. Всегда сохраняйте веру в себя, но держите ее под контролем.

Вы годами остаетесь весьма удачливым трейдером. Теперь вы верите в себя больше, чем прежде?

Теперь я опасаюсь больше, чем когда-либо за всё время торговли, потому что осознал, насколько эфемерным может быть успех в этом бизнесе. Я уверен, что для успеха нужен страх. Все свои самые тяжелые поражения я терпел после крупных побед, когда начинал считать себя корифеем.

По моим наблюдениям, вы часто вступаете в рынок вблизи точек разворота. Иногда ваша точность была поистине сверхъестественной. В чем секрет метода, позволяющего вам вступать в рынок так близко к развороту?

У меня очень четкое представление о долгосрочных направлениях всех рынков. Кроме того, у меня очень краткий болевой порог. В результате нередко бывает, что я могу неделями повторять длинные сделки на рынке, который продолжает идти вниз.

www.koob.ru

То есть вы проводите серию пробных сделок, пока одна из них наконец не удастся?

Совершенно верно. Я считаю себя заправским рыночным конъюнктурщиком. Это означает, что, выработав мнение о рынке, я реализую его при очень малом уровне риска до тех пор, пока не получу нескольких подтверждений ошибочности своего мнения или пока не изменю точку зрения.

Другими словами, было бы точнее говорить, что «с пятой попытки Пол Джонс покупает казначейские облигации по цене за 2 тика до минимума», а не просто утверждать, что «Пол Джонс покупает казначейские облигации по цене за 2 тика до минимума».

Отчасти именно так. С другой стороны, я всегда был «трейдером разворота», ибо уверен, что наибольший выигрыш дают развороты рынка. Все говорят, что ловить вершины и основания — безнадежное дело. Вместо этого нужно ловить тенденции в середине, где и получать весь выигрыш. Но лично я за 12 лет часто упускал добычу на середине, зато поймал массу вершин и оснований.

Если следовать за тенденцией, рассчитывая получить прибыль в середине движения, то надо размещать очень удаленные стоп-приказы. Меня это не устраивает. К тому же рынки движутся направленно лишь около 15 процентов всего времени, в остальном они идут горизонтально.

В чем состоит наибольшее заблуждение публики относительно рынков?

В том, что рынками можно манипулировать. В том, что на Уолл-стрит есть некая группа, которая управляет ценами на рынках. Я могу войти в любой рынок, подстегнув его на день-другой или даже на неделю. Сделав это в подходящий момент и слегка поддав газку в горку, я могу создать иллюзию бычьего рынка. Но, за исключением случаев по-настоящему устойчивых рынков, как только я перестану покупать, цены сразу же пойдут вниз. Вы можете перенести в Анкоридж на Аляске самый шикарный магазин *«Saks Fifth Avenue»* с его великолепным отделом летней мужской одежды, но если некому будет ее покупать, то вы разоритесь.

В чем еще люди заблуждаются насчет рынков?

Считается, что люди, связанные с Уолл-стрит, знают что-то эдакое. Классический тому пример — моя мать. Она смотрит телепрограмму *«Wall Street Week»* и почти с религиозным трепетом воспринимает все, что там говорится. Готов спорить, что вероятность успеха на рынках выше, если поступать вопреки советам *«Wall Street Week».*

Я знаю, что почти ежедневно вы общаетесь с трейдерами большинства крупных рынков. Бывает ли вам неловко оттого, что вы играете против них?

Бывает. Ни мне, ни им не легко признавать чужую победу. Но они нужны мне, ибо я принял за правило общаться с самыми лучшими в профессии.

Что ограждает вас от воздействия чужих мнений? Допустим, в отношении какого-то рынка вы настроены по-медвежьи, а 75 процентов ваших собеседников придерживаются бычьей оценки. Как вы поступите?

Подожду. Приведу превосходный пример. До прошлой среды, пока рынок сырой нефти был в разгаре своего 2-долларового подъема, я придерживался медвежьей ориентации. Лучший из известных мне трейдеров этого рынка, напротив, был среди быков. Учитывая его мнение, я не стал играть на понижение. Затем рынок стал тормозить, и однажды этот трейдер сказал: «Теперь, пожалуй, лучше перейти в нейтралы». Отсюда и особенно с учетом только что поступивших бычьих новостей от ОПЭК я сразу понял, что рискованность сделок по продаже сырой нефти уменьшилась. И продал массу этой нефти, что обернулось прекрасной сделкой.

К кому из рыночных консультантов вы прислушиваетесь?

К настоящим знатокам: Марти Цвейгу и Неду Дейвису, к Бобу Пректе-ру — чемпиону в своем деле. Он лучше всех благодаря своему исключительному оппортунизму.

Что вы имеете в виду под оппортунизмом?

Его успех объясняется тем, что теория волн Эллиота позволяет ему выбирать невероятно благоприятные возможности по соотношению риска и прибыли. По этой же причине многие свои успехи я отношу на счет волнового метода Эллиота.

www.koob.ru

А есть ли, на ваш взгляд, недооцененные консультанты?

Есть. Это Нед Дейвис. Его исследования рынка акций — лучшие из всего, что я видел. Хотя он широко известен, мне кажется, что он еще не получил того признания, которого заслуживает.

Есть ли, наоборот, переоцененные аналитики?

Как говорится: «Не судите, да не судимы будете».

Мало кто из трейдеров достиг успеха вашего масштаба. Что отличает вас от других?

Думаю, что одна из моих сильных сторон состоит в том, что я рассматриваю всё произошедшее до последнего момента, как прошлое. Меня действительно не волнует ошибка, которую я совершил на рынке тремя секундами ранее. Важно лишь, что предпринять дальше. Я стараюсь воспринимать рынок без эмоций. И не допускаю, чтобы на мое мнение влияли какие-нибудь мои же публичные комментарии рынка.

Способность отказаться от ранее принятой точки зрения, вероятно, играет важную роль в вашей торговле?

Да. Она открывает широкий простор для мысли, помогает в истинном свете увидеть происходящее на конкретном рынке и выбрать точный прогноз на будущее.

Ваш фонд невероятно вырос. Стало ли из-за этого труднее торговать так же прибыльно?

Да, намного труднее.

Вы полагаете, что смогли бы значительно повысить процент прибыльности, уменьшив размер сделок?

Бесспорно.

Значит, расширение торговли снижает вашу результативность. Не задумывались ли вы о том, что это может перевешивать премии за прибыль от управляемого вами капитала?

Я думаю об этом каждый день. Интересно, что произойдет ко времени выхода вашей книги.

Вы больше не принимаете новых инвестиций?

Нет. И уже давно.

Вы были и брокером, и управляющим капиталом. Каковы, на ваш взгляд, относительные плюсы и минусы этих занятий?

Я оставил работу брокера, потому что увидел в ней серьезное столкновение интересов: получая с клиента комиссионные, я не несу материальной ответственности, даже е'сли он проигрывает, Я занялся управлением капиталом, чтобы в случае неудачи мог бы чистосердечно сказать, что не получил за это вознаграждения. Вероятно, это дорого мне обойдется, ведь мои накладные расходы не по плечу и зоопарку Бронкса. Я никогда и ни перед кем не извиняюсь, поскольку получаю деньги только в случае выигрыша.

Вы держите свои деньги в своих же фондах?

Скажем, 85 процентов моего чистого капитала инвестированы в мои собственные фонды, прежде всего потому, что я считаю их самым надежным местом на свете. Я действительно верю, что всегда буду настолько консервативен и осторожен, что получу свои деньги обратно.

Вы превосходно сработали в октябре 1987-го, ставшем катастрофой для многих других трейдеров. Вы не могли бы привести некоторые подробности этого?

Неделя краха была одним из самых волнующих периодов в моей жизни. Мы ожидали крупного обвала рынка акций еще с середины 1986 года и наметили план аварийных действий на случай финансового спада. Так что в понедельник 19 октября мы вышли на рынок, зная, что это станет днем его краха.

Почему вы были так уверены?

Потому что в предыдущую пятницу был отмечен рекордный объем предложений на продажу. То же самое наблюдалось и в 1929 году, за два дня до краха. Наша аналоговая модель 1929 года точно указала на обвал. [Эту модель разра-

ботал директор по исследованиям фонда Питер Бориш. Согласно его методу модель рынка 1980-х годов была наложена на модель рынка 1920-х, что дало высочайшую степень корреляции. Джонс использовал эту модель как основной инструмент для торговли индексами акций в течение 1987 года.] А когда в конце недели министр финансов Бейкер выступил с заявлением о том, что США больше не будут поддерживать доллар из-за разногласий с Западной Германией, рынок получил завершающий смертельный удар.

Когда вы закрыли свои короткие позиции?

Мы закрыли короткие и даже ушли немного в длинные позиции под закрытие торгов в день краха [19 октября].

Основной прибылью в октябре вы обязаны короткой позиции по индексу акций?

Нет, у нас также была очень выигрышная позиция по облигациям. В день краха мы открыли позицию по облигациям, самую крупную из всех когда-либо имевшихся у нас. Рынок облигаций ужасно вел себя на протяжении всего торгового дня 19 октября. И все это время меня не оставляла тревога за финансовую безопасность и клиентских, и наших собственных активов. Наши активы были размещены в различных брокерских конторах на Уолл-Стрит, и я подумал, что они могут оказаться в опасности. Для меня это было невыносимо.

«Что же предпримет Федеральная резервная система?» — размышлял я. Чтобы создать радужную обстановку она, наверное, будет вынуждена существенно повысить уровень ликвидности, причем немедленно. Но поскольку облигации были слабы весь день, я не мог заставить себя сыграть на повышение. В последние полчаса торговли облигации вдруг повернули вверх, и меня осенило: Федеральная система решила предпринять действия, которые вызовут мощный скачок цен на облигации. Увидев подтверждение этого в поведении рынка, я отпустил тормоза.

Не считаете ли вы, что октябрь 1987 был ранним сигналом о грядущих более тяжелых временах?

Думаю, что 19 октября финансовой сфере, особенно биржевой, был нанесен роковой удар, но, находясь в шоке, она этого не почувствовала. Однажды на меня налетела моторная лодка, и ее винт исполосовал мне всю спину. Моей первой мыслью было: «Тьфу ты, черт! Пропало воскресенье — ведь теперь

меня надо заштопывать!» Из-за шока я даже не осознал всей серьезности ран и понял это лишь по лицам друзей.

Всё рушится в сотню раз быстрее, чем создается. За день можно разнести на куски то, что построено, быть может, за десять лет. Если экономика начнет двигаться с тем рычагом, который в ней есть сейчас, то крах наступит с головокружительной быстротой. Не хочется верить в такое, но чутье подсказывает, что так оно и будет.

Из уроков истории я знаю, что кредит в конце концов убивает любое великое общество. Мы, по существу, вытащили свои карточки *«American Express»* и приготовились к шикарной жизни. Рейган обеспечил великий период в экономике на срок своего президентства, оплатив наш путь к процветанию заемными деньгами. Мы взяли в долг под наше будущее, и скоро нам придется платить.

В создавшемся положении вещей вы вините рейганомику?

По-моему, Рейган дал нам почувствовать себя хорошо как стране — и это прекрасно. Но для экономики это стало самым большим из несчастий. Мне кажется, что Рейган, по сути дела, одурачил нас, пообещав сократить дефицит, а затем пустился в самый большой кутеж в истории страны. Вряд ли демократам такое сошло бы с рук, потому что дефицит в 150-180 миллиардов долл. был бы в центре всеобщего пристального внимания.

У вас есть какой-либо рецепт разрешения нынешних проблем? Или сильный спад и даже депрессия неизбежны?

Именно это меня и пугает. Я не вижу никакого плана выхода из нынешнего тупика. Возможно, есть какие-то макроэкономические факторы и они действуют как часть крупного суперцикла, которым мы не можем управлять. Не исключено, что мы просто находимся во власти того самого типа циклов, жертвой которого пало большинство развитых цивилизаций, — будь то Римская империя, Испания XVI века, Франция XVIII века или Великобритания XIX века. Думаю, нам предстоит период испытаний. Нам придется вновь понять, что такое финансовая дисциплина.

А вы вообще используете торговые системы?

Мы протестировали все лучшее в этой области и, что поразительно, нашли такую систему, которая действительно эффективна. Это отличная система, но по понятным причинам я не могу рассказать о ней подробнее.

Какого она типа: исходит от обратного или следует за тенденцией?

Следует за тенденцией. В ней реализована гипотеза о том, что настоящие движения рынка происходят резко. При внезапном прорыве из коридора, в-рамках которого рынок аккуратно двигался до этого, естественно попытаться сыграть против этого ценового движения. На самом же деле резкий прорыв дает сильный, четкий сигнал о том, что рынок готов двигаться в этом направлении.

Теперь часть средств ваших фондов используется в торговле по этой системе?

Да. Мы начали торговать при помощи системы всего полгода назад, и пока она действует превосходно.

Не кажется ли вам, что хорошая система может конкурировать с хорошим трейдером?

С увеличением количества рынков, на которых нужно одновременно работать, хороший трейдер начнет все больше уступать хорошей системе в силу превосходства вычислительной мощи последней. Ведь всякое торговое решение является результатом определенного аналитического процесса, который реализуется человеком или машиной. Впрочем, из-за сложностей машинной идентификации рыночных моделей, постоянно изменяющихся и взаимодействующих между собой, хороший трейдер обычно сможет превзойти хорошую систему.

Но хорошая система может поспособствовать диверсификации?

Безусловно. В течение 15 процентов времени, когда рынок движется в направлении главной тенденции, хорошая система уловит в десять раз большую часть ценового хода, чем это доступно мне.

Следующая часть беседы прошла двумя неделями позже. За это время точка зрения Джонса на рынок акций изменилась с медвежьей на бычью.

Пол Тюдор Джонс

Две недели назад у вас был сильный медвежий настрой. Что заставило вас изменить такую точку зрения?

Вы имеете в виду, было ли еще что-то, кроме статьи в *«Wall Street Journal»,* раззвонившей на весь мир, что я держу короткую позицию в 2000 контрактов по S&P? Рынок не пошел вниз. Я всегда первым делом прикладываю ухо к рельсам: как там цены. Ведь они идут впереди, а уж за ними следуют фундаментальные факторы.

То есть если бы вы были правы, то цены должны были бы упасть, но этого не произошло. Не так ли?

Среди прочего Таллис научил меня придавать большое значение времени. В торговле я использую стоп-приказы не только по ценам, но и по времени. Если я считаю, что на рынке должен произойти прорыв, а его нет, то часто выхожу из рынка, даже если ничего не проигрываю. Согласно аналоговой модели 1929 года, рынок должен был упасть, а этого не произошло. Впервые за последние три года мы наблюдали такое серьезное расхождение. Думаю, что прочность экономики отдалит обвал рынка акций.

Похоже, одна из причин расхождения нынешней ситуации с моделью 1929 года связана с гораздо большей доступностью кредитов. *«Volvo»* продает автомобили в кредит на 120 месяцев. Вы только вдумайтесь в эту цифру! Кто же ездит на одной машине десять лет? Двадцать лет назад машину давали в кредит обычно на двадцать четыре месяца, сегодня — это пятьдесят пять месяцев.

Думаю, что в финале мы упадем так же низко, как в 1920 годы, но из-за легкости получения кредитов это произойдет медленнее, чем при тогдашней экономике, в которой превалировали наличные расчеты.

Некоторые ваши замечания, сделанные сегодня до начала нашей беседы, звучат так, будто вас угнетает собственный успех?

Если обеднение страны зайдет достаточно далеко, то может сложиться впечатление, что мы, как торговая фирма, преуспели благодаря какой-то информации. В отличие от большинства других, которые пострадали, не имея ее. Своим успехом мы обязаны вовсе не грязной информации, а собственному кропотливому труду. Люди просто не хотят верить, что можно оторваться от толпы и подняться над заурядностью.

Насколько мне известно, вы, подобно многим другим моим собеседникам, обучили группу начинающих трейдеров. Что побудило вас к этому?

Когда мне был двадцать один год, один человек взял меня под свое крылышко. Это оказалось самым важным в моей жизни. Считаю своим долгом сделать то же самое для других.

Как вы отбирали учеников?

Через бесконечные собеседования. Был огромный наплыв

желающих. Сколько учеников вы набрали? Около тридцати пяти.

Они добились успеха?

Некоторые весьма преуспели, но средние показатели были

невысоки.

Вы объясняете это тем, что хороший трейдер должен обладать талантом?

Раньше я так никогда не считал, но теперь склоняюсь к такому мнению. Одна из моих слабостей состоит в том, что я всегда настроен чересчур оптимистично, особенно в оценке способностей других достичь успеха.

Правда ли, что сюжет о Юджине Ланге в телешоу «60 минут» вдохновил вас на программу *«IHave a Dream»,* в которой вы взялись спонсировать обучение группы детей из бедных районов?

Именно так. Я специально встретился с Юджином Лангом через неделю после передачи, и за три следующих месяца мы организовали собственную совместную программу. Я всегда был твердым приверженцем эффекта «рычага», и не только на бирже. В этой программе меня по-настоящему привлекает возможность достижения комплексного эффекта. Помогая одному ребенку, можно повлиять и на его семью, и на других детей.

Кроме того, мы недавно запустили новую программу. Она называется фонд *«Robin Hood».* Наша цель — найти и спонсировать тех людей, которые не-

посредственно обеспечивают бедных питанием и жильем. Мы ищем тех, кто занимается этим не на бюджетной основе, а не бюрократов, которые часто расходуют средства не по назначению.

Это занимает значительное место в вашей жизни?

Пожалуй, да. Я получил от рынка столько хорошего, что чувствую себя обязанным ответить добром. Я не считаю, что преуспел потому, что лучше других. Благодаря Провидению я всего-навсего оказался в нужное время в нужном месте и потому чувствую, что просто обязан поделиться.

Радость побед так же остра, как и горечь поражений?

Нет ничего хуже неудачного торгового дня. Это так подавляет, что невольно ходишь с понурой головой. Но зная, что с не меньшей силой буду радоваться выигрышу, я всему предпочел бы комбинацию выигрышного и проигрышного дня, потому что тогда гораздо лучше отдаешь себе отчет в происходящем. Торговля позволяет невероятно остро воспринимать жизнь. В эмоциональном отношении вы живете на крайностях.

Что самое важное вы бы посоветовали среднему трейдеру?

Не упираться в зарабатывание денег, а позаботиться о сохранении того, что имеется.

Через десять-пятнадцать лет вы по-прежнему видите себя трейдером?

Иначе и быть не может.

С самого начала карьеры Полу Джонсу сопутствовал успех, пусть и несколько непостоянный в первые годы. Твердо уяснить важность контроля над риском ему пришлось на горьком торговом опыте. После мучительно провальной сделки по хлопку в 1979 году Джонс сумел сохранить превосходный уровень чистой доходности, одновременно снижая степень риска.

Сегодня контроль над риском составляет суть торгового стиля Джонса и основу его успеха. Он никогда не думает о том, что может заработать на дан-

ной сделке, а озабочен только тем, сколько может на ней потерять. Он мысленно оценивает каждую из своих позиций по уровню рынка. Какой бы высокой ни была текущая прибыль позиции, Джонс всегда за цену входа принимает цену закрытия рынка накануне. Поскольку при таком подходе буфера в сделках не имеется, Джонс никогда не теряет бдительности. Он не только следит за риском каждой позиции, но и внимательно контролирует показатели всего портфеля в режиме реального времени. Если в течение одной торговой сессии общий размер его счета снижается на 1-2 процента, то для пресечения риска он может пойти на ликвидацию всех позиций. «Вернуться в рынок всегда легче, чем выйти из него», — говорит он.

При ухудшении результатов торговли Джонс постепенно сокращает размер позиции, пока дела снова не войдут в колею. В результате этого его самая худшая сделка будет одновременно и самой меньшей. Если какой-то месяц начинает приносить чистые потери, то Джонс автоматически снижает рискованность следующих сделок этого месяца, чтобы не допустить увеличения потерь в процентном выражении до двузначной величины. После длительного периода выигрышей он бывает особенно сдержан и старается избежать излишней самоуверенности.

Короче говоря, Джонс делает все, чтобы держать риск под контролем. Его принцип гласит: «Важнейшее правило торговли: лучше мощная оборона, чем мощное наступление».

Гэри Билфелдт

В Пеории и вправду торгуют казначейскими облигациями

В перечне главных участников фьючерсных рынков, особенно самого крупного из них — рынка казначейских облигаций, годами упоминалась аббревиатура *«BLH».* Я решил, что *<<BLH»* — это какая-то крупная торговая корпорация. Впоследствии, отбирая лучших трейдеров страны, я выяснил, что *«BLH»* — это всего один человек: Гэри Билфелдт.

Кто такой Гэри Билфелдт? Откуда у него взялся такой капитал, чтобы конкурировать на фьючерсном рынке казначейских облигаций с ведущими организациями Уолл-стрита? Билфелдт начал свою торговую карьеру двадцать пять лет назад, вложив всего 1000 долл. Поначалу его капитал был настолько мал, что он ограничивался торговлей единственным контрактом по кукурузе — одним из самых мелких фьючерсных контрактов того времени, характерного относительным застоем цен на сельхозпродукцию. Начав более чем скромно, Билфелдт в итоге увеличил свой счет в поразительной пропорции.

Каким образом? Он отказался от диверсификации и последовал принципу: выбери какое-то одно дело и овладей им в совершенстве. Большую часть его карьеры таким делом была торговля на рынках соевого комплекса и, в несколько меньшей степени, торговля на родственных зерновых рынках.

Хотя с самого начала Билфелдт хотел целиком посвятить себя торговле, из-за малого капитала он занимался ей лишь часть рабочего времени. В те ран-

ние годы он зарабатывал на жизнь, управляя мелкой брокерской конторой. Главная его проблема, как трейдера без свободных средств, состояла в том, чтобы собрать достаточно денег для перехода в профессиональные трейдеры. Это горячее желание совершить скачок в своей материальной базе спровоцировало его на огромный риск, если не на авантюру.

К 1965 году Билфелдт неимоверными усилиями довел исходные 1000 долл. до 10000 долл. Опираясь на собственный фундаментальный анализ рынка соевых бобов и совпадающее мнение Томаса Иеронимуса, своего бывшего преподавателя по экономике сельского хозяйства, Билфелдт твердо рассчитывал на подъем цен. Пустившись в игру «всё или ничего», он купил двадцать контрактов по соевым бобам с очень высоким рычагом, учитывая, что на его торговом счете было только 10000 долл. Упади цена всего на 10 центов, и от счета не осталось бы ничего, а значительно меньшее падение привело бы к вынужденной ликвидации позиции по депозитному требованию. Сначала цены пошли вниз, опасно приблизив Билфелдта к сокрушительному депозитному требованию. Но он не сдался, и рынок, в конце концов, развернулся вверх. Когда он закрыл позицию, его счет увеличился более чем вдвое всего на единственной сделке. С нее и началось продвижение Билфелдта к его заветной цели — целиком переключиться на торговлю.

Далее Билфелдт неуклонно наращивал свой торговый счет. К началу 1980-х масштаб его торговли достиг такого уровня, что ей начали мешать ограничения размеров спекулятивных позиций по соевым бобам и зерновым, установленные правительством. Это обстоятельство в сочетании с особенно неудачной сделкой на рынке соевых бобов в 1983 году подсказало Билфелдту переключиться на фьючерсный рынок казначейских облигаций, где позиции не ограничивались. (Впоследствии ограничение ввели и на рынке казначейских облигаций, установив предел в 10000 контрактов, что казалось огромным по сравнению с 600 контрактами по соевым бобам.)

Проигрыш на рынке соевых бобов в 1983 году стал, пожалуй, самым счастливым событием в карьере Билфелдта. Его переход на рынок казначейских облигаций совпал с формированием крупного основания этого рынка. Это воодушевило Билфелдта, и он вовремя выстроил огромную длинную позицию по казначейским облигациям. Когда на этом рынке с середины 1984 по начало 1986 года развернулся резкий подъем, Билфелдт был прекрасно позиционирован на получение громадной прибыли. Своевременно открыв позицию, он смог сохранить ее в течение всего длительного движения, что позволило использовать текущую прибыль в качестве рычага в значительно большей степени, чем это удалось большинству профессиональных трейдеров, имевших те же исходные условия. Эта длинная позиция по казначейским облигациям стала луч-

шей сделкой Билфелдта, которая катапультировала его в более высокий эшелон участников рынка. Такова вкратце история о том, как однолотовый трейдер рынка кукурузы вошел в одну лигу с наиболее выдающимися корпоративными участниками фьючерсного рынка казначейских облигаций.

Билфелдт как никто другой далек от расхожего образа крупномасштабного трейдера этой рискованной сферы фьючерсной торговли. Едва ли можно было ожидать, что один из мировых гигантов рынка облигаций сыщется в Пеории. Привязанность Билфелдта к своему родному городу настолько велика, что он отказался даже от мысли стать биржевым трейдером Чикагской Торговой Палаты. Ведь тогда ему пришлось бы расстаться со своим излюбленным укладом жизни. Билфелдт — воплощение типичного жителя маленького американского городка: честен, трудолюбив, предан семье и обществу. Одной из своих главных целей Билфелдт считает вложение части заработанного торговлей богатства в реализацию проектов развития своего родного города.

Наша беседа с Билфелдтом проходила в его большом, удобно обставленном кабинете. Огромный, обвитый проводами стол по обе стороны окружен десятком котировочных экранов. Несмотря на такое изобилие электроники, он не кажется чрезмерно привязанным к ней. За время нашей беседы Билфелдт лишь изредка поглядывал на эти экраны. Вообще, мне трудно вообразить Билфелдта лихорадочно работающим со всей окружающей его техникой.

В общении Билфелдт мягок и немногословен. И очень скромен: он всё время стеснялся говорить о своих достижениях, боясь показаться хвастуном. Из-за крайней природной скромности он избегал обсуждения даже, казалось бы, безобидных вопросов. Так, говоря о причинах чистого проигрыша по конкретному году, он вдруг попросил меня выключить диктофон. Я терялся в догадках относительно того, что могло бы потребовать таких мер предосторожности. Как потом выяснилось — ничего особенного. В тот год он проигрывал, поскольку был перегружен другими обязанностями, в том числе и членством в Совете директоров Чикагской Торговой Палаты, требовавшим частых поездок в Чикаго. Очевидно, он не хотел обсуждать это, чтобы не сложилось впечатления, будто он возлагает вину за свой проигрыш на занятия другими делами, которые он считает частью своего естественного долга.

Сочетание в характере Билфелдта природной скромности, консерватизма и лаконичности сильно осложнило нашу беседу. Практически из всех интервью, которые я брал, это был единственный случай, когда ответы, в среднем, получились короче вопросов. Я уже стал подумывать об исключении этого интервью из книги — благо других материалов было в избытке. Но история Билфелдта была до того притягательной, а его личность — настолько силь-

ной, что мне не захотелось идти легким путем. В качестве компромисса я сместил центр тяжести интервью на рассказ о самом Билфелдте, ограничив диалоговую часть отдельными выдержками.

Каковы ваши основные принципы анализа рынка и торговли?

Я всегда стараюсь исходить в основном из фундаментального анализа. Однако убедившись в том, что получить все фундаментальные показатели очень трудно (обычно хорошо, когда в наличии имеется 80 процентов данных), я понял, что важно иметь какую-то дополнительную опору на случай ошибки моего фундаментального анализа.

Предполагаю, что дополнительной опорой вы считаете технический анализ?

Верно. Я разработал собственную систему, следующую за тенденцией.

Вы используете ее постоянно?

Я использую систему, главным образом, в качестве дублирующего инструмента, который подсказывает мне, когда следует закрыть позицию.

Приведите, пожалуйста, пример.

В начале 1988 года у меня была длинная позиция на рынке облигаций, поскольку я ожидал ослабления экономики. Казалось, что всё идет по плану, пока в начале марта рынок облигаций не начал заваливаться. Когда-то ошибку приходится признавать. В данном случае именно моя система снабдила меня необходимыми аргументами для закрытия убыточной позиции.

В чем же вы просчитались?

В основном я недооценил экономику, оказавшуюся значительно сильнее, чем я думал. И переоценил фактор страха, оставшегося после обвала рынка акций в октябре 1987 года.

Что вы думаете о системах, следующих за тенденцией?

Мой совет новичкам — лучше всего начинать именно с изучения того, как работает система, следующая за тенденцией. Некоторое время поработав с такой системой, начинающий трейдер усвоит принцип наращивания прибыли и пресечения потерь. Даже если использование системы, пусть и временно, всего лишь научит его соблюдать дисциплину торговли, то это повысит его шансы стать преуспевающим трейдером.

Каково ваше мнение о системах, которые имеются в открытой продаже?

Несколько лет тому назад я ознакомился с некоторыми из них и пришел к выводу, что обычно они инициируют слишком много сделок. Если система слишком часто проводит сделки, то транзакционные расходы будут очень высокими, что существенно снизит вероятность ее прибыльности. Я считаю, что жизнеспособная система, следующая за тенденцией, должна быть ориентирована на среднесрочные и долгосрочные сделки. Более чувствительные системы приводят только к чрезмерным комиссионным расходам.

Не считаете ли вы, что, кроме средства обучения хорошим торговым навыкам, торговые системы, следующие за тенденцией, могут оказаться эффективным торговым инструментом?

Я бы посоветовал всем, кто использует системы, сочетать их сигналы с собственным мнением. Другими словами, половину денег нужно ставить на сигналы системы, а другую половину — на собственный прогноз, просто на случай ошибки системы.

Вы сами торгуете именно так?

Раньше я уделял системам больше внимания, чем теперь. Сейчас я в основном опираюсь на собственное суждение.

Потому что ваш прогноз надежнее или из-за того, что системы теперь работают не так хорошо, как раньше?

Системы дают меньше отдачи, чем раньше, потому что теперь их используют слишком многие. Когда слишком много людей делают одно и то же, рынок будет некоторое время приспосабливаться к этому.

На каких ключевых факторах вы сосредоточиваетесь при фундаментальной оценке рынка казначейских облигаций?

Несомненно, самым важным фактором является состояние экономики. Четыре других важных фактора — это инфляционные ожидания, курс доллара, торговый баланс и дефицит бюджета.

Вы торгуете более двадцати пяти лет — много дольше большинства других трейдеров. Какая из ваших сделок была самой драматичной?

Было совсем немного сделок, которые можно назвать драматичными. Больше всего мне запомнилась попытка уловить минимум рынка облигаций в 1983 и 1984 годах.

Когда вы начали покупать облигации?

Я попытался поймать основание рынка, когда облигации шли в коридоре 63-66.

Каков ваш допустимый риск по сделке?

Обычно он составляет примерно 0,5-1,5 пункта. [Один пункт фьючерсного рынка казначейских облигаций равен 32 тикам. Движение в один пункт эквивалентно 1000 долл. на контракт.]

То есть, если вам не удалось поймать выгодную точку, то вы выходите из рынка и повторяете попытку в другой точке?

Верно.

Поскольку облигации в конце концов упали до 50, вам, должно быть, пришлось пережить несколько ударов, прежде чем удалось открыться вверх в подходящем месте?

Да. Был период, в течение которого произошло несколько потерь.

Не припомните ли, когда вы наконец закрепились на позиции, которую уже не пришлось закрывать?

Я серьезно настроился по-бычьи в мае 1984 года, когда были выпущены пятилетние бумаги с доходностью 13,93. Я занимался банковскими операциями с 1974 года, и в тот момент нам не удавалось найти подходящих заемщиков трехгодичных кредитов под 13 процентов. И вдруг — пожалуйста: продаются пятилетние казначейские билеты с доходностью почти на целый процент выше этой! Более того, это происходило на пике спада в Пеории: безработица приближалась к 20 процентам, углублялся фермерский кризис. Я решил, что процентные ставки поднялись, наверное, уже достаточно высоко. И с этого момента по апрель 1986 года включительно я крупно играл на повышение казначейских облигаций. Бесспорно, это было и моей лучшей сделкой, и самой продолжительной тенденцией.

Каковы, по-вашему, составляющие успешной торговли?

Самое главное — иметь метод, который сохраняет выигрышные позиции и ликвидирует проигрышные.

Что вы предпринимаете для сохранения выигрышной позиции при долгосрочной тенденции? Как вы избегаете соблазна снять прибыль преждевременно?

Самый лучший из известных мне способов научиться дисциплине и терпению — это тщательно обдумывать сделку до вступления в нее. Нужно разработать план действий при различных вариантах развития ситуации. Тогда не придется шарахаться из стороны в сторону при очередной новости, которая будоражит рынок, толкая его вверх или вниз. Кроме того, это во многом помогает держаться долгосрочного ориентира, который вы определяете в результате серьезного домашнего анализа. Этот долгосрочный ориентир используется в сочетании с защитным стоп-приказом, который перемещают в направлении благоприятного движения рынка. В качестве альтернативы можно использовать систему, следующую за тенденцией, для получения сигнала к выходу из сделки. Располагая тщательно продуманным ориентиром и тактикой выхода из рынка при изменении тенденции, вы существенно повышаете шансы сохранения своих выигрышных позиций.

Почему большинство трейдеров проигрывают?

Они слишком много торгуют, что требует от них очень часто попадать «в самую точку» просто для того, чтобы покрыть комиссионные.

Каковы характерные черты удачливого трейдера?

Прежде всего — это дисциплинированность. Уверен, что каждый скажет вам то же самое. Во-вторых — терпение: если сделка проходит хорошо, то нужно суметь сохранить ее. В-третьих, для входа в рынок нужно обладать мужеством, которое проистекает из адекватной капитализации. В-четвертых, нужно быть готовым к потерям: это тоже связано с адекватной капитализацией. В-пятых, нужно иметь твердое желание победить.

Всё перечисленное кажется довольно очевидным, за исключением «готовности к потерям». Нельзя ли уточнить, что имеется в виду?

Нужно такое отношение к торговле, когда вы без проблем справляетесь с убыточной сделкой и идете дальше. Нельзя допускать, чтобы убыточная сделка задевала вас эмоционально.

Что вы вкладываете в понятие «мужество»?

Когда защитник весом больше центнера мчится через линию, а линейный защитник весом всего в 80 килограммов должен его остановить, то последнему для столкновения нужно иметь мужество. Такого же мужества требует и вступление в рынок. Если все держат длинную позицию по доллару, а иена резко падает, то нужно набраться мужества, чтобы покупать иену, переступив через этот мощный консенсус.

Как вы судите об успехе?

Большинство судят об успехе по достижениям в том деле, которым они занимаются. Преподаватель станет оценивать успех по тому, насколько хороши его студенты и как они продвигаются по жизни. Трейдер, скорее всего, будет судить об успехе по тому, выигрывает он на рынке или проигрывает.

В чем заключается успех для вас лично?

Я сужу о степени своего успеха по тому, что я делаю с накопленными деньгами. Одним из наших с женой достижений я считаю организацию фонда, через посредство которого мы можем поделиться частью своего успеха с обществом, поддерживая различные программы.

Это фонд, который вы просто финансируете, или вы каким-то образом участвуете в его работе?

Мы с семьей непосредственно участвуем в оценке различных проектов и принятии решений о том, какие из них финансировать.

Когда вы основали этот фонд?

В 1985 году. Но я стал обдумывать эту идею еще с начала 1970-х. Я всегда намеревался в случае личного успеха создать фонд для помощи обществу.

Вы полагаете, что эта долгосрочная цель была важным стимулом вашего успеха как трейдера?

Да, я считаю, что она способствовала этому.

Что бы вы посоветовали начинающему трейдеру?

Когда начинаешь, очень важно не зайти слишком далеко в минус, ибо возвратиться бывает очень трудно. Большинство трейдеров склонны идти на риск, который слишком велик для начала. Они обычно недостаточно избирательны в отношении риска своих сделок.

В этот момент Билфелдт попросил меня выключить диктофон. После чего изложил свою точку зрения на уместность и возможность применения покерной тактики в торговле. Он хотел сохранить конфиденциальность этой темы, дабы не укреплять представление о торговле как об азартной игре. Предложенная им аналогия показалась мне вполне удачной, и я, в конце концов, уговорил его рассказать о ней под запись.

Не могли бы вы пояснить вашу аналогию между торговлей и покером?

Я научился играть в покер в очень раннем возрасте. Мой отец обучил меня тактике выигрышного подбора карт. Суть в том, чтобы играть не на всех еда-

чах и не сохранять все карты, иначе вероятность потерь будет гораздо выше. Играйте на хороших сдачах и пасуйте на плохих, проигрывая свою ставку. Когда большая часть колоды уже на столе, а у вас на руках очень сильная карта — другими словами, когда вы чувствуете, что шансы склоняются в вашу пользу, — увеличивайте ставку и идите до конца.

Применив эти же элементы покерной тактики к торговле, вы существенно повысите шансы на выигрыш. Я всегда старался помнить о том, что нужно так же терпеливо ждать подходящей сделки, как вы ждете хорошей комбинации в покере. Если сделка не задается, то выходите из нее с малыми потерями, точно так же, как вы пасуете при слабой карте, теряя свою ставку. С другой стороны, если шансы на выигрыш очень велики, то нужно проявить напористость и максимально подкрепить сделку рычагом, подобно тому, как увеличивают ставку при сильной комбинации на руках.

Рассказ Билфелдта — это вдохновляющий пример того, что можно достичь терпением с одной стороны и агрессивной торговой тактикой — с другой. Перед нами человек, который начал с крохотной суммы и, работая самостоятельно, без помощников или детально отработанных технологий, стал одним из самых удачливых трейдеров в мире. Более того, благодаря своим долгосрочным целям и усилиям по воплощению их в жизнь он смог использовать свой исключительный успех для положительного влияния на все окружающее общество.

Свидетельством проницательности Гэри Билфелдта для меня стала аналогия, которую он провел между игрой в покер и торговлей. Интересно также сравнить основной постулат Билфелдта с похожим советом, который дал Джеймс Роджерс: терпеливо ждать подходящей ситуации для сделки.

Эд Сейкота

Каждый получает то, что ему нужно

Не только публика, но и большая часть финансового сообщества ничего не знают о достижениях Эда Сейкоты, которые, безусловно, выдвигают его в один ряд с лучшими трейдерами современности. В начале 1970-х Сейкота поступил на работу в крупную брокерскую фирму, где он разработал и внедрил на практике первую коммерческую компьютерную торговую систему для управления средствами клиентов на фьючерсных рынках. Эта система оказалась достаточно прибыльной, однако отдача от нее существенно снижалась из-за вмешательства руководства фирмы, которое подправляло ее сигналы. Это обстоятельство ускорило переход Сейкоты к самостоятельной торговле.

В последующие годы Сейкота применил свой систематизированный подход к управлению собственным счетом и небольшим количеством клиентских счетов. За этот период по счетам, управляемым Сейкотой, был зафиксирован поразительный уровень дохода. Так, например, к середине 1988 года один из клиентских счетов, на котором изначально, то есть в 1972 году, находилось 5000 долл., вырос более чем на 250000 процентов в денежном выражении. (А если учесть текущее снятие денег, то этот показатель вырос бы до нескольких мил-

лионов процентов.) Не помню другого такого случая, когда трейдер добился подобных результатов за тот же срок.

Приступая к работе над этой книгой, я еще не знал о существовании Сейко-ты. Это имя несколько раз упомянул в ходе беседы Майкл Маркус, назвав его человеком, которому он более всего обязан своим превращением в удачливого трейдера. «Знаете, вам непременно нужно побеседовать с Сейкотой, — задумчиво добавил Маркус уже после интервью. — Он не только выдающийся трейдер, он — умница».

Маркус представил меня по телефону, и я вкратце изложил Сейкоте идею задуманной книги. Поскольку я оказался в западной части страны, для меня удобнее всего было встретиться с ним тогда же, то есть на обратном пути в Нью-Йорк с заездом в Рино. Сейкота охотно согласился на встречу, хотя, похоже, усомнился в том, что мне хватит на интервью двух часов (которые оставались у меня между пересадками с одного самолета на другой). «Пусть и на пределе, но хватит, как хватило в других случаях, — заверил я его и пояснил: — Если говорить строго по теме, то уложиться можно».

Я прибыл в аэропорт почти к самому отлету, забыв заранее перерегистрировать билет на измененный маршрут. После шумного спора с контролершей, утверждавшей, что я не успею на самолет (и чуть было не добившейся этого), я помчался по аэровокзалу и попал на посадку за считанные секунды до ее прекращения. Ко времени прибытия в Рино возбуждение от встряски из-за грозившего опоздания на самолет почти совсем улеглось. Поскольку для поездки на такси до дома Сейкоты было далековато, я взял машину напрокат. Был рассветный час. Внизу по сторонам автострады, змейкой поднимавшейся в горы, открывались живописные виды. Настроенное на классическую музыку радио передавало концерт Моцарта для кларнета. Все складывалось великолепно!

Дом Сейкоты, в котором находится его рабочий офис, стоит на берегу озера Тахо. Перед беседой мы совершили короткую прогулку по берегу неподалеку от дома. Было свежее ясное утро, в свете которого окрестный пейзаж казался идиллическим. Контраст между тем местом, где работал Сейкота, и моей конторой в районе Уолл-стрит с редкостным видом на безобразное здание вряд ли мог быть более разительным. Признаюсь, я ему позавидовал.

Вокруг рабочего стола Сейкоты нет котировочных экранов — вообще ни одного. Это отличает его практически от всех других моих собеседников. Всю торговую процедуру он обычно проводит за несколько минут, которые уходят на прогон компьютерной программы, генерирующей сигналы на следующий день.

Разговаривая с Сейкотой, я был поражен одновременно и мощью его интеллекта, и душевной чуткостью — необычным, на мой взгляд, сочетанием.

Сейкота способен видеть происходящее в уникальном по своим преимуществам ракурсе. Когда речь заходит об аналитических приемах, он предстает завзятым яйцеголовым (он имеет ученую степень в области электротехники Массачусетского технологического института), вызывая на экран компьютерного монитора трехмерный график, построенный одной из многочисленных программ его собственной разработки. Но вот разговор переходит на психологию торговли — и Сейкота демонстрирует чуткость и глубину понимания человеческой натуры.

В последние годы Сейкота действительно всерьез углубился в область психологии. Мне показалось, что психология, ее помощь в разрешении человеческих проблем заняли в жизни Сейкоты более важное место, чем рыночный анализ и торговля. Но сам он, наверное, нашел бы такое противопоставление несколько искусственным, поскольку в его восприятии торговля и психология — единое целое.

Наш разговор не получился таким сфокусированным, как я задумал. На деле он так сильно отклонялся в разных направлениях, что по прошествии двух часов мы едва скользнули по поверхности. И я продолжал беседу, решив, что просто полечу следующим рейсом. Как оказалось, я пропустил последний прямой рейс из Рино в Нью-Йорк.

Позднее Сейкота признался, что уже при нашем первом телефонном разговоре понял, что я задержусь на весь день. Он очень проницателен в оценке людей. Например, в ходе нашей беседы он вдруг спросил: «А на сколько минут вперед вы ставите свои часы?» Это вопрос особенно поразил меня тем, что за столь короткое время нашего знакомства Сейкота сумел подметить эту мою характерную особенность. К тому же вопрос прозвучал как нельзя кстати, если учесть мою утреннюю историю с самолетом, на который я чуть не опоздал.

Успехи Сейкоты простираются далеко за рамки торговли. Он произвел на меня впечатление человека, который постиг смысл жизни и жил именно так, как хотел.

Как вы впервые занялись торговлей?

В конце 1960-х, когда министерство финансов США приостановило продажу серебра, я решил, что оно пойдет вверх. Чтобы максимально использовать это озарение, я открыл торговый счет. Ожидая развертывания событий, я, по совету брокера, стал играть на понижение меди. Вскоре сработавший стоп-

приказ выставил меня из рынка, лишив части денег и торговой невинности. Поэтому я вернулся к ожиданию начала неизбежного мощного подъема на рынке серебра. Наконец этот день настал, и я купил серебро. Но, к моему великому удивлению и финансовым потерям, цена на него стала падать!

Поначалу падение серебра на фоне такой бычьей ситуации казалось мне невероятным. Но цена на него падала, это было фактом, и вскоре выбила мой стоп-приказ. Я получил ошеломляющий урок того, как рынки могут игнорировать новости. Поведение рынков захватывало меня всё больше и больше.

Примерно тогда же мне попалась статья Ричарда Дончиана, из которой следовало, что чисто механическая система, следующая за тенденцией, способна одолеть рынок. Это тоже показалось мне невероятным, и я написал компьютерные программы (тогда они еще были на перфокартах), чтобы проверить его выводы на практике. Как ни странно, они оказались верными. Я и по сей день не уверен, понимаю ли я, почему это так, и нужно ли мне это понимать. Так или иначе, но анализировать рынки и ставить деньги на свои прогнозы показалось мне настолько увлекательнее перспектив любой другой карьеры, что я стал заниматься только торговлей, зарабатывая этим на жизнь.

Какой была ваша первая работа, связанная с рынком?

Свою первую работу на Уолл-стрит я заполучил в начале 1970-х, поступив аналитиком в крупную брокерскую фирму. Мне поручили заниматься рынками яиц и бройлеров. [Бройлеры — это цыплята убойным весом до килограмма. Впоследствии рынки фьючерсов по бройлерам и яйцу исчезли, так как из-за спада торговой активности биржи исключили их из своих котировочных списков.] Мне казалось забавным, что меня, новичка, сразу же уполномочили раздавать торговые советы. Однажды я написал статью, в которой рекомендовал трейдерам временно воздержаться от торговли. Начальство выбросило эту рекомендацию из обзора рынка скорее всего потому, что она не способствовала активизации торговли.

Мне не терпелось приступить к использованию компьютеров в аналитическом бизнесе. Напомню, что тогда они обычно представляли собой перфо-карточные устройства, используемые для бухгалтерских расчетов. Заведующий компьютерным отделом, похоже, увидев во мне конкурента, неоднократно выдворял меня из своих владений. После месяца такой работы я объявил о своем уходе. Начальник отдела пригласил меня к себе, чтобы выяснить причину моего решения. За всё время это был первый раз, когда ему стало интересно поговорить со мной.

Я устроился в другую брокерскую фирму, которая тогда реорганизовывалась. Там было значительно меньше начальства, и я, пользуясь бесконтрольностью, по выходным тестировал торговые системы на бухгалтерской ЭВМ. Это была *«IBM 360»,* которая занимала большое кондиционируемое помещение. Где-то за полгода я сумел протестировать около сотни разновидностей четырех простых систем по данным десяти товарных рынков примерно за десять лет. Сегодня ту же самую работу можно выполнить на персональном компьютере всего за один день. Так или иначе, но свои результаты я получил. Они подтвердили, что с помощью систем, следующих за тенденцией, можно получать прибыль.

Насколько я понял, раз вы занимались компьютерным тестированием систем по выходным, то это не входило в ваши прямые обязанности. Чем же вы должны были заниматься?

Всю неделю я выполнял обычные обязанности мальчика на побегушках — заправлял аппараты «Рейтер» новыми бумажными рулонами, когда на предыдущих появлялась розовая полоска. Кроме того, я должен был отрывать ленточки полученных новостей и вывешивать эту «лапшу» на стене позади аппарата. Хитрость состояла в том, чтобы отрывать ровно и между строк. Как ни смешно, но эти новости вряд ли кто-то читал (чтобы их увидеть, нужно было перегнуться через аппарат). Тогда я стал сам читать новости и лично докладывать их брокерам. В награду за это я получил возможность познакомиться с многообразием стилей их торговли.

Похоже, что вас держали за офисного любимца. Почему вы согласились с таким лакейским положением?

Потому что я твердо намеревался попасть в этот бизнес и мне было все равно, что делать и за что получать деньги.

Почему вы не остались на прежней работе? Там, по крайней мере, вы были аналитиком.

Потому что там все мои усилия сводились на нет. Мне не нравилось давление начальства, требовавшего рекомендовать клиентам сделки, которые по моим расчетам были неперспективными. К тому же я понял, что добиться доступа к компьютерам фирмы для тестирования торговых систем (чего я действительно хотел) не удастся.

Вы были уверены, что сможете получить доступ к компьютеру на новой работе?

Нет. Но поскольку там только что произошла крупная перетряска и большинство начальников было уволено, я подумал, что серьезных бюрократических преград для работы на компьютере у меня не возникнет.

Что дала ваша работа над компьютерными торговыми системами?

В конце концов начальство заинтересовалось моими разработками применительно к управлению капиталом. Я разработал первую крупномасштабную коммерческую компьютерную торговую систему.

Что значит крупномасштабную?

Этой программой торговали несколько сотен агентов фирмы. Общий объем управляемых ей ресурсов составил несколько миллионов долл. — немалую сумму для начала 1970-х.

Как вы добились такой сильной поддержки руководства?

Мои начальники были знакомы с Ричардом Дончианом — пионером в области разработки торговых систем, следующих за тенденцией. Правда, в то время он всё делал вручную. Благодаря своей осведомленности в этой области руководство было доброжелательно настроено к идее применения торговых систем для управления капиталом. К тому же компьютеры тогда были настолько в новинку, что слова «компьютерная система» звучали сенсационно.

Как показала себя ваша торговая программа на практике?

Программа работала отлично. Проблема была в руководстве, которое не могло удержаться от того, чтобы не подправить сигналы системы. Помню, например, как однажды программа подала сигнал к покупке сахара, который был тогда на уровне 5 центов. Начальство решило, что рынок уже перекуплен, и проигнорировало этот сигнал. Когда рынок продолжил расти, было принято новое решение — покупать при первом же 20-пунктном откате [100 пунктов — это 1 цент]. Но отката не последовало, и тогда это решение было изменено: покупать при первой же 30-пунктной реакции. Но рынок упорно шел вверх без существенных откатов, и начальство заменило уровень отката на 50, а за-

тем и на 100 пунктов. В конце концов, когда сахар был около 9 центов, было решено, что рынок — бычий, а потому лучше купить, пока цены не ушли много выше. И на этом уровне мы открыли длинные позиции по управляемым счетам. Как вы можете догадываться, вскоре рынок достиг пика. Руководство усугубило свою ошибку, проигнорировав и сигнал к продаже, — а ведь он тоже мог бы стать очень прибыльным.

В результате всех этих вмешательств самая выгодная сделка года закончилась проигрышем. В итоге вместо теоретического дохода в 60 процентов годовых немало клиентов оказалось в убытке. Вот этот волюнтаризм и стал, в конце концов, одной из главных причин моего ухода.

Были и другие причины?

Мои начальники захотели, чтобы я модифицировал систему так, чтобы она стала торговать более активно, увеличивая тем самым доход от комиссионных. Я объяснил им, что такое изменение сделать совсем нетрудно, но оно приведет к серьезному ухудшению результативности. Похоже, их это не взволновало.

Что вы делали, уйдя с работы?

Я ушел только из исследовательского отдела и, оставаясь брокером, продолжал управлять счетами клиентов. Года через два я оставил брокерство и стал управлять деньгами клиентов. Благодаря этому я прекратил зарабатывать на жизнь комиссионными, что, на мой взгляд, могло противоречить интересам клиента. Теперь мои гонорары стали зависеть только от чистой прибыли клиентов.

Вы продолжали торговать по сигналам своей системы и после ухода?

Да. Хотя с годами я существенно переработал ее.

И каковы были ваши успехи?

Я не оглашаю своих успехов за исключением моего, так называемого «эталонного счета» — реального клиентского счета, который, начиная с 1972 года, вырос с 5000 долл. до 15 миллионов с лишним. Теоретически — не будь текущего снятия прибыли, общий доход был бы во много раз выше.

Как при таких результатах вас не захлестнула лавина просьб об управлении капиталом?

Такие просьбы действительно поступают, но я очень редко принимаю новые счета. И если делаю это, то только после углубленного собеседования с клиентом, и выявления его целей и жизненных установок. По моим наблюдениям, люди, с которыми я имею дело, незаметно, но очень существенно влияют на мою результативность. Например, тот, кто может долгое время поддерживать меня, разделяя мои методы, обычно способствует успеху. А тот, кто чересчур озабочен кратковременными подъемами и спадами своего счета, может стать помехой.

Сколько счетов у вас было поначалу?

Примерно с полдюжины. Это было в начале 1970-

х. Сколько из них остается у вас до сих пор?

Четыре. Один из клиентов, получив около пятнадцати миллионов, решил закрыть свой счет у меня и начать управлять им самостоятельно. Другой клиент, получив более десяти миллионов, решил купить дом на берегу океана и уйти от дел.

У кого вы учились до того, как разработали свою первую систему?

Большое впечатление и влияние на меня оказали книга «Воспоминания биржевого спекулянта», а также системы, основанные на отслеживании пересечений пяти- и двадцатидневных скользящих средних и на недельном правиле Ричарда Дончиана, которого я считаю одним из маяков технической торговли.

Какой была ваша первая торговая система?

Моей первой системой была одна из разновидностей системы скользящих средних Дончиана. В ней я использовал метод экспоненциального усреднения, упрощающий расчеты и с течением временем практически устраняющий влияние вычислительных погрешностей. Тогда это было очень ново.

Из сказанного о первой системе следует, что потом были и другие. Как вы определяете, что систему нужно сменить?

Системы не нужно менять. Хитрость в том, чтобы разработать такую систему, с которой вы совместимы как трейдер.

Со своей первой системой вы были несовместимы?

Она была очень проста и действовала по жестким правилам, не допускавшим отклонений. Мне стало трудно следовать за системой вопреки собственным оценкам. Я все время метался, то действуя по сигналам системы, то поступая наперекор им, — и часто невпопад. Мне казалось, что я умнее системы. Тогда я еще не верил в работоспособность систем, следующих за тенденцией. Есть масса публикаций, «подтверждавших» мои сомнения. К тому же мне казалось, что, просто действуя по сигналам системы и не пытаясь проанализировать рынки, я не использую свой интеллект и образование, полученное в Массачусетском технологическом институте. В конце концов, по мере того как я стал увереннее торговать по ходу тенденции и научился игнорировать новости, я стал спокойнее относиться к этому методу. Кроме того, вводя всё новые «экспертные правила трейдера», я добивался все большей совместимости системы с моим торговым стилем.

Каков ваш торговый стиль?

В основном — это следование за тенденцией в сочетании со специальными алгоритмами распознавания моделей и управления капиталом.

Не раскрывая торговых секретов, объясните, пожалуйста, как вам удалось столь блестяще превзойти стандартные системы, следующие за тенденцией?

Секрет долголетия и процветания на рынке во многом связан с методами управления капиталом, встроенными в систему. Есть трейдеры удалые, есть — бывалые, но очень мало таких, кто относится к обеим этим категориям одновременно.

Остроумно и точно сказано, но не исчерпывает вопроса. Во многих системах, следующих за тенденцией, имеются встроенные правила управления капиталом. Почему же вам удалось сделать это настолько лучше?

Похоже, дело тут в моей природной одаренности. Думаю, что она связана с моим общим мировоззрением, в котором преобладают любовь к рынку и оптимизм. Кроме того, по мере дальнейшего накопления опыта торговли и его анализа совершенствуется и моя система, которая, по сути, является механической компьютерной версией меня самого как трейдера. Поясню, что

рассматриваю себя и свои поступки как некую систему, за которой я, по определению, постоянно следую. Иногда я торгую, полностью исключая механическую составляющую, иногда игнорирую сигналы, основанные на сильных эмоциях, а иногда не торгую вообще. Именно из-за таких метаний сиюминутные результаты моей торговли колеблются где-то между безубыточным и слегка отрицательным уровнями. Но если лишить себя возможности такой творческой разрядки, то она может произойти взрывоподобно. Должное внимание к эффективной психогигиене, похоже, способствует торговому долголетию, а это — один из ключей к успеху.

Как бы вы сравнили относительные преимущества и недостатки торговли по системе и по собственному усмотрению?

Системная торговля — это по сути своей торговля по собственному усмотрению. Ведь решения о том, как сильно рискнуть, на каком рынке торговать и насколько агрессивно наращивать или сокращать торговую базу в зависимости от баланса счета, всё равно остаются за менеджером. Эти решения очень важны — подчас важнее выбора момента для сделок.

Какая доля вашей торговли опирается на системы? Меняется ли она со временем?

Со временем я стал механистичнее, ибо (1) все больше доверяю торговле по ходу тенденции, и (2) мои механические программы все полнее насыщаются экспертными «торговыми хитростями». Временами у меня еще возникает чувство превосходства над собственной системой, но такие отклонения, приводя к денежным потерям, зачастую играют роль фактора самокоррекции.

Как вы оцениваете возможности систем, следующих за тенденцией, в настоящем и будущем? Не кажется ли вам, что расширяющееся применение этих систем обрекает их в итоге на крах?

Нет. Сознательно или нет, но любой трейдер торгует на основе какой-то системы. Многие хорошие системы основаны на следовании за тенденцией. Сама жизнь опирается на тенденции. Каждой осенью птицы улетают на юг. Фирмы отслеживают тенденции и соответственно меняют свою продукцию. В движении простейших одноклеточных присутствуют тенденции, направленные по химическим и световым градиентам.

www.koob.ru

Похоже, что и прибыльность торговых систем изменяется циклически. Периоды высокой прибыльности систем, следующих за тенденцией, ведут к росту их популярности. С увеличением числа пользователей систем и с переходом рынков от направленного развития к горизонтальному эти системы становятся неприбыльными и трейдеры, которым недостает капитализации и опыта, выбрасываются из рынка. Рыночное долголетие — это ключ к успеху.

Что вы думаете об использовании фундаментального анализа в качестве источника исходных данных для торговли?

Фундаментальные показатели, о которых вы узнаете из прессы, обычно бесполезны, ибо рынок уже учел их в цене. Поэтому я называю эти показатели «фигоментальными». Но если ухватить их раньше, чем они будут осмыслены другими участниками рынка, то можно получить весьма ценные «суперментальные» ориентиры.

Чересчур замысловато. Правильно ли я понял, что вы используете только технический анализ?

Я считаю себя принципиальным трендовым трейдером, который не лишен и некоторого чутья, основанного на почти двадцатилетнем опыте торговли. Я придерживаюсь следующей иерархии значимости: 1) долгосрочная тенденция; 2) текущая графическая модель; 3) выбор удачного момента для покупки или продажи. Это три основных элемента моей торговли. Далее — причем много далее — следуют мои фундаментальные соображения, которые зачастую влетают мне в копеечку.

Под выбором удачного момента для покупки вы имеете в виду определение уровня отката, на котором следует покупать? Если это так, то всегда ли вам удается избежать пропуска крупных движений рынка?

Совсем нет. Если я играю на повышение, то вхожу в рынок выше его текущего уровня. Я стараюсь определить такую точку, где, по моим расчетам, темп движения рынка в направлении моей сделки должен возрасти: таким образом я избегаю возможного риска. Я не стремлюсь поймать основание или вершину.

То есть если вы настроены по-бычьи, то непременно дождетесь краткосрочного подъема рынка, прежде чем открывать позицию? Или иногда вы покупаете на коррекции рынка?

Если я настроен по-бычьи, то не делаю ни того ни другого: я уже нахожусь в рынке. Я становлюсь быком в тот самый момент, когда срабатывает мой стоп-приказ к покупке, и продолжаю оставаться им до тех пор, пока не сработает стоп-приказ к продаже. При бычьем настрое нелогично оставаться без длинной позиции.

Случалось ли вам прибегать в торговле по методу от обратного?

Случалось. Например, когда на последней конференции сторонников единого золотого стандарта почти все ораторы выразили медвежью точку зрения, я решил про себя, что, похоже, рынок золота близок к основанию. [После этой конференции он действительно пошел вверх.]

Неужели вы стали бы играть на повышение на основе только такой вводной?

Конечно, нет. Ведь тенденция все еще была нисходящей. Но это могло бы подтолкнуть меня к облегчению короткой позиции.

Какой случай из вашей торговой практики был самым драматичным или эмоционально напряженным?

Драматичные случаи и эмоциональные стрессы обычно бывают негативными. Гордость, а также страх, надежда и жадность ставят нам подножку. Я совершил свои самые крупные промахи вскоре после того, как сделка начинала воздействовать на мои эмоции.

Не припомните ли чего-нибудь подходящего?

Я предпочитаю не оглядываться на прошлое. Мой принцип — прекращать неудачные сделки как можно быстрее и, забыв о них, устремляться к новым перспективам. Похоронив неудачную сделку, я не хочу вновь извлекать ее на свет божий, по крайней мере публично. Может, как-нибудь зимним вечером в Тахо, сидя после ужина у огня, и не под запись ...

Может быть, вы расскажете о конкретных торговых ошибках, которые послужили вам уроком?

Долгое время у меня было особое пристрастие к серебру. На нем я потерпел одно из своих первых поражений, как и многие другие самые тяжелые поражения. Оно, казалось, вошло в мою кровь и околдовало меня. Очарованный серебром, я понижал стоп-приказы, чтобы не попасться на провокационные вылазки медведей. Рынок на мгновение останавливался, а затем опускался еще немного ниже. Меня столько раз протыкали серебряные пики, что я стал подумывать, уж не оборотень ли я. Мне пришлось прибегнуть к гипнозу и аутотренингу. Кроме того, я стал избегать прогулок в полнолуние. Пока это, похоже, помогает.

Как вы отбираете сделки?

В основном через свою торговую систему, но иногда в импульсивном порыве я действую наперекор ей. К счастью, я обычно умерен в размерах сделки и это не приносит моему портфелю никакого длительного ущерба.

Каковы составляющие успешной торговли?

Составляющими успешной торговли являются: 1) пресечение потерь, 2) пресечение потерь и 3) пресечение потерь. Если вы способны придерживаться этих трех правил, то у вас есть шанс.

Как вы справляетесь с полосой неудач?

Путем сокращения торговой активности. То есть просто пережидаю ее. Торговые усилия в полосе неудач эмоционально разрушительны. Попытки отыграться — смертельны.

Являясь принципиальным системным трейдером, вы, вроде бы, не должны менять свою торговую активность и в полосе неудач?

В мои программы встроены определенные логические механизмы, которые модулируют их торговую активность в зависимости от поведения рынка. Тем не менее важные решения нужно по-прежнему принимать вне рамок механической системы. К ним относятся такие, например, как выбор способа поддержания диверсификации растущего счета при достижении предельных размеров по некоторым позициям или, когда рынок становится слишком неликвидным.

Психологической мотивацией изменения торговой активности для меня обычно является изменение результативности. Я чаще всего торгую агрессивнее после удачи и скромнее после неудачи. По-моему, обе эти установки верны. И наоборот: дорого обходятся склонность к перевозбуждению от проигрыша и стремление отыграться с помощью чрезмерно крупной позиции.

Вы считаете себя трейдером-самоучкой или у вас был наставник?

Я — трейдер-самоучка, который постоянно изучает и себя самого, и других трейдеров.

Вы заранее решаете, когда выйти из планируемой сделки?

Я размещаю защитные стоп-приказы одновременно с открытием сделки. Затем, по мере развития тенденции, я обычно перемещаю эти стоп-приказы для сохранения накопленной прибыли. Иногда я снимаю прибыль, когда рынок идет вразнос. Обычно я выигрываю от этого не больше, чем от закрытия по стоп-приказу, но зато понижаю волатильность портфеля, что успокаивает мои нервы. Если убыточная позиция ухудшает шансы на успех, то потеря самообладания вообще их лишает.

Каким максимальным процентом капитала вы можете рискнуть на индивидуальной сделке?

Я закладываюсь на то, что риск на сделку не превысит 5 процентов с поправкой на плохое исполнение приказов. Иногда мои потери превышают этот уровень, когда из-за важных новостей рынок перескакивает через мои стоп-приказы.

Каким был ваш самый крупный единичный проигрыш на неликвидном рынке?

Любой рынок оказывается слишком неликвидным, когда спешишь закрыть неудачную позицию. Большинство рынков иногда быстро двигались против меня из-за неожиданных новостей. По мере их усвоения рынок вновь набирал объем уже на новом уровне. Во время крупного бычьего рынка сахара, когда цены поднялись с 10 до 40 центов, я держал тысячи контрактов и, закрывая свою позицию, уступил несколько *центов.* [Каждый цент по сахару эквивалентен 1120 долл. на контракт.]

www.koob.ru

Очень мало трейдеров имеют такие же блестящие результаты, как у вас. В чем ваша особенность?

Мне кажется, что источником моего успеха является любовь к рынку. В нем — моя жизнь. Я одержим торговлей. Для меня она не просто какое-то хобби и даже не профессия. Это, бесспорно, именно то, в чем состоит мое призвание.

Каковы ваши торговые правила?

1.Пресекать потери.
2. Наращивать прибыль.
3. Придерживаться небольших позиций.
4. Безоговорочно выполнять вышеперечисленные правила.
5. Аргументированно делать исключения из этих правил.

Нельзя не заметить, что два последних пункта противоречат друг другу. Если серьезно, то какого из них вы действительно придерживаетесь: выполнять правила или аргументированно нарушать их?

Я придерживаюсь их обоих. Чаще всего я выполняю эти правила. Иногда я нахожу новое правило, которое расходится с прежним и впоследствии заменяет его. Иногда у меня происходит психологический срыв. В таких случаях я просто выхожу из всех рынков и ухожу в отпуск до тех пор, пока не почувствую, что вновь готов следовать этим правилам. Возможно, когда-нибудь я сформулирую более четкое правило нарушения правил.

Мне кажется, что трейдер способен подолгу следовать правилам, только если они отражают его собственный торговый стиль. Когда он, наконец, доходит до критической точки, то должен либо все бросить, либо измениться, то есть найти новый свод правил, которым сможет следовать. Похоже, это является частью процесса развития и возмужания трейдера.

Насколько важно для успеха в торговле варьирование размера позиций?

Это может быть совсем неплохо, в зависимости от преследуемой цели. Представим себе, например, что у нас имеется хорошая тактика модифицирования «М» для изменения системы «S». Так не лучше ли просто торговать, руководствуясь тактикой «М»?

Насколько важна роль интуиции?

Роль интуиции велика. Когда ее игнорируют, она может проявлять себя исподволь, окрашивая собой вашу логику. Понять, что это означает, можно с помощью медитации и рефлексии. Если интуиция проявляет себя в навязчивой форме, то за этим может стоять какой-то ценный подсознательный анализ неявной информации. Но то же самое может оказаться и опасной сублимацией внутреннего возбуждения и не отражать ситуации на рынке. Нужно уметь различать тонкую грань между интуицией и сугубо психологическими стимулами.

Каким был ваш худший год? Что не заладилось?

Одним из худших у меня был 1980 год. Бычьи рынки завершились, но я не прекращал попыток удержаться и докупал при понижении цен. А рынки продолжали падать. Я никогда еще не видел крупного медвежьего рынка, и мне было чему поучиться.

А как же правила управления капиталом вашей системы? Или тогда вы их проигнорировали?

Я продолжал торговать, даже несмотря на то, что моя система чаще всего оставалась вне рынков из-за огромной волатильности. Я пытался поймать вершины и основания этих, как мне казалось, серьезно перекупленных или перепроданных рынков. А они шли все дальше, и я крупно проиграл. Наконец я понял, что моя тактика безнадежна, и на время прекратил всякую торговлю.

Что наиболее важного вы бы посоветовали рядовому трейдеру?

Поручить торговать за себя трейдеру рангом повыше, а самому найти занятие, которое будет ему действительно по душе.

Как вы считаете, способствует ли анализ графиков успешной торговле?

Я считаю, что следование за тенденцией является частью графического анализа. Он в чем-то напоминает серфинг. Вы не обязаны глубоко разбираться в физике приливов и отливов, в резонансе и гидродинамике, чтобы поймать

подходящую волну. Нужно лишь суметь почувствовать ее приближение и, подгадав момент, осмелиться вскочить на нее.

Как обстояли ваши дела в октябре 1987 года?

В день октябрьского краха я выиграл. Кроме того, этот месяц, как и год в целом, я закончил с прибылью. Правда, на следующий день после краха я проиграл, потому что держал короткие позиции на рынках процентных ставок. Во время краха большинство трендовых трейдеров, похоже, либо были вне рынка, либо играли на понижение рынков акций и их индексов.

Сейчас в торговле участвует гораздо больше профессиональных менеджеров, чем пять—десять лет назад. Отличаются ли в связи с этим нынешние рынки от рынков прошлых лет?

Нет. Рынки те же, что и пять-десять лет назад, ибо они непрестанно изменяются точно так же, как прежде.

С увеличением размера позиций торговать становится сложнее?

С одной стороны — сложнее, так как, оперируя крупными позициями, трудно не повлиять на рынок. А с другой стороны — легче, поскольку проще получить поддержку компетентных людей.

Какого рода поддержку?

Я имею в виду команду опытных профессиональных брокеров. Опытные трейдеры могут оказывать весомую поддержку, даже просто находясь рядом и разделяя ваши радости и горести. К тому же ветераны рынка, похоже, носом чуют начало и завершение крупных движений рынка. Кроме того, я очень ценю поддержку друзей, сотрудников и родных.

Пользуетесь ли вы какими-либо услугами внешних консультационных служб?

Я отслеживаю рекомендации многих внешних советников — в основном через финансовые издания или по информации моих брокеров. Службы обыч-

но не дают ни прибыли, ни убытка, если только не начинают навязывать свои прогнозы — тогда лучше держаться от них подальше.

А как насчет рыночных бюллетеней?

Рыночные бюллетени обычно отстают от рынка, потому что в целом их назначение — предоставлять обзорные сведения о торговой активности за последнее время. Хотя здесь, конечно, имеются серьезные исключения, но выпуск бюллетеней часто служит первым шагом в нашем бизнесе, поэтому этим могут заниматься неопытные трейдеры или вообще люди других профессий. Хорошие трейдеры торгуют. А хорошие авторы пишут бюллетени.

Учитываете ли вы мнение других трейдеров, принимая свои торговые решения, или действуете совершенно автономно?

Обычно я не прислушиваюсь к советам других трейдеров, особенно тех, кто уверен, будто вышел на «верное дело». Часто самыми первыми правильные оценки дают старожилы в осторожных формулировках типа «может быть, здесь есть шанс того-то и того-то».

Когда вы поверили в то, что и дальше сможете добиваться успеха как трейдер?

Я колеблюсь между вариантами: а) «я в состоянии выигрывать и дальше» и б) «мне всего лишь везет». Иногда самоуверенность одолевает меня как раз перед крупной полосой неудач.

Насколько схожи ценовые модели различных рынков?

Сходство моделей свойственно не только поведению отдельных рынков. Движение цен на облигации, например, имеет много общего с тем, как вверх и вниз по стене ползают тараканы. К несчастью, для заключения пари на движения таракана обычно не находится партнера.

Отличается ли поведение рынка акций от прочих рынков?

Рынок акций отличается от всех остальных и от самого себя. Если это трудно понять, то лишь потому, что стремление понять рынки в определенном смысле безнадежно. По-моему, в этом не больше смысла, чем в стремлении понять

www.koob.ru

музыку. Тем не менее большинство людей скорее предпочли бы понять рынок, а не выигрывать на нем.

Что вы имеете в виду, говоря, что «рынок акций отличается от самого себя»?

Это значит, что он редко в точности повторяет легко узнаваемые модели поведения.

Каков ваш долгосрочный прогноз по инфляции, доллару и золоту?

Инфляция — это один из способов, с помощью которого общество уничтожает старый уклад жизни. Хотим мы того или нет, но все валюты, в конце концов, обесцениваются. Прикиньте, сколько бы сейчас набежало на один цент, инвестированный при жизни Христа под 3 процента годовых. И задумайтесь, почему ни у кого и нигде сегодня нет ничего похожего на такую сумму.

Золото выкапывают из земли, очищают, а потом обычно вновь зарывают. Географическая энтропия золотого запаса планеты с годами, похоже, уменьшается. Масса золота скапливается в сейфах. По моим прогнозам, оно тяготеет к накоплению в некоем едином мировом хранилище.

Нет ли у выдающихся трейдеров какого-то особого таланта к торговле?

Есть одаренные трейдеры, как и одаренные музыканты или спортсмены — просто у каждого талант в своей области. Выдающиеся трейдеры — это те, кто одержим своим талантом. Не они обладают талантом, а он властвует ими.

Каков баланс между трудом и талантом в торговом успехе?

Я не знаю, где начинается одно и заканчивается

другое. Велика ли роль везения в торговом успехе?

Очень велика. Одним повезло родиться смышлеными, а другие оказались еще смышленее, родившись везучими.

Ну а если серьезно?

Везение, умение, талант — это понятия, которыми мы описываем склонность к совершенству. Обычно человек удачлив, когда работает по призванию. Я думаю, что у большинства хороших трейдеров кроме всего есть и некая торговая искорка. Ведь есть же прирожденные музыканты, художники, продавцы, аналитики. Боюсь, торговый талант трудно приобрести. Но если он есть от природы, то его можно открыть в себе и развить.

Как торговля влияет на вашу личную жизнь?

Моя личная жизнь неотделима от моей торговой жизни.

Радость победы так же велика, как и горечь поражения?

И радость победы, и горечь поражения, равно как и горечь победы, и радость поражения — всё это есть. Добавьте к этому радость и горечь от непричастности. Относительная острота этих ощущений обычно тем выше, чем менее серьезно относится трейдер к своему делу.

Часть денег из своих первых заработанных миллионов вы припрятали подальше, чтобы не повторить случившегося с Джессом Ливермором? [Ливермор — знаменитый спекулянт начала двадцатого века, который заработал и потерял на бирже несколько состояний.]

По-моему, случившееся с Ливермором было предопределено психологически и мало зависело от того, где физически находились его деньги. Я даже читал где-то, что он не просто убирал, а запирал часть прибыли на ключ, так что, когда нужно было достать деньги, ему приходилось сначала отыскивать этот ключ. Поэтому, припрятывая прибыль, мы будем копировать опыт Ли-вермора, а не избегать его. Более того, для полноты картины, вероятно, придется торговать чрезмерными объемами и полностью разоряться, одновременно подогревая свои эмоции горячим желанием «все вернуть назад». Разыгрывать эту драму, наверное, очень увлекательно. Но и весьма накладно. Одна из альтернатив — держаться небольших позиций и неуклонно уменьшать степень риска при уменьшении торгового счета. Действуя таким образом, вы будете приближаться к сохранным деньгам асимптотически и испытывать лишь мягкие финансовые и эмоциональные спады.

Я обратил внимание, что на вашем столе отсутствует котировочный аппарат.

Иметь котировочный аппарат — это всё равно, что установить на своем столе игорный автомат: кончишь тем, что весь день будешь его кормить. Я снимаю ценовые показатели раз в день после закрытия рынков.

Почему так много трейдеров проваливаются на рынке?

По той же причине, по которой большинство черепашек так и не доживают до зрелого возраста. Как говорится, «много званых — да мало призванных». Рынок, как социальный механизм, держится тем, что привлекает к себе многих людей. Оставив подходящих, он отпускает других попытать счастья в чем-нибудь еще и найти, наконец, свое призвание. Это касается и других областей человеческой деятельности.

Как неудачнику переделать себя, чтобы стать преуспевающим трейдером?

Трейдер-неудачник мало что может сделать для этого. Он потому и неудачник, что не хочет себя переделывать. Это по силам только удачливым трейдерам.

Как бы вы соотнесли важность психологии и рыночного анализа для успешной торговли?

Психология мотивирует качество анализа и пускает его в оборот. Психология — это водитель, а анализ — карта дорог.

Вы часто апеллируете к психологии. Сможете ли вы, побеседовав с человеком, определить, каким он мог бы стать трейдером — удачливым или нет?

Смогу. Удачливые трейдеры обычно достигали успеха и в своей прежней работе, какой бы она ни была.

По каким качествам вы распознаете трейдера-победителя?

1. **Он любит торговлю.**
2. **Он любит побеждать.**

Разве не все трейдеры хотят победить?

Победить ли, проиграть ли, каждый получает от рынка то, что ему нужно. Некоторым, похоже, нравится проигрывать, поэтому, теряя деньги, они побеждают.

Я знаю одного трейдера, который входит в рынок чуть ли не в самом начале каждого крупного бычьего хода и за пару месяцев доводит свои 10000 долл. почти до четверти миллиона. Затем у него происходит психологический перелом и он теряет весь свой выигрыш. Это повторяется, как по часам. Однажды я торговал вместе с ним, но вышел из рынка, как только произошла эта перемена. Я удвоил свой капитал, а мой коллега, как всегда, проигрался. Я поделился с ним своей тактикой и даже заплатил ему за управление счетом. Но он ничего не мог с собой поделать. По-моему, он действительно по-другому не может. Ему другого и не надо. Он испытывает массу эмоций, обретает ореол мученика, находит сочувствие у друзей и оказывается в центре внимания. Кроме того, не исключено, что ему удобнее общаться с людьми, находясь в одинаковом с ними материальном положении. Я думаю, что, в известном смысле, он действительно получает то, что ему нужно.

Мне кажется, что если бы люди внимательно присмотрелись к манере своей торговли, то увидели бы, что в итоге, с учетом всех своих целей, они действительно получают то, чего хотят, пусть и не понимая или не желая признавать того.

Один мой приятель-врач рассказал о случае со своей пациенткой, у которой был рак. Пользуясь своим состоянием, она требовала к себе повышенного внимания и, вообще, командовала всеми вокруг. Заранее договорившись с ее родными о проведении психологического эксперимента, мой приятель сообщил ей, что у него есть препарат, инъекции которого смогут ее вылечить. Пациентка не являлась на процедуру то под одним предлогом, то под другим, а потом и вовсе от нее отказалась. Видимо, власть над людьми была для нее важнее жизни. Так что, судя по всему, результативность торговли говорит о приоритетах человека больше, чем ему хотелось бы признавать.

Я думаю, что некоторые из самых ярких и интересных трейдеров торгуют ради чего-то большего, чем просто прибыль; возможно, они торгуют и ради острых ощущений. Один из лучших способов увеличить прибыль — выбрать цель и провести мысленную визуализацию путей ее достижения, объединяя таким образом ресурсы сознания и подсознания в стремлении к прибыли. Я поработал со многими трейдерами, изучая их приоритеты и корректируя их цели. После применения комплексной системы, включающей гипноз, дыхательные упражнения, визуализацию, гештальт-терапию, массаж и прочее, трей-

деры обычно либо (1) улучшали свои торговые показатели, либо (2) понимали, что не особенно-то и хотели быть трейдерами.

Уверен, что некоторые проигрывают просто по неопытности, хотя действительно хотят победить.

Это лишь счастливое совпадение, когда природа, даровав человеку страстное стремление к цели, снабжает его еще и средствами для ее достижения. Тот, кто хочет победить и кому недостает опыта, может обратиться за помощью к более опытному коллеге.

Иногда мне снятся сны, относящиеся к будущему направлению рынка. Они бывают очень редко, но невероятным образом сбываются и притом часто. А у вас бывает такое?

Я знаю несколько человек, которые уверяют, будто во сне на них нисходят торговые озарения. Мне кажется, что одна из функций снов — примирить факты и чувства, когда с этим не справляется сознание. Например, однажды я проговорился многим своим приятелям о том, что, по моему мнению, рынок серебра будет расти и дальше. Но он, наоборот, упал, и тогда я, как бы не замечая этого факта, пытался убедить себя в том, что это лишь временная коррекция. Мне грозила потеря и репутации, и денег. Я не мог позволить себе ошибиться. Примерно тогда же мне не раз снилось, что я лечу в блестящем серебристом самолете, у которого заглох двигатель; самолет начал падать — катастрофы было не избежать. Эти сны прекратились, когда я, наконец, закрыл длинную позицию по серебру и даже сыграл на понижение.

Как вы судите об успехе?

Я не сужу об успехе, а праздную его. По-моему, успех как-то связан с обретением своего призвания и со служением ему независимо от финансовых дивидендов.

Пусть ироничность высказываний Сейкоты не введет в заблуждение моих читателей. В его лаконичных ответах кроется подлинный здравый смысл. Лично меня больше всего поразила мысль о том, что «каждый получает от рынка

то, что ему нужно». Когда Сейкота впервые обронил эту фразу, я подумал, что она сказана просто для красного словца. Но вскоре я понял, что он вовсе не шутит. В ответ я лишь усомнился: выходит, что все неудачники хотят проиграть, а победители, которым не удается в полной мере достичь своих целей (как, например, мне), утоляют некую скрытую внутреннюю потребность в ограничении своего успеха. Проглотить такое нелегко. Хотя это никак не вписывается в мой строго логический образ мыслей, уважение, которое я испытываю к Сейкоте за его знание рынка и людей, заставляет меня считаться с тем, что, может, и вправду каждый получает от рынка то, что хочет. Эта идея кажется мне столь же дерзкой, сколь и привлекательной.

ЛарриХайт

С риском не шутят

У Ларри Хаита интерес к финансовым рынкам пробудился благодаря курсу лекций в колледже, однако его путь на Уолл-стрит был так же извилист, как путь Моисея в Землю Израиля. В пору взросления ничто не указывало на то, что этому молодому человеку суждено, в конце концов, достичь большого успеха. На смену весьма скромным успехам в учебе пришла череда случайных занятий, ни на одном из которых он не смог задержаться подолгу. Он плыл по течению, пока, наконец, не остановился на двойной профессии актера и киносценариста. Не выказав особенных успехов и на этом поприще, он, тем не менее, сумел зарабатывать на жизнь и любил свою работу. Права на реализацию одного из его киносценариев, впрочем, так и не запущенного в производство, продавались настолько часто, что Ларри стал рассматривать его как источник устойчивого дохода.

Однажды Хаит услышал радиопередачу с участием Г. Л. Ханта, который рассказывал, как сделал свое состояние, кучами скупая дешевые опционные права по нефти[1]. Благодаря этому он с минимальным риском время от времени мог получать значительную непредвиденную прибыль. В тот же вечер, будучи

Права на льготное приобретение опционов. — ***Прим. ред.***

в гостях, Хаит познакомился с Брайаном Эпстайном — менеджером группы *«Битлз».* Впечатления от Ханта и Эпстайна, сплавившись в его голове воедино, в очередной раз привели к изменению в карьере. Он смотрел на антрепренера рок-музыкантов и думал: «В этом деле есть возможность крупно заработать при минимальных инвестициях». Хаит заключил ряд контрактов на запись дисков для некоторых из своих рок-групп, и, хотя ни одна из них так и не достигла звездных высот, он и на этот раз сумел обеспечить себе вполне сносное существование.

Между тем сферой его подлинного интереса оставались финансовые рынки. «Часто слышишь о людях, зарабатывающих деньги на Уолл-стрит, чтобы стать киносценаристами. Я же, наверное, был единственным, кто работал актером и сценаристом для оплаты своей карьеры на Уолл-стрит», — шутливо замечает Хаит. В 1968 году он окончательно решил посвятить себя своему главному увлечению. Восхищаясь фьючерсными рынками, он не имел ни малейшего представления о том, как к ним подступиться, и поэтому начал брокером рынка акций. Несколькими годами позже он стал профессиональным товарным брокером.

Прошло более десяти лет, прежде чем Хаит, убедившись, что овладел всем, что необходимо для успеха в долгосрочной торговле, предпринял первые шаги, которые в итоге привели к созданию фирмы *«Mint Investment Management Company».* Он понимал, что его торговые идеи нужно подвергнуть строгой научной проверке. Заинтересовав предложением партнерства без немедленной выплаты пая, он подключил к работе Питера Метьюза — доктора философии в области статистики. Годом позже Хаит нанял Майкла Делмана, который разрабатывал компьютерные системы для одной из фирм, выпускавшей охранную электронику. Метьюз и Делман принесли с собой новые идеи и, что еще важнее, математически обосновали статистическую состоятельность торговых концепций Хаита. Помня об этом, Хаит особо подчеркивает, что успех фирмы *«Mint»* был бы невозможен без Метьюза и Делмана.

***«Mint»* никогда не стремилась получить наибольший процент дохода. Скорее; по замыслу Хаита, она взяла курс на достижение максимального темпа роста доходности при жестком контроле над риском. Именно этот подход (прибыль, увязанная с риском) действительно прославил *«Mint».* За период с начала торговли в апреле 1981 года до середины 1988 года среднегодовой совокупный доход фирмы превысил 30 процентов. Но еще больше впечатляет стабильность успеха фирмы: ее ежегодный доход варьировался от минимума в 13 процентов до максимума в 60 процентов. Наибольшие потери за любые шесть месяцев составили лишь 15 процентов и были меньше 1 процента за любые двенадцать месяцев (а не только за календарный год).**

Не удивительно, что выдающиеся показатели фирмы привели к впечатляющему росту капитала под ее управлением. В апреле 1981 года она начала с 2 миллионов долл. Сегодня фирма управляет более чем 800 миллионами долл. Отметим также, что этот прирост никоим образом не ухудшил ее результативности. Хаит считает, что в итоге *«Mint»* сможет управлять 2-мя миллиардами долл. — беспрецедентно крупной суммой для фьючерсного фонда.

Наше интервью проходило за ленчем в ресторане *«Windows of the World»,* на окутанной облаками вершине нью-йоркского Всемирного торгового центра. Завершилось оно в офисе Хаита, после того как нам намекнули, что кроме нас в ресторане уже никого не осталось.

Как вы впервые заинтересовались рынками?

В колледже я посещал лекции по бизнесу, которые читал профессор, обладавший весьма острым чувством юмора. Например, когда он работал по совместительству банковским ревизором, с ним произошел следующий случай. Как-то раз, по завершении аудита в очередном банке, он на прощание в шутку сказал его президенту: «Вот вы и попались!» У того тут же случился сердечный приступ. После этого они провели повторный аудит и выяснили, что этот президент банка прикарманил 75000 долл. Как-то раз во время занятий этот профессор, рассказывая обо всех финансовых инструментах — акциях, облигациях и так далее, — заявил: «А теперь перейдем к самым сумасшедшим рынкам — товарным. Там торгуют всего с 5-процентным залоговым депозитом, да и его большинство берет в долг». Все, кроме меня, засмеялись. По какой-то причине идея торговли под 5 процентов залога показалась мне просто прекрасной.

Когда вы впервые приобщились к финансовым рынкам?

Лишь спустя много лет. Я тогда был антрепренером рок-групп. Как-то на выходных, в клубах, где выступали мои группы, произошли три независимые перестрелки. После чего я решил, что теперь самое время сменить профессию и заняться своим настоящим увлечением — финансовыми рынками. Однако, несмотря на свой интерес к фьючерсам, я и понятия не имел, как найти работу в этой области. Поэтому я решил начать брокером рынка акций.

Мое первое собеседование на Уолл-стрит состоялось в очень авторитетной фирме, атмосфера которой как бы сама собой заставляла говорить полу-

шепотом. Меня принял сотрудник с претензией на аристократизм и характерной манерой разговаривать сквозь зубы. «Для своих клиентов мы покупаем только голубые фишки», — сообщил он мне своим «изысканно-напыщенным» тоном [который Хаит тут же удачно воспроизвел].

Я понятия не имел, что такое «голубые фишки», но сам термин показался мне странным применительно к солидной инвестиционной фирме. Поэтому после собеседования я поинтересовался его этимологией. Оказалось, что свое происхождение этот термин ведет от цвета самой дорогой фишки в Монте-Карло. «Теперь ясно, чем они тут занимаются — азартными играми», — сказал я себе. И забросил книгу Грэма и Додда [«Анализ ценных бумаг» (*«Graham, Dodd; Principles of Security Analysis»}*, считавшуюся многими библией анализа рынка акций], купив взамен другую под названием «Обыграй дилера» *(«Beat the Dealer»}.* Из нее я заключил, что успешное инвестирование — это на самом деле вопрос случая, умея вычислять вероятность которого, можно найти методы, позволяющие победить рынок.

На основании чего вы решили, что сможете создать методы, которые склоняют шансы в вашу пользу?

Не думаю, что понимал это тогда, но с годами я осознал, что рынки неэффективны. Мой приятель-экономист всё пытается объяснить мне, как ребенку, что все мои усилия напрасны, потому что «рынки эффективны». Я заметил ему, что все, от кого я слышал эти слова, — люди бедные. Он возражает на это, что если бы я смог создать выигрышную компьютерную систему, то и другие смогли бы и, значит, все наши усилия сошли бы на нет.

Разве это не так?

Не так. Ведь системы разрабатываются людьми, а людям свойственно ошибаться. Одни начнут переделывать свою систему или метаться от одной к другой во время полосы неудач, случающейся у каждого. Другие не устоят перед соблазном подправлять торговые сигналы. Бывая на конференциях по управлению капиталом, сидя по вечерам за бокалом вина в тесной компании ее участников, я всякий раз слышу одну и ту же историю. «Моя система отработала отлично, просто я сам не решился на сделку по золоту, а она могла бы стать моей крупнейшей победой».

В этом весьма важный посыл: люди не меняются. Именно поэтому и продолжается вся эта игра. В 1637 году тюльпаны в Голландии стоили 5500 флоринов, а затем упали до 50 флоринов, потеряв 99 процентов цены. Конечно,

можно возразить: «Тогда рыночная торговля была делом сравнительно новым, люди — простаками, а капитализм только зарождался. Сейчас мы стали более искушенными». Идя дальше, к 1929 году, обнаружим, что акции *«Air Reduction»,* стоившие 233 долл., после обвала упали до 31 долл., потеряв 87 процентов цены. Конечно, и на это можно сказать: «Бурные 20-е были сумасшедшим временем. Теперь все наверняка иначе». Продвигаясь дальше, к 1961 году, увидим, как акции *«Texas Instruments»* упали с уровня в 207 долл. до 49 долл., потеряв 77 процентов цены. Тем, кто считает, что в 80-е годы люди стали опытнее, достаточно взглянуть на рынок серебра. Достигнув в 1981 году пика в 50 долл., оно впоследствии упало до 5 долл., потеряв 90 процентов цены.

Всё дело как раз в том, что люди не меняются. Поэтому, используя достаточно жесткие методы исключения всяческого домысливания, систему можно протестировать, выяснив, как она показала бы себя в прошлом и, тем самым, получить достаточно хорошее представление о ее поведении в будущем. В этом состоит наше преимущество.

Но разве рынки не могут измениться? И тогда будущее окажется совсем не таким, как прошлое.

Рынки могут меняться, а люди — нет. Когда продолжалось тестирование нашей системы и мы еще не приступили к управлению реальными деньгами, мой партнер Майкл Делман предложил оценивать эффективность системы применительно к так называемым периодам владения[1]. Оценка эффективности системы только по результатам, полученным за календарный год, весьма условна. Ведь на самом деле нас интересует, каковы шансы получения прибыли по периоду владения любой длительности. С помощью компьютерного моделирования Питер установил, что прибыльными для нашей системы будут 90 процентов всех шестимесячных, 97 процентов — всех двенадцатимесячных и 100 процентов — всех восемнадцатимесячных периодов владения. По прошествии семи с лишним лет фактической торговли эти показатели оказались равны 90 процентам, 99 процентам и 100 процентам соответственно.

Уверен, что будущее за нашей процедурой оценки. Поясню на примере. У нас есть один сотрудник — отставной полковник британской армии. Его военная специальность — демонтаж боеприпасов по всему миру. «Как же вы это делали?» — поинтересовался я. «Да это не так уж сложно. Бомбы бывают

[1] **Время, на которое инвестор передает данную сумму денег под управление фонда. — *Прим. ред.***

www.koob.ru

разные: в Малайзии — одни, на Ближнем Востоке — другие. Приехал, посмотрел, какого она типа, и демонтируй». — «Простите, а если попадется бомба неизвестного типа. Что тогда?» — спросил я. Полковник взглянул мне прямо в глаза, а потом ответил: «Надо запомнить свое первое впечатление и надеяться, что оно не станет последним».

Однажды, войдя в офис, я застал этого железной выдержки человека чуть ли не в слезах. В чем дело? Оказалось, что Федеральная резервная система изменила свою долгосрочную политику, что радикально перевернуло многие крупные рыночные тенденции. Наутро бумаги нашего фонда, выросшие с исходной величины в 10 долл. почти до 15, упали ниже 12 долл., и это когда наш полковник только что открыл счет для одного крупного швейцарского банка. «Дозвонитесь до них!» — велел я ему. «Что-что?» — несколько смутившись, переспросил он. «До-зво-ни-тесь до них!» — повторил я (медленнее и по слогам).

В свою бытность брокером я усвоил от своего начальника одно правило: если не сообщить клиенту о том, что он проигрывает, то за тебя это сделают другие. Честно говоря, именно так я и поступал тогда. Если я звонил наметившимся клиентам, а они жаловались на своего брокера, то я обычно восклицал: «Ну зачем же он втянул вас в такую сделку!»

В последовавшем телефонном разговоре со швейцарским клиентом я объяснил ему, что, по данным нашего моделирования, такое случается через каждые несколько лет и я уверен, что через девять месяцев фонд поднимется на новую высоту. «Честно говоря, я сам только что взял немного взаймы, чтобы пополнить собственные вложения в фонде», — добавил я. «Неужели?» — удивился клиент. Я заверил его, что это так.

В результате он удвоил свои вложения и наш фонд сразу приподнялся. Сегодня этот клиент •— один из наших крупнейших вкладчиков. Почему я мог быть настолько уверен? Потому что знал главное. Как это ни удивительно, но в этом бизнесе можно не знать, что произойдет завтра, зато иметь вполне надежное представление о долгосрочной перспективе.

Превосходным аналогом может служить страховой бизнес. Возьмите какого-нибудь конкретного шестидесятилетнего человека, и вы вряд ли скажете, каковы его шансы прожить еще год. Но для 100000 людей этого возраста уже можно с высокой точностью утверждать, сколько из них будут живы через год. В этом и заключается аналогия: на помощь к нам приходит закон больших чисел. В каком-то смысле мы продаем и покупаем страховые прогнозы.

Один мой приятель разорился, торгуя фьючерсами. Он не может понять, как мне удается торговать, свято следуя компьютерной системе. Как-то раз во время игры в теннис он спросил меня: «Ларри, ну как ты можешь так однообразно отбивать? Неужели тебе не скучно?» На что я ответил: «Я делаю так

не ради забавы, а ради выигрыша»[1]. Это может быть очень скучно, но зато очень прибыльно. Выслушивая в компаниях .других трейдеров их воспоминания о «боевых» делах на рынке, я ничего не могу добавить от себя. Для меня все сделки одинаковы.

Многие финансовые менеджеры используют системы, следующие за тенденцией. Немало среди них и таких, кто не позволяет себе подправлять торговые сигналы своих систем. Чем от них отличается «M/'nf»? Как вам удалось поднять показатель «прибыль/риск» много выше среднего уровня?

Всё дело вот в чем: мы знаем, что мы много не знаем. Какими бы сведениями вы ни располагали и что бы ни делали — всё равно можете ошибиться. Один мой приятель сколотил состояние в 100 миллионов долл. с лишним. Он преподал мне два важнейших урока. Во-первых, не ставь под удар свой образ жизни, — и убережешься от неприятностей. Во-вторых, зная самый худший исход, получаешь огромную свободу действий. Суть в том, что, не зная будущей прибыли, можно оценить риск.

Проиллюстрирую важность этих советов на примере. Как-то раз один из крупнейших в мире трейдеров рынка кофе пригласил меня в свой лондонский дом. Осмотрев полки с книгами в его библиотеке, я отметил, что там имелось едва ли не всё, что написано о кофе. Позже, за обедом в одном из самых роскошных ресторанов, где мне доводилось бывать, он спросил меня: «Скажи, Ларри, откуда ты знаешь о кофе больше меня? Ведь я же самый крупный трейдер в мире. Я знаю, что почем, через кого и как». — «Ты прав, — согласился я. — Я ничего не знаю о кофе. Вообще-то, я даже не пью его». — «Как же ты тогда торгуешь?» — спросил он. А я ответил: «Просто слежу за риском». Этот великолепный обед длился несколько часов. На его протяжении он раз пять спрашивал меня, как я поступаю, и я столько же раз отвечал ему, что просто слежу за риском.

Через три месяца я узнал, что этот трейдер спустил 100 миллионов долл. на рынке кофе. Он явно не внял моим словам. Что любопытно, он ведь действительно знает о кофе больше, чем я. Но он не следил за риском — вот в чем дело.

Поэтому первейшее правило, которому неотступно следует *«Mint»,* состоит в том, чтобы в каждой сделке рисковать не более чем одним процентом капитала. Рискуя только одним процентом, я не беспокоюсь ни о какой отдельной

[1] **В оригинале — игра слов: глагол «to trade» выступает в значении «обмениваться ударами», одновременно допуская трактовку фразы и в своем основном значении «торговать». — *Прим. ред.***

сделке. Совершенно необходимо поддерживать риск на возможно более низком и постоянном уровне. Приведу один пример. С крупного счета одного моего знакомого управляющего капиталом была снята половина денег, которые он задействовал в торговле. Вместо того чтобы вдвое сократить размер своей позиции, он продолжал торговать тем же числом контрактов. В итоге оставшаяся половина денег сократилась до 10 процентов исходного счета. С риском не шутят: он не прощает ошибок. Нельзя упускать его из виду, иначе он доведет до разорения.

Второе правило компании *«Mint»* — всегда следовать за тенденцией и не отклоняться от принятого метода торговли. У нас даже есть письменное соглашение о том, что никто из нас не вправе отменять рекомендаций системы. Все сделки одинаковы. Поэтому в нашей компании никогда не было плохих сделок. Как известно, существует всего четыре типа сделок: хорошие, плохие, выигрышные и проигрышные. Большинство людей считают проигрышную сделку плохой. Это абсолютно неверно. Проиграть можно и хорошую сделку. Если шансы исходов сделки равны 50/50, а выплата составит 2 доллара выигрыша на 1 доллар риска, то это хорошая сделка, даже в случае проигрыша. Важно, чтобы таких сделок было достаточно много. Тогда в итоге трейдер обязательно выиграет.

Третье, что мы применяем для снижения риска, — это диверсификация. Мы диверсифицируемся двумя способами. Во-первых, мы, вероятно, играем на большем количестве рынков по всему миру, чем любой другой фонд. Во-вторых, мы не ограничиваемся использованием единственной лучшей системы. Для баланса мы используем множество различных систем — от краткосрочных до долгосрочных. Возможно, некоторые из них сами по себе не так уж хороши. Но нас это не беспокоит, поскольку у них другое назначение.

Наше четвертое правило уменьшения риска — отслеживать волатильность. Когда волатильность рынка становится настолько велика, что смещает соотношение «прибыль/риск» от расчетного значения в худшую сторону, мы прекращаем торговать на этом рынке.

По сути дела, наш подход к оценке адекватности торговых сигналов напоминает светофор: зеленый свет — исполнять все сигналы; желтый свет — исполнить сигнал на ликвидацию имеющейся позиции, но не исполнять сигналов на открытие новой позиции; красный свет — автоматически ликвидировать имеющиеся позиции и не открывать новых.

Например, когда в 1986 году кофе вырос с 1,30 до 2,80 долл., а затем упал до 1,00 долл., мы закрыли свои длинные позиции во время подъема на отметке 1,70, и приостановили торговлю на весь период дальнейшего подъема и последующего спада. Уходя с рынка так, как это описано выше, мы, возможно, потеряем некоторую дополнительную прибыль, но зато сможем поддерживать достаточно жесткий контроль над риском.

То есть одно из ключевых отличий между вами и другими управляющими, следующими за тенденцией, заключается в том, что вы знаете, как определить, когда не следует играть?

Во всякой ситуации или игре можно отыскать позиционные преимущества для любого игрока — даже для самого слабого. В торговле можно выделить три категории игроков: коммерческие участники, площадка (биржевые трейдеры и брокеры) и спекулянты. Первые располагают самыми точными знаниями о товаре и самыми лучшими возможностями выхода из рынка. Так, оказавшись в неудачной позиции на фьючерсном рынке, они могут компенсировать свой риск на наличном рынке. У площадки есть преимущество в скорости. Она всегда действует быстрее. У спекулянтов нет преимущества ни в знании товара, ни в скорости, зато они могут воздерживаться от торговли, вступая в нее лишь тогда, когда это им выгодно. Это важное позиционное преимущество.

Вы сказали, что повышенная волатильность служит вам сигналом к приостановке торговли на данном рынке. По какому количеству прошлых дней вы рассчитываете свой фильтр волатильности?

Где-то в пределах от десяти до ста дней.

Называя такой широкий диапазон, вы намеренно избегаете определенности или действительно используете различные временные рамки в этом диапазоне?

Мы используем различные временные окна в этом диапазоне.

Мне совершенно ясна логика вашего однопроцентного стоп-приказа. Но допустим, вы закрыли позицию по стоп-приказу, а система не дает противоположного сигнала'. Что вернет вас в рынок, если он пойдет в прежнем направлении? Ведь может получиться так, что, закрыв позицию при умеренной коррекции, вы упустите последующее крупное движение.

[1] **Например, если длинная позиция закрыта согласно правилу управления капиталом без сигнала к продаже, то система останется ориентированной вверх и не подаст нового сигнала к покупке, как бы высоко ни поднялись цены. (А вот если бы система подала сигнал к продаже, то она настроилась бы и на вариант сигнала к покупке.) — *Прим. авт.***

Если рынок достигнет нового максимума, то мы вернемся в него.

Допустим, что рынок входит в широкий торговый коридор. Не станет ли вас постоянно трепать между выходом из рынка по стоп-приказу и последующим входом в него на новых максимумах?

Такое случается, но не настолько часто, чтобы превратиться в проблему.

У вас невероятно сильное почтение к риску. Откуда эта осмотрительность: вы научены личным торговым опытом?

Когда я начал заниматься товарными рынками, то заметил, что покупка свиной грудинки в сентябре и продажа до июля почти всегда приносят прибыль. И тогда я, основав вместе с группой своих друзей фонд, заключил такую сделку. Она удалась. Я удвоил капитал и чувствовал себя гением.

В это же время один мой знакомый занимался рынком кукурузы. Я вообще ничего не понимал в кукурузе (я разбирался лишь в свиной грудинке). Этот знакомый уговорил меня купить кукурузу нового урожая и продать кукурузу старого урожая. Поскольку такая сделка считалась относительно надежной (ведь я компенсировал длинную позицию по одному контрактному месяцу короткой позицией по другому), я крупно вошел в нее. Вскоре после этого вышел правительственный бюллетень с неожиданным прогнозом по урожаю кукурузы. В результате месяц, по которому у меня была длинная позиция, оказался на нижнем ценовом пределе, а месяц, по которому у меня была короткая позиция, — на верхнем.

Я был в таком отчаянии, что, помнится, вышел на лестницу и, опустившись на колени, взмолился: «Боже милостивый! Мне всё равно, сколько я проиграю, но прошу тебя: сделай так, чтобы я не влез в долги!» В то время я сотрудничал с одной серьезной международной фирмой, и в тот момент, когда я взывал к силам небесным, по лестнице стал спускаться швейцарский банкир. До сих пор гадаю, что же он обо мне подумал.

Не было ли еще каких-то травмирующих лично вас случаев, связанных с ослаблением контроля над риском?

В моем личном опыте — нет. Однако на протяжении всей своей финансовой карьеры я постоянно становился свидетелем того, как кто-нибудь из знакомых разорялся из-за пренебрежения к риску. Риск надо держать под жестким контролем — отпущенный на свободу, он уведет за собой и ваши капиталы.

В детстве у меня был приятель — постарше меня и очень задиристый. Когда у меня появился первый в моей жизни мотоцикл, этот приятель напутствовал меня словами: «Ларри, едучи на мотоцикле, не спорь с автомобилем. Всё равно проиграешь». То же касается и торговли: не спорьте с рынком, иначе проиграете.

Наглядный пример — история братьев Хант. «Как же они, с их миллиардами, ухитрились проиграться?» — спросили как-то у меня. А вот как. Допустим, у вас есть миллиард и вы покупаете серебра на 20 миллиардов (эти цифры я беру просто для примера). Вы рискуете в той же степени, как если бы, имея всего 1000 долл., купили серебра на 20000 долл.

Один мой хороший знакомый начал с грошей (его отец был уборщиком). Имея светлую голову, он занялся опционным арбитражем и здорово преуспел в этом, заработав целое состояние. Помнится, я был у него в гостях в Англии, где он купил поместье.

Будучи, безусловно, большим мастером арбитражных сделок, он оказался плохим трейдером. Однажды он пожаловался мне на разработанную им торговую систему, которая, как я знал, приносила прибыль: «Нет, этот сигнал к продаже золота я отметаю, ибо, по-моему, он не верен. И вообще, почти половина всех сигналов — ложные». И он не только проигнорировал этот сигнал, но в довершение открыл длинную позицию. А рынок, конечно же, пошел вниз. «Выходи!» — советовал я. «Нет, — упорствовал он. — Рынок еще вернется».

Итак, он не вышел из рынка и проиграл особняк и всё остальное. Теперь он снимает коморку на улице с сотней таких же захудалых домишек, как у него. До сих пор помню название поместья — «Беверли». Потеря его оказала на меня огромное эмоциональное воздействие, ведь этот человек и сейчас остается в числе моих лучших друзей. У него был такой роскошный особняк — и вдруг нет ни особняка, ни всего остального! И всё из-за одной-единственной сделки. Обидно, тем более что послушайся он свою систему, то мог бы не проиграть, а выиграть целое состояние на этой самой сделке.

А вот другой случай. Мой двоюродный брат превратил свои 5000 долл. в 100000 долл., торгуя опционами. Я спросил, как это ему удалось. И вот какой у нас получился разговор:

— Всё очень просто. Покупаю опцион и держу его, если рынок идет вверх.
Если же рынок идет вниз, то всё равно держу до тех пор, пока не останусь хотя
бы при своих.

— Послушай, ты не прав. С такой тактикой далеко не уедешь. Уж я-то
знаю: я ведь торговлей зарабатываю на жизнь.

— Не волнуйся, Ларри! Мне далеко ехать не надо. Мне бы только миллион
получить. Я знаю, что делаю. Потери не допущу.

— Ну, как знаешь...

При следующей сделке брат покупает опционы *«-Merrill Lynch»* на сумму в 90000 долл., но теперь их рынок опускается всё ниже и ниже. Почти месяц спустя он сообщает мне, что задолжал уже 10000 долл.

— Постой-ка, у тебя ведь было 100000 долл., опционов ты купил на 90000.
Значит, даже после их погашения должно остаться еще 10000 долл. А у тебя
долг в 10000. Как же так?

— Сначала я покупал опционы по цене 4,5 долл. Когда она упала до 1 долл., по
моим расчетам выходило, что в случае покупки еще на 20 000 я бы остался при
своих уже при цене в 2,75 долл. Тогда я пошел в банк и взял взаймы 10 000 долл.

Уважение к риску характерно не только для торговли. Оно касается любых деловых решений. Одно время я работал в компании, президент которой (отличный парень) нанял опционного трейдера — умнейшего, но не уравновешенного человека. И вот однажды тот исчез, оставив компанию увязшей в убыточной позиции. Сам президент, не будучи трейдером, обратился за советом ко мне: «Что же мне делать, Ларри?» — «Да просто выйти из сделки», — посоветовал я. Вместо этого он решил сохранить ее. Потери возросли еще чуть-чуть, но потом рынок вернулся обратно и президент ликвидировал позицию с небольшой прибылью.

После этого случая я сказал приятелю, который тоже работал в этой компании: «Боб, нам надо подыскивать другое место». — «Почему?» — удивился он. «Потому что нами руководит человек, который только что выбрался из центра минного поля. И как же, ты думаешь, он это сделал? Вслепую: закрыл глаза — и вперед. Теперь он уверен, что именно так и нужно выходить с минного поля: закрыть глаза — и вперед». Не прошло и года, как этому самому президенту пришлось ликвидировать огромную *дельта-нейтральную спрэдовую позицию* в опционах [сбалансированная позиция, стоимость которой меняется совсем незначительно при мелких ценовых ходах в любом направлении]. Вместо того чтобы просто выйти из рынка, он решил закрывать одно крыло позиции только после закрытия другого. Под конец ликвидации этой позиции он истратил весь капитал компании.

Не считая ошибок в контроле над риском, почему люди теряют деньги на рынке?

Иногда это случается потому что они основывают свои сделки на личных предпочтениях, а не на статистическом подходе. Например, в телепередаче *«Wall Street Week»* регулярно выступает один обозреватель лет шестидесяти пяти-семидесяти. Как-то раз он процитировал такое наставление своего отца:

«Облигации — это краеугольный камень твоего портфеля». Подумать только! С тех пор как он пришел в этот бизнес, он видел падение процентных ставок лишь раз за каждые 8 лет. (Облигации растут, когда процентные ставки падают.) И для него слово «облигация» стало гораздо важнее реальности.

Вы работаете на рынках весьма широкого спектра. И везде действуете одинаково?

Мы работаем не с рынками, а с деньгами. Мики Кенингтон, наш директор по маркетингу, как-то познакомил меня с бывшим исполнительным директором фирмы *«E.F.Man»* [этой фирме Хаит передал 50 процентов прав владения компанией *«Mint-»* в обмен на финансовую поддержку]. Этот старый, крутого нрава ирландец спросил меня:

— Чем ваш подход к рынку золота отличается от рынка какао?

— Да ничем. На обоих я рискую одинаково — одним процентом.

— Одинаково?! — разъярился он. — Для вас что, золото и какао — одно и
то же?!

Если бы не Мики, с которым он был дружен, то он, наверное, вышвырнул бы меня из своего кабинета.

Я женился на очень добропорядочной англичанке, которая постоянно переживает из-за того, что ее родственники считают меня не достаточно воспитанным. Как-то раз я давал интервью репортеру *«London Times»* и на вопрос о моем прогнозе лондонского рынка какао ответил так: «Честно говоря, я не слежу за рынками. Я слежу за риском, прибылью и деньгами». Я был последним из процитированных в последовавшей за этим статье, которая заканчивалась фразой: «Мистера Хаита не волнует рынок какао. Его волнуют только деньги». Прочитав это, жена сказала: «Прекрасно. К родным мне больше ездить нельзя: ведь теперь они получат доказательство того, что с самого начала не ошиблись в тебе».

Если ваш торговый стиль одинаков для всех рынков, то вы, вероятно, не верите в *оптимизацию?* [Оптимизация предполагает тестирование многих разновидностей системы применительно к прошлому и выбор наилучшей из них для реальной торговли. Этот метод тонкой настройки не безупречен, ибо связь между результативностью в прошлом и в будущем часто весьма приблизительна.]

Абсолютно не верю. Как у нас говорят: «Невероятно, насколько богатым можно стать всего лишь за счет своего несовершенства». Мы ищем не опти-

мальный, а самый надежный метод. Всякий сможет разработать систему, которая будет идеальной для прошлого.

Не считаете ли вы некоторые технические индикаторы переоцененными?

Это индикаторы «перекупленности/перепроданности». Ни один из них не оправдал себя при тестировании.

Какие типы индикаторов вы считаете наиболее ценными?

Вообще-то я их не использую, но упомяну два, пришедших на память. Во-первых, если рынок не реагирует на важную новость должным образом, то в этом есть очень важный сигнал. Например, когда поступили новости о начале войны между Ираном и Ираком, рынок золота смог подняться лишь на 1 долл. «Только что на Ближнем Востоке началась война, а максимум того, на что способен этот рынок, — всего 1 долл. Значит, неминуем вал продаж», — размышлял я. И действительно, вскоре рынок рванулся вниз. О втором индикаторе я узнал от Эда Сейкоты. Если рынок достигает исторического максимума, то это что-то значит. Пусть все вокруг твердят, что рынок не должен был там оказаться или что причин для перемен нет — важно одно: рынок теперь там, а значит, что-то уже изменилось.

Чему еще вы научились у Эда Сейкоты?

Как-то раз он фактически разжевал мне свою философию следующим образом: «Можешь рисковать 1 процентом капитала, можешь 5 процентами или даже 10 процентами, но запомни: чем выше риск, тем больше будет разброс в результатах». И был абсолютно прав.

Вы учились также у партнеров, с которыми, насколько мне известно, вы вместе разрабатывали свои торговые системы. А были ли такие трейдеры, которые преподали вам ценные уроки?

Конечно, были. Например, Джек Бойд, который взял меня на должность брокера-аналитика. Прочитав в ежегодном отчете Ханди и Хармана о том, что общий запас серебра составляет либо три, либо семь миллиардов унций, я в своем отчете о рынке серебра написал: «По данным Ханди и Хармана, всего серебра либо вдвое больше, либо почти на половину меньше, чем счи-

www.koob.ru

тают некоторые». Этот отчет очень понравился Джеку и помог мне получить работу.

Джек многие годы готовил торговые рекомендации для своей фирмы. По моей оценке, тот, кто последовал бы всем его рекомендациям, каждый год закрывал бы с прибылью. В конце концов я решился спросить у Джека, как ему это удается. «Ларри, если тебе надо узнать, куда двинется рынок, то сделай вот так — и всё». При этих словах Джек — а он ростом под два метра — сбросил графики на пол, а сам вскочил на стол: «Посмотри на них, они тебе расскажут!»

Полагаю, что он имел в виду широкий взгляд на происходящее. Не так ли?

Верно. Я, например, знаю лишь немногих, кто разбогател на мелких выигрышах. Сотрудничество с Бойдом было для меня крайне полезным. С самого начала нашего знакомства я понял, что нужно действовать так же, как он. Другими словами, я понял, что если вы торгуете на любом рынке в направлении тенденции и контролируете риск, то это непременно должно сработать. Мне это было совершенно ясно.

Какие-нибудь заключительные слова?

У меня есть два главных рецепта успеха как на рынке, так и в жизни в целом: 1) не сделав ставки — нельзя выиграть; 2) проиграв все фишки — нельзя играть дальше.

В торговой философии Хаита имеются два ключевых элемента. Во-первых, вопреки мнению многих теоретиков Хаит твердо убежден, что рынки неэффективны. Это означает, что если вы сможете разработать методику, смещающую шансы в свою пользу (хоть немного), то *сможете* выиграть. Во-вторых, эффективная методика — необходимое, но недостаточное условие для выигрыша. Чтобы выжить и преуспеть в торговле, необходимо с уважением относиться к риску. Иначе, рано или поздно, он достанет вас.

Хаит жестко контролирует риск, применяя четыре основных правила:

1. **Его система никогда не торгует против тенденции рынка. Здесь нет исключений, и он всегда следует рекомендациям своей системы.**

www.koob.ru

2. **Максимальный риск по каждой сделке ограничен 1 процентом от общего торгового капитала.**
3. **Фирма *«Mint»* максимально использует диверсификацию. Во-первых, их система — это фактически комбинация многих отличающихся друг от дру га систем, отобранных не только на основе их индивидуальной результа тивности, но и по отсутствию взаимной корреляции между ними. Во-вторых, диапазон торговли *«Mint»* необычайно широк (всего около шестидесяти рынков) и охватывает биржи США, пяти зарубежных стран по различным рыночным группам, включая индексы акций, процентные ставки, валюты, промышленное сырье и сельхозпродукты.**
4. **Постоянно отслеживается волатильность каждого рынка для своевремен ной подачи сигнала о прекращении или о временной приостановке торгов ли на тех рынках, где показатель «риск/прибыль» превышает четко определенные пределы.**

И еще одно заключительное замечание. Едва дотягивая до приличного заработка на ниве некоторых богемных занятий (киносценариста, актера, антрепренера рок-групп), Ларри Хаит впечатляюще преуспел в одном-единствен-ном деле, в которое, однако, вложил всю свою страсть. Это — управление фьючерсным фондом. Чем не прекрасный пример того, о чем сказал Сейкота: «Это счастье, когда природа, даровав человеку страстное стремление к цели, снабжает его еще и средствами для ее достижения».

www.koob.ru

Часть II

В основном — акции

Майкл Стейнхардт

Концепция инакомыслия

Майкл Стейнхардт заинтересовался рынком акций в день своего «Бар Миц-ва»[1], когда отец подарил ему 200 долей акции. Майкл вспоминает, как вместо того чтобы гонять мяч с приятелями, он целые дни проводил в местной брокерской конторе, наблюдая вместе со взрослыми за лентой котировочного аппарата. Будучи очень способным студентом, он в ускоренном темпе завершил свое образование и в 1960 году в возрасте девятнадцати лет закончил Уортонский колледж Пенсильванского университета. После этого Стейнхардт направился прямиком на Уолл-стрит, где получил свою первую работу в качестве помощника аналитика. В последующие годы он работал финансовым журналистом и аналитиком-исследователем. В 1967 году, уже имея репутацию талантливого аналитика, Стейнхардт вместе с двумя партнерами основал инвестиционную фирму *«Steinhardt, Fine & Berkowitz»* — предшественницу фирмы *«Steinhardt Partners».* (Фаин и Берковиц ушли из фирмы в конце 1970-х.)

За двадцать один год со дня своего основания фирма Стейнхардта достигла поистине впечатляющих результатов. В этот период темп совокупного годового роста *«Steinhardt Partners»* превысил 30 процентов (чуть ниже 25 про-

[1] **Еврейский семейно-религиозный ритуал празднования совершеннолетия мальчиков их тринадцатый день рождения. —** ***Прим. ред.***

центов за вычетом 20 процентов на поощрение сотрудников компании, получивших результаты выше среднего уровня). Для сравнения: за тот же период темп совокупного годового роста по индексу S&P-500 составил лишь 8,9 процента (включая и дивиденды). К весне 1988 года каждая 1000 долл., инвестированная через эту фирму при ее образовании в 1967 году, превратилась бы в 93000 долл. с лишним (за вычетом вознаграждения). Сопоставьте это с тем, что та же 1000 долл., вложенная в пакет акций S&P, выросла бы лишь до 6400 долл. Прибыль — это еще не все; успехи Стейнхардта оказались к тому же поразительно стабильными. У *«Steinhardt Partners»* было лишь два убыточных года. В обоих случаях чистые потери до поощрительных выплат составили менее 2 процентов.

Таких превосходных результатов Стейнхардт достиг за счет чрезвычайного разнообразия методов своей работы. В одном лице он объединяет и долгосрочного инвестора, и краткосрочного трейдера, одинаково успешно играя и на понижение акций и покупая их. Он легко перемещает основную часть капитала фирмы из одного инструмента инвестирования в другой, например в казначейские ценные бумаги, когда считает такой выбор наилучшим.

Конечно, успех *«Steinhardt Partners»* нельзя назвать единоличным достижением. Кроме партнеров-соучредителей в фирме в разное время работали многочисленные трейдеры и аналитики. Но никаких сомнений в том, что всем руководит именно Стейнхардт, никогда не было. Он по несколько раз в день просматривает инвестиционный портфель фирмы. Хотя Стейнхардт и предоставляет трейдерам фирмы определенную свободу решений, он требует от них строго аргументировать свою позицию, если в ней сомневается. А когда такие сомнения достаточно сильны, он поправит трейдера и ликвидирует позицию.

Благодаря исключительно тщательному отслеживанию и управлению портфелем фирмы Стейнхардт приобрел репутацию очень требовательного работодателя, очевидно, слишком требовательного для многих трейдеров, покинувших фирму за прошедшие годы. Принимая во внимание подковообразный рабочий стол Стейнхардта, сконструированный в форме корабельного носа, не удивительно, что один из журналистов в биографическом очерке окрестил его «Капитаном Ахабом»[1]. Однако непреклонность Стейнхардта во многом обусловлена его служебными обязанностями. Как и в тренировке футболистов, она идет лишь на благо руководимой группе трейдеров.

[1] **Персонаж повести Г. Мелвилла «Моби Дик» капитан-китобой Ахаб безжалостно преследовал белого кита, которым и был убит. — *Прим. ред.***

Лично я не ощутил этой жесткости Стейнхардта. Человек, которого я интервьюировал, оказался спокойным, мягким, терпеливым и добродушным. (Разумеется, наши беседы всегда проходили во внерабочее время рынка.) Обладая тонким чувством юмора, он прославился как любитель розыгрышей. Стейнхардт, бывало, звонил приятелям и выдавал себя за агента Службы внутренних доходов *(IRS)* или нечленораздельно отдавал нереальные приказы перед самым закрытием рынка. Чтобы подшутить над звонившими ему репортерами или аналитиками, он имел обыкновение нести бессмыслицу в манере доктора Ирвина Кори. Свою речь он щедро уснащает перлами на идише, именуя, например, новомодные фондовые товары не иначе, как «патентованным dreck'OM».

Каковы основные элементы концепции вашей торговли?

«Торговля» — это не то слово, я мыслю в иных терминах. Меня можно назвать трейдером в том смысле, что я относительно часто совершаю сделки, но название «инвестор» подходит мне ничем не меньше, если не больше. По моим понятиям, торговля уже в момент покупки предполагает будущую продажу. Например, когда я вечером открываю длинную позицию во фьючерсах на индекс акций в предположении, что на следующий день этот показатель рынка вырастет, и планирую завтра продать позицию — это торговля. В основном же я занимаюсь более длительными операциями, обоснование которых сложнее. Например, открыв в 1981 году длинные позиции на долговых рынках, я сохранял их два с половиной года.

В контексте этой книги я всё же назвал бы ваши действия торговлей.

Каковы же тогда, по-вашему, отличия между торговлей и инвестированием?

На мой взгляд, есть два ключевых отличия. Во-первых, трейдер одинаково охотно играет и на повышение, и на понижение. А инвестор, например управляющий портфелем типичного взаимного фонда, — всегда будет играть на повышение. Если он не уверен в рынке, то может инвестировать только 70 процентов капитала, но всегда в длинные позиции. Во-вторых, трейдера прежде всего волнует направление рынка. Куда он (или акция) идет — вверх или вниз? Инвестор более озабочен выбором наилучших акций для инвестирования. Разделяя участников рынка на трейдеров и инвесторов, я не навязываю

своего личного мнения, а лишь придерживаюсь заданной тематической направленности книги. Однако, как ни считай, я все равно назвал бы вас трейдером.

Вернемся все же к исходному вопросу: как бы вы определили свою торговую концепцию?

Мой личный стиль несколько отличается от стиля большинства людей. Принцип ном.ер один: иной взгляд. Я стараюсь выработать такое видение рынка, которое, как я думаю, отличается от общей точки зрения. И следую этому иному видению до тех пор, пока не почувствую, что оно больше не соответствует реальности.

Приведите, пожалуйста, пример такого инакомыслия на современных рынках.

Вот уже полтора года мы держим короткую позицию по *«Genentech»,* на которой одно время из месяца в месяц теряли большие деньги. Но я сохранял ее, ибо продолжал придерживаться иного взгляда на будущее препарата этой фирмы, называемого *«TPA».* [Его вводят внутривенно для рассасывания тромбов.] Согласно нашему видению, года через два он станет второстепенным лекарством и его заменят более эффективные средства, которые к тому же существенно дешевле. Все надежды *«Genentech»,* однако, по-прежнему связаны исключительно с этим единственным препаратом. Если мы правы, то акции этой компании будут продаваться по цене ниже 10 долл., а дивиденды составят 20-30 центов на акцию. Сейчас [в июне 1988 года] такая акция идет по 27 долл., упав с максимума в 65 долл. [К концу ноября цена опустилась ниже 15 долл., и Стейнхардт продолжал играть на понижение.] Но, как я думаю, большинство по-прежнему считают *«Genentech»* первоклассной биотехнологической компанией, надеясь, что она выпустит массу препаратов, которые совершат переворот в этой области. До тех пор пока я смотрю на это иначе, я буду сохранять короткую позицию.

Пример, безусловно, нагляден, но вызывает вопрос. Допустим, придерживаясь иного видения, вы играете на понижение акции и эта позиция оборачивается против вас. При неизменных фундаментальных условиях такая позиция будет тем привлекательнее, чем сильнее она идет против вас. Однако с точки зрения управления капиталом на какой-то отметке эту позицию все же придется закрыть. Похоже, что в данном случае два основных торговых принципа могут вступить в противоречие.

В биржевом мире существуют определенные предрассудки, которые, справедливо или нет, я никогда не беру в расчет. Например, согласно общему мнению, нельзя играть на понижение акции, прежде чем она достигнет вершины и развернется вниз. То есть нельзя играть на понижение акции, пока она еще не отражает проблем, доступных для всеобщего обозрения. В известном смысле я могу это понять. Вероятно, надежнее, не мудрствуя лукаво, именно так играть на понижение акций — и спать спокойно. Но сам я так никогда не поступал. Мое неизменное мнение таково: чтобы заработать на рынках, нужно быть готовым взглянуть в лицо опасности. Я всегда был склонен играть на понижение акций, которые были фаворитами и поддерживались энтузиазмом большинства институциональных инвесторов. Вообще говоря, я склонен слишком рано начинать игру на понижение, поэтому мои короткие позиции обычно сначала приносили потери. Если я играю на понижение какой-то акции, а она сильно растет, то это может несколько сократить мою позицию, но ее направление останется неизменным до тех пор, пока я вижу перспективу иначе. А если ошибся, то, значит, ошибся.

То есть пока ваше видение фундаментальных условий неизменно, вы будете тверды в своей позиции, как бы сильно она не пошла против вас?

Правильно. Конечно, при кошмарном развитии событий я, возможно, поторгую против своей позиции, чтобы немного ослабить давление. «Да, плохи мои дела. Вокруг — одни покупатели, — скажу я себе. — Почему бы и мне не присоединиться к ним? Может, удастся немного заработать?» Рассуждая таким образом, я как бы раздваиваюсь. Я внутренне уверен в своем фундаментальном прогнозе и стараюсь отделять его от скоротечных возбуждений и напряжений, которые можно наблюдать на рынке. Поэтому, даже сохраняя в этой ситуации короткую позицию, я могу время от времени становиться покупателем.

Может ли в такие периоды ваша позиция стать нетто длинной или же она будет колебаться только между полностью короткой и нейтральной?

Моя позиция и близко не подойдет к нейтральной, потому что в этом случае ее длинная составляющая может дать эффект лишь в очень краткосрочной перспективе. Я лучше ограничусь 20, 30 или 40 процентами позиции, но буду торговать направленно.

Допустим, негативно оценивая перспективы некоторой акции, но не обязательно отрасли в целом, вы играете на понижение этой акции. Бывает ли, что вы страхуетесь, покупая другую акцию из той же отраслевой группы, в противовес свой короткой позиции?

Я иногда пробовал такой прием, но в итоге пришел к выводу, что это бесполезно. Обычно при этом вместо одной проблемы получаешь две. Как правило, ваши сведения о такой другой растущей акции будут сравнительно скудными, ведь вы просто хватаетесь за нее для хеджирования. Если ситуация настолько серьезна, что требует хеджирования, то не лучше ли воздействовать на нее напрямую, нежели открывать какую-то совершенно отдельную позицию? Допустим, вы играете на понижение акции некоторой компании на рынке бумаги, который рвется вверх, и поэтому покупаете акцию другой бумажной компании. Может быть, ваша короткая акция поднимется выше, а может поднимется выше другая акция. Кто знает? Если вы сделали ошибку — исправляйте ее, а не усугубляйте.

Помимо принципа инакомыслия, каковы другие элементы вашей торговой концепции?

Ничего сколько-нибудь определенного. Я не применяю защитных стоп-приказов или чего-то подобного. Не пользуюсь никакими правилами покупки на падающем или растущем рынке. Не отслеживаю прорывы вверх или вниз. Я не использую графики.

Вы совсем не используете графики?

Они сбивают меня с толку. [Он начинает говорить как Джекки Мейсон из мультфильма.] Вот акция. У нее фантастический график. На нем такое-то основание. Значит, если график поднимется чуть выше — то караул, это уже настоящий прорыв! Ерунда какая-то! Мне все графики кажутся одинаковыми.

Ну хотя бы в информационном плане? Разве вы не пользуетесь графиками, чтобы быстро и легко увидеть всю траекторию торговли акцией в прошлом?

Я так пристально наблюдаю за акциями, что выработал определенное чутье на ценовые уровни, восходящие тенденции, коридоры и всё такое прочее.

Допустим, вы знаете, что акция выросла с 10 до 40 долл. Разве вам неважно, как это происходило?

Для меня это не имеет значения.

Есть у вас какие-то торговые правила, которые вы могли бы описать?

Приведите мне пример торгового правила.

Ну вот распространенный пример: я не открываю позицию, если еще не знаю точно, где собираюсь ее закрыть. Правило необязательно должно касаться контроля над риском, оно может...

...Нет. У меня нет никаких правил со стоп-приказами или ориентирами. Просто я мыслю в иных терминах.

В этот момент раздается телефонный звонок и через громкоговоритель звучит сообщение для Стейнхардта — последние новости о решении суда по иску против табачной отрасли: «Приговор оглашен. Все оправданы, кроме группы Лиггетта, которой придется заплатить штраф в размере 400000 долл. без возмещения истцу ущерба сверх фактического уровня». Следует комментарий Стейнхардта: «То есть, по сути, принятое решение благоприятно для ответчиков».

Я стал играть на понижение табачных акций около месяца назад и исходил из следующего: если бы дело выиграли истцы, то эти акции сильно бы не упали, а если бы выиграли ответчики, то акции все равно бы сильно не поднялись, так как табачные компании никогда раньше не проигрывали в суде и еще одна их победа не станет сенсацией. Это пример иного видения. Интересно, сколько же я потеряю, ведь моя исходная гипотеза говорит, что немного. Вот оно. (Читает заголовок статьи на экране монитора.) «Группа Лиггетта признана косвенно виновной в смерти курильщика». А знаете, я в любом случае не проиграю. Такая фраза кое-кого напугает.

Вернемся к нашей дискуссии. Допустим, вы играете на понижение акции, опираясь на выводы своего фундаментального анализа, а она

идет против вас. Как вы определите, что ваш прогноз неверен, поскольку не учитывает какого-то неизвестного важного фактора?

Такое случается довольно часто. Покупаете или продаете акцию, а она ведет себя вопреки вашим расчетам. Я просматриваю свой портфель по шесть раз в день. У нас есть много акций, за которые я напрямую не отвечаю. Например, кто-то другой играет на понижение акций *«Time Inc».* Он объясняет это тем, что журнальный бизнес идет плохо или чем-нибудь в этом роде. А на деле эти акции крепчают и поднялись на 10 процентов от того, где мы начали игру. Тогда я направляюсь к сотруднику, отвечающему за позицию по *«Time Life»,* и задаю ему несколько ключевых вопросов: «Когда мы заполучим нечто такое, что удивит мир?», «Когда произойдет что-то такое, что успокоит опасения, будто эта компания дозрела до продажи контрольного пакета своих акций?»

В некотором смысле я служу индикатором неприятностей портфеля. Если какая-то позиция не в порядке, то я стану непрерывно ее отслеживать. Это превращает меня в весьма непростую фигуру, ибо я обращаюсь к людям лишь тогда, когда у них что-то не ладится или когда их акции ведут себя не так, как должны бы.

Если акция ведет себя не так, как следовало бы по фундаментальным условиям, то может ли такое поведение рынка стать тем фактором, который изменит направление ваших мыслей?

Я стараюсь исходить из того, что мой контрпартнер по сделке знает не меньше моего. Допустим, я купил акции *«Texaco»* по 52 долл., а они вдруг дешевеют до 50. Продавший *«Texaco»* по 52 долл. видел ситуацию совершенно не так, как я. На меня возложена обязанность понять, как он ее видел.

А если вы не сможете объяснить этого?

Объяснения бывают и поверхностными, и основательным — какое-то объяснение обычно можно получить.

Вернемся к ситуации с табачными компаниями. В целом, новости, поступившие после закрытия торгов, кажутся медвежьими. Если завтра табачные акции опустятся лишь немного, а затем вернутся обратно, то вы закроете свою позицию?

Я закрыл бы ее в любом случае. Я закрыл бы эту позицию на основании поступивших новостей.

То есть раз новости уже известны, то и игра закончена.

Верно. Ожидаемые новости были единственным поводом для игры на понижение.

Пусть так, но это упрощенный ответ. Предположим, что вы хотели бы сыграть на понижение табачных акций в более долгосрочном плане, а рынок не обратил внимания на сегодняшнюю новость и закрылся назавтра выше. Закрылись бы вы тогда?

Это зависит от моих движущих мотивов. Если я играю на понижение, считая, что потребление *табака* снизится намного больше ожидаемого в настоящее время, то, по большому счету, это ничего бы не изменило. Кроме того, если бы назавтра рынок вырос, то я бы воспользовался этой возможностью, чтобы еще немного продать.

Значит, вас не обеспокоило бы то, что рынок не отреагировал на новости, как следовало бы, до тех пор, пока вы считаете, что главный мотив игры на понижение все еще действует?

Да. Но если бы новости оказались ужасными и акции поднялись, то я бы постарался понять причину этого. Иногда рынок располагает большей информацией, тогда отклонения в его поведении действительно сулят нечто серьезное.

Случалось ли, что ваш анализ оказывался совершенно неверным?

Конечно.

И вы замечали это по мере ухудшения ситуации?

Да, причем не всегда достаточно быстро.

Звонит телефон. На этот раз Стейнхардт отвечает бессвязно и нарочито нечленораздельно. Далее он признается мне, что иногда любит разыграть своих телефонных собеседников.

Например, мне звонит брокер, с которым я долго не переговаривался. Я ворошу какие-то бумажки и затем говорю: «Купи 30000 акций «ЧШЩ». [Он бормочет еще что-то.] Вот вы — поняли, что я сказал?»

Нет [смеюсь я].

Конечно, нет. Но ведь всё выглядит законно, не правда ли? Так или иначе, он снова звонит мне, но я прошу секретаря ответить, что я в туалете. Брокер в неистовстве звонит в третий раз. Ведь до закрытия осталось пять минут, а он так и не переговорил со мной. Затем уже за две минуты до закрытия я сам звоню ему: «Разве мой приказ еще не исполнен? В чем дело? Исполняйте же, черт возьми!» А он, естественно, отвечает: «Я не понял названия акции». Тогда я повторяю название [он опять бормочет что-то нечленораздельное] и, не дожидаясь ответа, кладу трубку.

Ваш фонд часто называют хеджевым, потому что по стилю торговли он сильно отличается от типичного взаимного фонда. Не могли бы вы пояснить сущность хеджевого фонда?

Чести стать первым хеджевым фондом была удостоена компания *«A.W. Jones Group».* Первоначально этот термин служил для обозначения четкой концепции, согласно которой мы, финансовые менеджеры, объявлялись не способными предсказывать тенденции рынка акций. Эти тенденции, в свою очередь, считались функциями целого ряда переменных, которые, в основном, находятся вне возможностей систематичного прогнозирования. А вот что нам, как финансовым менеджерам, позволялось — это выносить точные и основанные на скрупулезном анализе заключения о том, какие компании преуспевают, а какие — наоборот. Отсюда, если противопоставить длинные позиции по акциям, которые были оценены как сравнительно сильные, коротким позициям по акциям, которые считаются слабыми, то можно было бы полностью исключить рыночный риск. Пусть, например, симпатизируя компании *«Ford»* и недолюбливая *«General Motors»,* вы на каждый доллар в длинной позиции по *«Ford»* имеете доллар в короткой позиции по *«General Motors».* Если ваши предпочтения оказались в целом правильными, то, даже потеряв на короткой позиции, вы все равно бы выиграли. То есть концепция хеджевого фонда полностью опирается на способность правильно выбирать акции.

Неужели кто-то торгует таким образом и сегодня?

Нет. Сегодня термин «хеджевый фонд» отчасти вводит в заблуждение. Теперь так называют товарищество с ограниченной ответственностью, в котором управляющий партнер[1] обычно получает процент от прибыли фонда в отличие от более традиционных финансовых менеджеров, которые получают процент от тех капиталов, которыми они управляют. Как правило, менеджер хеджевого фонда обладает гораздо большей свободой маневра, чем традиционный финансовый менеджер, и это — действительно ключевой элемент. Эта гибкость позволяет как играть на понижение акций, так и покупать их; можно использовать опционы, фьючерсы и так далее. Таков хеджевый фонд в общих чертах. Варианты и частности в этой области — бессчетны.

Что же произошло с исходным понятием хеджевого фонда?

Гибкость структуры хеджевых фондов в 1960-е годы привлекла к ним массу молодых, напористых предпринимателей, ибо позволяла им смолоду начать собственное дело, что по-другому было невозможно. Это были времена великих, легендарных акций. Гигантский рост множества акций был тогда не в диковинку.

Пришедшие в этот бизнес не ставили перед собой цели внедрить идею хеджирования на практике. Они хотели получить самостоятельность и маневренность для игры на повышение одновременно по многим акциям. Обладая такими же возможностями и для игры на понижение, всерьез они их не использовали. Слово «хедж» имеет в английском языке весьма конкретное значение[2]. В большинстве из этих хеджевых фондов вы могли бы серьезно поинтересоваться: «А где же забор?»

То есть они были хеджевыми фондами лишь по названию?

Вот именно. Они бы рады были не называть себя хеджевыми фондами, это название ставило их в неудобное положение. Этот термин означал игру на понижение, которая ассоциировалась с антиамериканскими настроениями, — своего рода накликиванием беды. Поэтому они стали использовать термин [Стейнхардт пародирует напыщенный тон] «частное товарищество» (private partnership).

[1] Член товарищества с ограниченной ответственностью, который непосредственно руко
водит его работой и несет неограниченную ответственность за операции и по обязательствам
товарищества. — ***Прим. ред.***

[2] Hedge — изгородь (живая), ограда, забор (англ.) — ***Прим. ред.***

По иронии судьбы, сегодня с окончанием длительных и относительно гладких тенденций 1950-х и 1960-х идея истинного хеджевого фонда может стать более практичной, чем вначале. Почему же никто не хочет иметь дело с хеджевым фондом в его чистом виде?

Потому что у этого подхода много ограничений. Сама идея поставить доллар на повышение, а другой на понижение взаимосвязанных активов предполагает неэффективное вложение массы денег. Насколько будут отличаться *«Ford»* и *«General Motors»?* На них обоих влияют одинаковые макроэкономические факторы. Если вам пришлось вложить что-то в игру на повышение, а что-то — в игру на понижение, то можете считать удачей 10-процентную разницу за год, конечно, если вы при этом не ошиблись.

Одна группа с Западного Побережья, с которой мы сотрудничаем, специализируется в игре на понижение акций. Поскольку главное, чем эта группа была ценна для компании, — это редкая способность к выбору акций для короткой продажи, мы намекнули им, что, может, стоило бы нейтрализовать их рыночный риск и открыть длинную позицию по индексам акций на ту же сумму, какой они играют на понижение индивидуальных акций. Данное предложение ближе всего к концепции хеджевого фонда, которое я слышал за последнее время, но они от него отказались.

Насколько ваш собственный фонд соответствует концепции хеджевого фонда?

Он соответствует в том смысле, что активно играет на понижение. У нас всегда есть несколько коротких позиций. К тому же лично я уделяю много времени нетто позиции и риску, планируя и корректируя их. В течение двадцати одного года, которые я занимаюсь этой работой, средний баланс наших позиций колеблется около 40 процентов.

Вы имеете в виду 40-процентное нетто превышение по длинным позициям?

Да. Скажу для сравнения, что у самых умеренных из типичных взаимных фондов средняя нетто позиция за последние двадцать лет вряд ли была меньше 80 процентов.

Ваши 40 процентов — это средняя цифра. А каков весь диапазон?

Помнится, однажды у нас была нетто короткая позиция в 15-20 процентов, а в другой раз нетто длинная позиция более 100 процентов.

Значит, у вас есть свобода выбора между нетто короткими и длинными позициями?

Да. Что касается нашего подхода, то я хотел бы подчеркнуть ту гибкость, с которой мы можем изменять свой рыночный баланс, превращая его в исключительно рациональный — порой, возможно, слишком рациональный — инструмент нашего арсенала управления инвестициями.

Каким образом вы прогнозируете главное направление рынка? Ведь это, очевидно, важнейший элемент вашего подхода.

На самом деле это не поддается определению. Скажу лишь, что учитывается масса постоянно меняющихся показателей, те или иные из которых иногда выходят на первый план. Моя многолетняя практика позволила мне увеличить долю правильных прогнозов с 50 до 51 процента.

Значит ли это, что ваша прибыль в основном определяется выбором акций, а не настройкой нетто баланса на ожидаемые изменения в направлении рынка в целом?

Нет, не так. Говоря о 51 проценте, я просто пошутил. Перевес в мою пользу больше 1 процента, хотя у меня нет такого преимущества, какое дает, скажем, сбываемость прогноза в 80 процентах случаев или что-то близкое к этому.

Что важнее для вашей общей высокой результативности: повышать сбываемость прогнозов направления рынка или правильнее выбирать акции?

Оглядываясь на прошедшие двадцать с лишним лет, я не вижу какого-либо набора рецептов успешной работы на рынке. В одни годы мы особенно преуспевали, играя на повышение небольшого количества точно выбранных акций. В другие годы мы имели огромный успех, потому что правильно определяли направление рынка. Например, в 1973-1974 годах, когда рынок сильно упал, мы оказались в значительном выигрыше главным образом благодаря нетто короткому балансу своих позиций. Бывали и такие периоды, когда

www.koob.ru

основную прибыль давали облигации. Думаю, это говорит о том, что никакой надежной схемы нет. Любой, кто полагает, что способен дать рецепт успеха в этом бизнесе, обманывает себя, ведь все слишком быстро изменяется. Сколько-нибудь длительный успех некоей формулы сам же и приближает ее неизбежный крах.

Откуда вы черпали уверенность в падении акций, которая была необходима для того, чтобы держать нетто короткую позицию в 1973-1974 годах?

Из предвидения спада.

На чем оно основывалось?

Я понял, что завышенные темпы инфляции того периода приведут к повышению процентных ставок, что, в свою очередь, замедлит экономический рост.

До крупного основания рынка акций 1982 года вы также придерживались медвежьей ориентации на рыке акций?

Да, только менее уверенно. Но в 1981 и 1982 годах я получил огромную прибыль от усиленной рычагом позиции по казначейским билетам. Хотя точный момент окончания роста процентных ставок предугадать невозможно, было ясно, что если они не пойдут вниз, то другие сферы будут вынужденно оставаться относительно непривлекательными. Ведь если на долгосрочных казначейских ценных бумагах можно заработать 14 процентов, то для конкуренции с ними акции должны настолько подешеветь, что даже не стоит и выбирать, какую акцию купить. Но можно попытаться сыграть на понижение. Уникальность того периода состояла в том, что поворот курса процентных ставок был неизбежен — выгодным должно стать и что-то другое. Нужно было только предугадать, когда это произойдет. Тогда, в отличие от большинства других периодов, имелся четкий индикатор: главным ценностным ориентиром служили американские казначейские ценные бумаги с фиксированным доходом.

Каждый, кто хоть в какой-то степени был способен взглянуть на ситуацию иначе, не мог не понимать, что процентные ставки начала 1980-х предоставляли огромные потенциальные возможности. Было ясно, что Федеральная резервная система будет вынуждена уступить, как только в

бизнесе начнутся проблемы. Кроме того, темп инфляции уже миновал важный пик.

То есть некоторые фрагменты этой головоломки уже сложились?

Да, и это лучшее, на что только можно надеяться, ибо, когда головоломка сложится целиком, будет уже поздно.

Имея в виду инакомыслие, было бы оправданно попытаться уловить вершину при гораздо более низком уровне процентных ставок.

Совершенно верно. Люди думают, что тому, кто действует иначе, сопутствует успех. Собственно говоря, кто такой инакомыслящий, как не тот, кто идет против толпы. А она, согласно избитому выражению, всегда не права. Значит, тот, кто идет против толпы, всегда должен быть прав. Но в жизни так не получается. Было много таких инакомыслящих, которые покупали облигации, когда процентные ставки впервые поднялись до 8 процентов, а затем до 9 и до 10 процентов. Тот, кто покупал облигации, как казалось, на историческом пике их доходности, потерял уйму денег.

Между теоретиками и практиками инакомыслия есть очень важное отличие. Для того чтобы выиграть, действуя иначе, нужен точный выбор времени и подходящего размера позиции. Слишком маленькая позиция не имеет смысла, а слишком большая может привести к краху даже при небольших погрешностях в выборе времени. Эта работа требует решимости, ответственности и понимания собственного «Я».

Наверное, в той сделке рынок некоторое время шел против вас, так?

Да, так и было. Это был очень мучительный период, ведь для большинства моих вкладчиков я был инвестором рынка акций. Что я понимал в облигациях? И кто я такой, чтобы противоречить Генри Кауфману, заявившему во всеуслышание, что процентные ставки подскочат до небес? А я действовал не только иначе, чем поступали в прошлом, что всегда настораживает вкладчиков, особенно с институциональным образом мыслей, но к тому же проделывал это в огромных масштабах.

Рычаг вашей позиции превышал 100 процентов?

Да. Одно время размер позиции по бумагам с пятилетним сроком погашения превышал капитал фирмы в три-четыре раза. В торговле акциями всегда

есть ограничитель, который дозирует размер спекулятивных сделок: он называется депозитным требованием. А при торговле казначейскими бумагами ограничителя, по сути, нет.

Сколько времени прошло с того момента, когда вы начали покупать казначейские бумаги, до образования основания рынка [пик процентных ставок]?

Я начал покупать весной 1981 года, а рынок достиг основания, кажется, 30 сентября 1981 года.

Как далеко процентные ставки ушли против вас в первую половину того года?

Точно не помню, но поднялись они довольно ощутимо, особенно если учесть величину моей позиции.

Прежде вы в основном торговали акциями. Неужели вы ни разу не засомневались в себе, когда ваша первая крупная атака на казначейские бумаги началась с серьезных потерь?

Непрестанно сомневался. Лето 1981 года было самым тяжелым испытанием в моей карьере. Многие рассудительные и информированные вкладчики были сильно недовольны моими действиями, да и сам я в них был не очень-то уверен.

Не хотелось ли признаться: «Наверное, я не прав» — и ликвидировать или хотя бы уменьшить позицию?

Нет, никогда.

Судя по всему, один из ваших основных принципов требует сохранять позицию до тех пор, пока вы уверены в своем фундаментальном прогнозе. Бывало ли, что вы отступали от этого принципа — то есть потери становились слишком большими, а ваше мнение о рынке оставалось прежним?

Было несколько случаев, когда я играл на понижение и просто не решился продолжить с полновесной позицией. В этом отношении особенно показатель-

на кульминация феномена *«Nifty-Fifty»*[1] 1972 года. Если не считать октября 1987 года, то это был, пожалуй, самый худший период в моей карьере инвестора. В то время в ходу была следующая теория: пока компания продолжает поддерживать свой долгосрочный рост значительно выше среднего уровня, неважно, сколько вы за это платите. Многие акции роста[2] шли тогда просто с сумасшедшей переоценкой. Мы стали играть на понижение *«Polaroid»,* когда ее акции продавались по цене с 60-кратным превышением доходности, что мы считали абсурдным (потом дошло и до 70-кратного превышения). Казалось, рынок просто потерял чувство реальности, и мы недоумевали: «А есть ли разница между 40-кратным и 80-кратным превышением доходности?» Подставив вместо оценки долгосрочного роста другое значение, можно было оправдать почти любую переоценку. Именно так рассуждали люди в то время.

То есть в тот период вы отступали?

Иногда приходилось отступать, поскольку мы теряли кучу денег.

Оправдались ли эти действия, учитывая, что соотношение цена/доходность некоторых акций в итоге доросло до еще больших значений, или выгоднее было бы продержаться до конца?

Теперь мне кажется, что почти во всех случаях было бы лучше держаться до конца.

Вы сказали, что октябрь 1987 года был самым худшим периодом вашей карьеры. Очевидно, так же могли бы сказать очень многие. Но это и удивительно, ведь вы же придерживаетесь иного взгляда, чем большинство. Я едва ли мог предположить, что в год бычьей эйфории у вас будет столь крупная длинная позиция. Что произошло?

На самом деле весной 1987 года я написал докладную записку своим инвесторам, где изложил причины своей осторожности и значительного сокращения позиций на рынке. Но и после этого я не перестал размышлять о том, почему

[1] Nifty-Fifty — пятьдесят наиболее популярных в 60-70-х годах среди инвесторов акций США, которые обычно отличались высоким стабильным ростом, соотношением цены к доходности, превышающим среднее, и быстрым ростом компаний-эмитентов. — *Прим. рад.*

[2] Growth stock — растущая акция компании, которая в последние годы демонстрировала уровень прибыли выше среднего. Дивиденды по таким акциям обычно не выплачиваются или выплачиваются в минимальном размере. — *Прим. ред.*

торговля идет на таком уровне, который по историческим меркам слишком высок. И пришел к заключению, что на американских рынках ценных бумаг складывается уникальная ситуация — значительное непрерывное сокращение доли ценных бумаг в обращении, сочетающееся с более либеральным отношением к долгам. Пока банки спокойно дают кредиты, рынок «бросовых облигаций»[1] процветает, а менеджеры корпораций считают резонным выкупать свои акции из обращения, следует ждать необычного подорожания ценных бумаг. Для меня это явилось единственной наиболее весомой причиной неоправданной переоценки акций, имевшей место большую часть 1987 года.

Таким образом, оставался один важный вопрос: что же изменит сложившуюся ситуацию? Спад! И когда бы он ни начался, последствия были бы ужасающими: правительство не обладало достаточной гибкостью для противодействия спаду, так как отказалось от противофазной финансовой политики на этапе подъема экономики. Однако к осени 1987 года экономика не только не ослабла, но даже укрепилась, причем настолько, что Федеральная резервная система решила ужесточить кредитно-денежную политику.

Чего я никак не ожидал, так это того, что такие далеко не драматичные события могли повлиять на рынок столь серьезно, как это оказалось на деле. Каков был подлинный эффект от мер, принятых Федеральной резервной системой? В обычных условиях они могли бы привести к падению рынка акций на 100 или 200 пунктов, но не на 500 же. Насколько весомо по историческим меркам было недовольство, выраженное министром финансов Бейкером в отношении Германии? Всего лишь несогласие с текущим курсом обмена валюты — событие едва ли уникальное. И что, глядя в ретроспективе, произошло в реальной жизни после 19 октября? Почти ничего. Значит, остается заключить, что, в определенном смысле, это было внутренней проблемой рынка, который вовсе и не думал сигнализировать о грядущем финансовом обвале или великом спаде.

Чем же тогда вы объясняете экстремальный характер обвала цен 19 октября?

Причиной, которая привела к октябрьскому краху, явилось сочетание относительно умеренного изменения реального мира и неспособности рыночного механизма справиться со значительными институциональными изменениями, произошедшими главным образом в течение 1980-х годов. Значимость таких

[1] **Высокодоходные облигации компаний с рейтингом ниже инвестиционного. Часто выпускаются компаниями, не имеющими длительной истории и прочной деловой репутации. — *Прим. ред.***

факторов стабильности, как индивидуальный инвестор и система специалистов, значительно ослабла.

Как вы считаете, усугубило ли спад *портфельное страхование?* [Портфельное страхование — это метод продажи фьючерсов на индекс акций для уменьшения риска портфеля акций при падении цен на них. Подробно см. в Приложении 1.]

Это стало одним из новых элементов. С одной стороны, мы имели сокращение элементов стабильности. С другой стороны, мы получили такие порождения 1980-х годов, как портфельное страхование, программная торговля и глобальное размещение активов, которые имели тенденцию косвенно влиять на ситуацию. Под этим я понимаю то, что те, кто используют эти стратегии, нередко одновременно выступают и как покупатели, и как продавцы. Рынок акций не был готов к тому, чтобы справиться с этим.

Каковы были ваши позиции на 19 октября?

У меня были очень большие вложения в длинные позиции — процентов на 80-90. Но и их я увеличил в течение дня.

Почему? Вы оставались «быком»?

Увеличивая позиции, я проводил типичную сделку «от обратного». Я исходил из того, что если на рынках происходит крупное движение, то чаще всего это резонно отнести на счет эмоций и экстремизма. Сумев дистанцироваться от «толпы смятенной», вы обычно увеличиваете свои шансы на успех. Поэтому, покупая 19 октября, я действовал так же, как поступал бы и в день падения рынка на 300, 400 или 500 пунктов.

Вы сохранили длинную позицию?

Нет. В последующие два месяца я сокращал ее. На меня повлияли масштабы падения и возникшие из-за этого серьезные сомнения. Я решил, что лучше выйти из сделки, сохранив капитал, и переосмыслить ситуацию, чем пытаться продержаться.

Вы решили, что ваши основные доводы в пользу длинной позиции утратили силу?

Я подумал, что недооценил влияние сил, которые нарушили устойчивость рынка.

Каковы ваши потери в процентах за октябрь 1987 года?

Более 20 процентов за месяц.

Оглядываясь на события октября 1987-го, можно ли назвать какие-либо ошибки, из которых вы извлекли уроки?

Как сказал один очень сильный инвестор, с которым я часто общаюсь, «всё, чем я ценен партии, — это двадцать восемь лет ошибок». И, по-моему, он прав. Ведь когда человек совершает ошибку, в его подсознании происходит нечто такое, благодаря чему повторение подобной ошибки уже менее вероятно. Одно из преимуществ моего торгового стиля, то есть совмещения ролей и долгосрочного инвестора, и краткосрочного трейдера, и специалиста по выбору индивидуальных акций, и эксперта по выбору времени, и аналитика секторов рынка, заключается в том, что в результате большого количества принятых решений и совершенных ошибок я, как инвестор, стал не по годам прозорлив.

Типичные взаимные фонды придерживаются стратегии «купил — и держи». Не считаете ли вы такую стратегию порочной в своей основе?

Верно. Но я назвал бы ее не «порочной», а, скорее, слишком ограничительной. Ставка на долгосрочный рост американских ценных бумаг и готовность пройти ради этого через тяжкие периоды их падения — всё это прекрасно, но слишком многое остается невостребованным в смысле возможностей профессионального управления. Эта стратегия неполна.

Тем не менее подавляющее большинство фондов действует именно так.

Похоже на то, но уже в меньшей степени, чем в прежние времена. Всё больше участников рынка серьезнее относятся к выбору подходящего момента для входа в рынок и выхода из него, причем не обязательно потому, что достигли в этом совершенства, — просто они поняли суть принципа «купил — и держи». Во времена моего детства люди, следуя расхожему совету, покупали акцию и, положив ее в сейф, больше о ней не вспоминали. Сейчас такого уже не услышишь. Мы потеряли уверенность в долгосрочной перспективе.

Вы считаете, что деятельность взаимных фондов будет меняться?

Взаимные фонды, безусловно, довольно чувствительны к пожеланиям вкладчиков и найдут инструменты, отвечающие современным запросам.

Как вы справляетесь с периодом неудач?

На этот случай — как и на многие другие в нашем деле — нет готового рецепта. Ничего такого, что могло бы сориентировать других в каком-то определенном направлении.

Иными словами, один период неудач может значительно отличаться от другого, и поэтому вы даже для себя не вывели пригодной на все случаи формулы.

Совершенно верно.

Как вы стали трейдером фонда?

Когда в конце 1960-х я начал заниматься этим делом, то имел лишь аналитическую подготовку. Я работал аналитиком в компании *«Loeb Rhoades»,* специализируясь на рынках сельхозоборудования и сезонной продукции. Я начал собственное дело с двумя партнерами, тоже аналитиками. Наш бизнес разрастался, и торговля стала выходить на первый план. Я стал трейдером фирмы, почти не имея опыта торговли.

Если у вас не было опыта, зачем же вы стали трейдером?

Потому что в качестве аналитика я был, пожалуй, слабее партнеров.

Но и тогда, будучи начинающим трейдером, вы весьма преуспели. Как вам это удалось сделать, не располагая преимуществами опыта?

Мой отец всю жизнь был азартным игроком. И хотя я далеко не оправдываю этого, в торговле меня привлекает свойственный ей элемент азарта. Возможно, я унаследовал талант к этому от отца.

Вы торгуете на рынке акций уже более двадцати лет. Отметили ли вы за это время какие-либо серьезные перемены?

Сегодня в торговых отделах фирм сосредоточена такая интеллектуальная мощь, которая не идет ни в какое сравнение с тем, что было двадцать лет назад. Тогдашние институциональные трейдеры были обычными парнями из Бруклина. Они едва могли выражать свои мысли, выигрывали гроши и были очень опрометчивы. Поэтому для меня начать торговлю было все равно, что отобрать конфету у ребенка.

Помню, как-то одному трейдеру нужно было продать 700000 акций компании *«Penn Central»*. В то время эти акции уже попали под действие главы 11 Закона о банкротствах[1]. Последняя сделка прошла по цене 7, и продавец не удосужился даже посмотреть на табло. Я купил 700000 акций по цене б'/$_8$. Продавец обрадовался, что смог сбыть такую партию меньше чем на доллар ниже цены последней сделки. Тем временем я тут же продал эти 700000 акций по цене $6^7/_8$. По такой цене я бы мог продать и втрое больше. На этой сделке я заработал полмиллиона, причем на всю операцию ушло двенадцать секунд.

Долго ли продолжалась эта ситуация?

До внедрения консолидированной информационной системы котировок в 1975 году. Теперь конкуренция гораздо сильнее, трейдеры в фирмах много умнее. Еще одной переменой явилось существенное падение значимости розничных продавцов и покупателей. Рынок стал институциональным. Частные трейдеры покупают акции через взаимные фонды. Брокерские фирмы продают клиентам меньше акций, чем бумаг этих жутких взаимных фондов и прочих ужасных вещей, которые называются «финансовыми продуктами».

Но самая важная перемена — это, наверное, глобальное переключение на краткосрочные цели. Инвесторы всех типов перешли теперь в трейдеры. Фирмы, которые раньше считались долгосрочными инвесторами, теперь смотрят на себя как на предприятия, цель которых — достичь максимального уровня прибыли. Люди стали сильно сомневаться в своей способности прогнозировать долгосрочные тенденции. В 1967 году обычном делом было появление бюллетеней какой-либо брокерской фирмы, в которых приводились расчетные показатели дохода на долю акций *«McDonalds»* вплоть до 2000 года. Их авторы считали, что могут оценить долгосрочные доходы, потому что развитие компаний было

[1] Глава 11 Закона о банкротствах, регулирует вопросы реорганизации неплатежеспособных компаний под руководством старого менеджмента в попытке избежать полной ликвидации компании. — *Прим. ред.*

стабильным и предсказуемым. Они верили в Америку и устойчивый рост ее экономики. Сегодня акции не поддаются такому долгосроч'ному анализу.

Последствия несбывшихся долгосрочных аналитических прогнозов относительно ситуации в 1970-х и 1980-х годах отразились и на торговле. В 1950-е и 1960-е годы главными героями были долгосрочные инвесторы; сегодня побеждают хитрецы. Взять, к примеру, Голдсмита — апологета ценностей капитализма, разглагольствующего на тему «что я сделал для *Goodyear».* Что же он сделал? Он проработал там семь месяцев, сколотил восемь миллиончиков для себя лично и, успешно шантажировав (greenmail)[1] компанию, ушел из ее руководства. Он рассуждает о том, что сделал для *«Goodyear»,* потому что ему неуютно и нужно хоть как-то ассоциироваться с капиталистическим процессом. Он и ему подобные вынуждены охаивать управляющих, хотя сами в этом деле, как говорится, «не отличают пола от потолка». С крушением определенных законов люди получили разрешение делать то, что раньше запрещалось.

Какие законы вы имеете в виду?

Законы о передаче контрольных пакетов акций в новой трактовке Министерства юстиции, определение того, что является монополией, а что — нет.

Что бы вы прежде всего посоветовали трейдерам-дилетантам?

Одна из привлекательных сторон этого бизнеса состоит в том, что в нем иногда может преуспеть и абсолютный невежда. К несчастью, это создает впечатление, что для успеха профессионализм не обязателен, а это — настоящая западня. Поэтому я бы посоветовал прежде всего усвоить, что это — остроконкурентный бизнес: решая вопрос о покупке или продаже, вы вступаете в борьбу с людьми, которые этому занятию посвятили немалую часть своей жизни. Во многих случаях эти профессионалы выступают оппонентами в ваших сделках и, скорее всего, обыграют вас.

Не следует ли отсюда, что новичку обычно было бы лучше доверить свои деньги профессиональным управляющим?

[1] **Форма вымогательства, когда лицо, пользуясь своим должностным положением, скупает достаточно большое количество акций компании, так что у ее руководства возникает опасение, что компанию перекупят, после чего лицо продает компании скупленные акции по завышенной цене. —** ***Прим. ред.***

Понятие «профессиональный управляющий» предполагает доверие, которого лично я к среднему представителю этого бизнеса не испытываю. На мой взгляд, нужно иметь веские основания для того, чтобы рассчитывать на получение значительно большей прибыли от вложений в акции, чем от других инвестиций. Если вы можете получить от инвестиций в казначейские облигации 9-10 процентов прибыли, а от инвестиций в казначейские векселя — 7-8 процентов, то сколько же надо получать по акциям, чтобы скомпенсировать дополнительный риск? Пожалуй, гораздо больше. Нужно определить, каким должен быть этот процент и есть ли реальный шанс его получить.

Кроме того, не следует недооценивать сложность самой игры.

Верно. И забудьте эту чепуху, что акции приносят большую прибыль, так как они более рискованны. Это неверно. Да, они более рискованны, поэтому, прежде чем начинать игру, нужно убедиться в том, что вы получите более высокий процент прибыли. Не надо думать, будто, инвестируя в какой-нибудь взаимный фонд, вы будете получать более высокую прибыль.

Но почему же? Ведь разве в прошлом рынок акций не был намного прибыльнее процентных ставок?

Верно, но в этом намешано много статистической бессмыслицы. Расчеты среднего дохода сильно зависят от даты начала отсчета. Если начать, например, с 1968 или 1972 года, то эти показатели будут выглядеть совсем не так привлекательно.

Каковы составляющие удачной торговли?

Удача в торговле — это специфический баланс между твердостью в реализации своих замыслов и готовностью признавать совершенные ошибки. Нужно верить в лучшее, но и не забывать, что во многих случаях вы будете не правы. Баланс между самоуверенностью и смирением быстрее всего достигается путем большого числа проб и ошибок. Следует с должным уважением относиться к оппоненту по сделке. Постоянно спрашивайте себя: «Почему он хочет продать? Что ему известно такого, что я не знаю?» Наконец, нужно честно оценивать себя и других. По моим наблюдениям, все великие трейдеры — это настоящие искатели истины.

В основе инакомыслия Стейнхардта лежит подход «от обратного». Но удачи на этом пути не достичь, если опираться только на обзоры психологических показателей или других индикаторов бычьего консенсуса. От рынков так просто не откупиться. Хотя психологические показатели всегда бывают весьма бычьими на вершинах и медвежьими — в основаниях рынка, к несчастью, экстремальные бычьи и медвежьи значения также характерны и для затянувшихся тенденций. Хитрость не в инакомыслии как таковом, а в том, чтобы действовать «от обратного» в нужное время. Суждения такого рода нельзя выработать с помощью простой формулы. Удачливому инакомыслящему нужно уметь отфильтровывать действительно благоприятные возможности. Фильтры Стейнхардта — это сочетание тонкого восприятия фундаментальных факторов и точного выбора времени для заключения сделок.

Гибкость является еще одним ключом к исключительно высоким показателям «прибыль/риск» сделок Стейнхардта. Это проявляется в том, что он одинаково легко играет и на повышение, и на понижение, а также в том, что он готов торговать не только на рынках акций, но и на других рынках, если в их пользу говорит его оценка фундаментальных факторов. «Чем разнообразнее твой рабочий стол: тут и игра на понижение и хеджирование, рынки облигаций и фьючерсов и так далее, тем лучше», — считает Стейнхардт.

У многих опытных трейдеров я подметил одно общее свойство: готовность и способность открыть очень крупную позицию, когда они чувствуют действительно благоприятную возможность. Хладнокровие и мастерство, которыми необходимо обладать, чтобы вовремя «нажать на газ», — вот чем выдающиеся трейдеры, безусловно, отличаются от хороших. Яркий пример этого — крупная позиция Стейнхардта по казначейским билетам в течение 1981 и 1982 годов.

Вера в себя, несомненно, является важным качеством для любого трейдера, но для инакомыслящего трейдера она жизненно необходима. Стейнхардт неоднократно демонстрировал удивительную стойкость, сохраняя крупные позиции в сложные периоды, пока был уверен в своей правоте. Посмотрите, как упорно он держал позиции по казначейским билетам в течение 6-месячной кульминации процентных ставок в 1981 году, сохраняя невосприимчивость не только к рынку, который двигался против него, но и к психологическому давлению недовольных инвесторов, сомневавшихся в успехе его внезапного переключения на казначейские бумаги с акций, в торговле которыми он специализировался ранее. В течение всего этого периода Стейнхардт

сохранил и даже нарастил позицию, потому что оставался уверенным в своей правоте. Не будь этой стойкости, мир, возможно, никогда бы не услышал о Майкле Стейнхардте.

Стейнхардт также подчеркивает, что универсальных формул или незыблемых шаблонов не существует. Рынки непрерывно меняются, и преуспевающие трейдеры приспосабливаются к этим переменам. По мнению Стейнхардта, трейдеров, которые пытаются найти заданные раз и навсегда методы, рано или поздно ожидает крах.

Уильям О'Нил

Искусство выбора акций

Уильям О'Нил — безоговорочный оптимист и горячий сторонник американской экономической системы и ее возможностей. «В Америке ежегодно возникают огромные возможности, — говорит он. — Будьте наготове и воспользуйтесь ими. Вы убедитесь, что гигантские дубы вырастают из маленьких желудей. Все становится возможным при должном упорстве и трудолюбии. Важнейший тому залог — ваша собственная решимость достичь успеха».

О'Нил — воплощенное подтверждение своих собственных слов, персонаж классической американской истории успеха. Родившись в Оклахоме в тяжелые времена Великой депрессии и выросши в Техасе, он упорно шел к одновременному успеху и в качестве необычайно прибыльного инвестора, и в качестве весьма удачливого бизнесмена.

Свою финансовую карьеру О'Нил начал в 1958 году брокером рынка акций в компании *«Hayden, Stone & Company».* Именно там он стал заниматься исследованиями, в результате которых выработал основные элементы своей инвестиционной стратегии. Необычайная эффективность его торговых идей сразу же подтвердилась на практике. В 1962-63 годах он сумел увеличить начальную позицию с 5000 долл. до 200000 долл., выстроив пирамиду из текущей прибыли в трех великолепных компенсационных сделках: короткой по акциям *«Korvette»* и длинных по акциям *«Chrysler»* и *«Syntex».*

В 1964 году О'Нил на полученную прибыль от инвестиций купил место на площадке Нью-Йоркской фондовой биржи и основал компанию *«William O'Neil & Co.»* — институциональную аналитико-брокерскую фирму. Она первой предложила своим клиентам исчерпывающую компьютеризованную информацию о рынке акций и в наши дни является самой уважаемой фирмой страны в области исследования ценных бумаг. Сегодня компания *«William O'Neil & Co.»* обслуживает более 500 крупных институциональных счетов и 28000 частных подписчиков своей службы графического анализа *«Daily Graphs».* В базе данных компании отслеживается 120 различных статистических показателей для каждой из 7500 ценных бумаг.

Но, безусловно, самое смелое начинание О'Нила относится к 1983 году, когда он в прямой конкуренции с *«Wall Street Journal»* учредил ежедневную газету *«Investor's Daily».* Приступая к изданию газеты за собственный счет, О'Нил понимал, что пройдут годы, прежде чем он сможет хотя бы окупить вложенные в нее средства. В 1984 году, когда начальный тираж газеты был менее 30000 экземпляров по сравнению с превосходящим два миллиона тиражом *«Wall Street Journal»,* отношение к ее перспективам было в основном скептическим. К середине 1988 года число подписчиков *«Investor's Daily»* увеличилось до 110000, и рост тиража ускоряется. Расчетный момент покрытия расходов (200000 подписчиков) уже не кажется нереальным. По мнению О'Нила, тираж *«Investor's Daily»* может в итоге достичь 800000 экземпляров. Он твердо верит в успех своей газеты, ибо только из ее финансовых таблиц можно почерпнуть данные, которых нет в других изданиях: рейтинг по доходу на акцию (EPS), показатели относительной силы и процентного изменения объема. (Эти показатели обсуждаются далее в интервью.)

В 1988 году О'Нил свел воедино свои идеи в книге «Как зарабатывать на акциях» *(«How to Make Money in Stocks»),* вышедшей в издательстве *«McGraw-Hill».* Книга отличается четкостью и лаконичностью изложения в сочетании с превосходными и весьма конкретными торговыми рекомендациями. Она стала бестселлером года среди изданий по вопросам инвестиций.

Различные деловые предприятия О'Нила не помешали ему оставаться виртуозным инвестором рынка акций. В течение последних десяти лет его среднегодовой доход от инвестиций в акции остается выше 40 процентов. Среди наиболее крупных выигрышей — операции на канадском нефтяном рынке в 70-е годы и с акциями *«Pic'n'Save & Price Co.»* в конце 70-х и начале 80-х годов. Вероятно, самыми известными рыночными прогнозами О'Нила являются две полностраничные статьи в *«Wall Street Journal»,* в которых он предсказывал скорое становление крупных бычьих тенденций. Более своевременного прогноза и пожелать было трудно: статьи вышли в марте 1978 и в феврале 1982 годов.

Компании *«William 0'Neil & Co.»* не свойственны излишества. Редко увидишь большую скученность в офисе. О'Нил, однако не выделяет себя в привилегированное положение. Он, например, не имеет отдельного кабинета, а делит его с двумя своими сотрудниками — случай явно исключительный среди руководителей высшего звена. О'Нил порадовал меня умением четко выражать мысли, ясными идейными позициями, уверенностью в себе и своим оптимизмом относительно Америки.

Думаю, что ваш подход к инвестированию в акции можно по праву назвать индивидуалистским и оригинальным. Как Вы впервые пришли к своей концепции торговли?

Я прошел тем же путем, что и большинство трейдеров. Подписался на несколько инвестиционных бюллетеней, большая часть которых была не слишком хороша. Я убедился в том, что теории, рекомендующие покупать низкокотируемые акции или акции с малым значением показателя «цена/прибыль» (P/E), недостаточно обоснованны.

Когда Вы впервые нащупали действенный подход?

Еще в 1959 году, когда я изучал опыт тех, кто особенно преуспевал на рынке. В то время фонд Дрейфуса был совсем маленьким и распоряжался примерно 15 миллионами долл. Джек Дрейфус, управлявший фондом, по своим результатам вдвое превосходил всех своих конкурентов. Поэтому я раздобыл копии их проспектов и квартальных отчетов и отметил на графиках, где именно они купили каждую из своих акций. Всего таких ценных бумаг было больше 100, и, упорядочив их, я сделал свое первое настоящее открытие: не отдельные, не многие, а абсолютно все акции были куплены, когда цены на них достигали нового максимума.

Поэтому первое, что я узнал о том, как добиться большей результативности, — это не покупать акции, которые близки к своим минимумам, а покупать те, что выходят из длительной консолидации и начинают устанавливать более высокие максимумы по сравнению с предыдущим ценовым основанием. Ведь если вы стараетесь уловить начало крупного движения, то нечего терять впустую шесть-девять месяцев, инвестировав в акцию, идущую в никуда.

Я анализировал лучшие акции рынков последних лет и пытался найти такие характеристики, которые были бы общими у этих акций до того, как они

стали лидерами. При этом я не ограничивался такими традиционными показателями, как P/E, а изучал множество характеристик, при помощи которых можно было бы смоделировать реальные процессы.

Не могли бы вы описать свою модель выбора выигрышных акций?

Я пользуюсь легко запоминающейся аббревиатурой CANSLIM. Каждая ее буква соответствует одной из семи основных характеристик начального периода обращения акций-лидеров непосредственно до того, как они мощно пошли вверх.

Буква «C» обозначает текущую доходность акции *(current earnings per share).* Доходность за текущий квартал самых прибыльных акций *до того,* как эти акции начинали сильно расти, увеличивалась в среднем на 70 процентов по сравнению с тем же кварталом предыдущего года. Не перестаю удивляться тому, что многие частные инвесторы и даже менеджеры пенсионных фондов покупают простые акции с неизменной или падающей доходностью за текущий квартал. С какой стати акция с низким текущим доходом пойдет вверх? Если, как показали наши исследования, самые прибыльные акции давали большой рост доходности до резкого подъема в цене, то почему нужно ограничиваться более скромной доходностью? Поэтому наше первое правило рекомендует выбирать те акции, квартальная доходность которых растет минимум на 20-50 процентов в год.

Буква «A» в нашей формуле обозначает годовую доходность на акцию *(annual earnings).* Наши исследования показали, что темп роста совокупной доходности за предыдущий пятилетний период у самых прибыльных акций на начальном этапе их обращения составлял 24 процента. В идеальном случае годовая доходность на акцию должна прирастать ежегодно.

Именно уникальное сочетание стабильной текущей доходности с высоким ростом средней доходности является тем, что создает первоклассную акцию. Рейтинг EPS, который публикуется в *«Investor's Daily»,* комбинирует в себе рост доходности на акцию за последние два квартала в процентах со средней доходностью в процентах за последние пять лет и соотносит между собой все отслеживаемые нами акции. Ранг EPS, равный 95, означает, что по текущей и предыдущей доходности (за последние пять лет) компания превосходит 95 процентов всех остальных компаний.

Буква «N» в нашей формуле — это наличие какой-либо новизны. «Новизна» может относиться к изделию или услуге, нововведениям в отрасли или к новому руководству. Результаты наших исследований показали, что 95 процентам лидеров рынка свойственна некая новизна, попадающая в одну из перечисленных

категорий. Новизной также считается новый ценовой максимум акции. Проводя семинары, мы обнаружили, что 98 процентов инвесторов не готовы покупать акцию на новом максимуме. Но в том-то и состоит один из великих парадоксов рынка акций, что кажущееся чрезмерно высоким обычно поднимается еще выше, а то, что кажется слишком низким, опускается еще ниже.

Буква «S» в нашей формуле обозначает количество акций в обращении. Капитализация 95-ти процентов акций из числа тех, которые по нашим данным были наилучшими, в период своего максимального роста не превосходила 25 миллионов долей. Средняя капитализация по всем этим акциям составляла 11,8 миллиона долей, а ее медиана равнялась лишь 4,6 миллиона. Многие институциональные инвесторы сами создают себе препятствия, ограничиваясь покупкой акций только высоко капитализированных компаний. Тем самым они автоматически исключают некоторые компании с наилучшими показателями роста.

Буква «L» в нашей формуле обозначает статус акции по шкале «лидер-отстающий». Показатель *относительной силы (relative strength)* 500 лучших акций за период 1953-1985 гг. в среднем равнялся 87 *до того,* как они начали действительно сильно расти. [Показатель относительной силы характеризует поведение цены данной акции по сравнению с прочими акциями за последние 12 месяцев. Например, относительная сила, равная 80, означает, что за последний год данная акция была лучше 80 процентов всех остальных акций.] Отсюда вытекает второе основное правило выбора — нужно отбирать акции-лидеры, обладающие высоким значением относительной силы, и избегать отстающих акций. Я обычно покупаю лишь такие акции, у которых значение относительной силы выше 80.

Буква «I» в нашей формуле обозначает институциональную поддержку. Институциональные покупатели — это, безусловно, самый крупный источник спроса на акции. Лидирующие акции обычно пользуются институциональной поддержкой. Хотя такая поддержка в определенных пределах и желательна, ее избыток вреден, ибо может приводить к крупным продажам, когда у компании или на рынке в целом что-то не заладится. Именно поэтому акции с наиболее широкой институциональной поддержкой могут оказаться не лучшими. К тому времени, когда высокая результативность компании настолько очевидна, что ее акциями владеют почти все институциональные участники рынка, покупать эти акции, скорее всего, уже поздно.

Буква «M» в нашей формуле обозначает рынок. Движение в одном и том же направлении трех из четырех акций приводит к заметной подвижке рыночных индексов. Именно поэтому нужно научиться выявлять признаки образования вершины рынка на основе анализа дневных цен и объема.

В любой данный момент времени требованиям системы CANSLIM будет отвечать менее 2 процентов всего рынка акций. Такая строгость формулы не случайна, ибо нужно отобрать только самые лучшие акции. Что предпочтет, например, тренер при наборе игроков в бейсбольную команду: набрать просто хороших бомбардиров или всё же постараться заполучить как можно больше лучших?

С таким строгим отбором акций у вас, наверное, высока доля выигрышных сделок?

В целом за прошедшие годы около двух третей купленных мной акций были проданы потом с прибылью. Но, как выяснилось, лишь одна-две акции из каждых десяти стали действительно первоклассными.

Большинство показателей вашей системы CANSLIM, например EPS, отбирают акцию до ее подъема к новому максимуму. Не лучше ли просто купить акцию, когда она еще формирует основание, а не дожидаться, пока она пойдет к новой вершине?

Проблема не в том, чтобы предвосхитить прорыв от основания, которого может и не произойти. Можно покупать и слишком рано, и слишком поздно. Главное — купить тогда, когда вероятность потери минимальна. Если покупать в основании, где акции обычно подвержены 10-15-процентным колебаниям, то можно легко вылететь из позиции. Но если я покупаю точно в нужный момент, то падение акции обычно уже не превзойдет 7 процентов ее цены — уровня моего максимального стоп-приказа.

По вашим словам, первоклассные акции имеют высокие значения относительной силы — 80 и выше. Большая относительная сила — это, конечно, хорошо. Но не бывает ли она чрезмерной? То есть если она равна, допустим, 99, то не говорит ли это о том, что акция перекуплена и вероятна резкая коррекция?

Для того чтобы судить об этом, нужно посмотреть на график курса акции. Дело не в том, как велика относительная сила, а, скорее, в том, как далеко ушли цены от своего самого последнего основания. Акции с высокой относительной силой покупают тогда, когда они только начинают подъем после нормального периода формирования основания. В частности, я обычно не покупаю акцию с высокой относительной силой, если она уже более чем на 10 процентов поднялась над предыдущим основанием.

Уильям O'Hiut

Наличие параметра «М» в системе CANSLIM разумно, ибо и немногих акций достаточно, чтобы спровоцировать медвежий рынок в целом. Однако в теории это выглядит проще, чем на практике. Как, например, вы отличаете вершину рынка от обычной коррекции бычьего рынка?

Вершины рыночных индексов образуются лишь одним из двух способов. Первый — когда индекс достигает нового максимума при низком объеме. Это говорит о том, что на данном уровне спрос на акции низок и что этот подъем неустойчив. Второй — когда объем торгов несколько дней растет при незначительном или отсутствующем росте цен закрытия. Во втором случае, при последующем развороте может и не быть прироста объема, так как распределение произошло на подъеме.

Направление движения рынка можно определить и другим способом, наблюдая за поведением акций-лидеров. Если акции, лидировавшие на бычьем рынке, начинают проседать, то это серьезный признак состоявшегося разворота. Другой важный фактор, который не следует упускать из виду, — это учетная ставка ФРС. Обычно после того, как она повышается в два или в три раза, на рынке начинаются осложнения.

Полезным индикатором вершины рынка иногда может служить дневная линия роста/падения. [Линия роста/падения — это график разности общего числа выросших и упавших за день акций на Нью-Йоркской фондовой бирже.] В этом случае линия роста/падения часто отстает от рыночных индексов, когда они уже поднялись до новых максимумов, и не достигает своих более ранних вершин. Это означает, что в подъеме участвует уже меньшее число акций.

Если вы считаете, что рынок в целом вступил в медвежью фазу, то посоветовали бы вы открыть короткие позиции или только ликвидировать длинные?

Обычно я не советую заниматься короткими продажами непрофессиональным трейдерам. Короткая продажа — дело рискованное. Сам я получил значительную прибыль от коротких позиций лишь на двух из последних девяти медвежьих рынков.

Играть на понижение акции лишь из-за того, что ее цена кажется слишком высокой, не следует. Задача состоит не в том, чтобы продать на вершине, а в том, чтобы сделать это вовремя. О короткой продаже индивидуальных акций можно подумать только после того, как рынок в целом продемонстрирует признаки вершины. Лучшая графическая модель для короткой продажи такова: начав подниматься от третьей или четвертой впадины, акция останавливается.

Далее должно последовать падение ниже предыдущей впадины при повышенном объеме. За первым серьезным прорывом уровня впадины обычно следуют несколько попыток отката вверх. Прежняя впадина станет теперь зоной сопротивления — все инвесторы, купившие в этой области, несут потери, и многие из них охотно вышли бы из рынка почти при своих. Поэтому откаты к прорванным впадинам являются хорошими временными ориентирами для коротких продаж.

Создает ли фактор неограниченного риска при коротких продажах какие-то особые сложности?

Для меня — нет, поскольку я никогда не иду на неограниченный риск. Если короткая позиция оборачивается не в мою пользу, то я выхожу из рынка после потери первых 6-7 процентов. Прежде чем играть на понижение какой-либо акции, нужно решить, по какой цене закрывать эту позицию в случае потерь.

Кроме системы CANSLIM, определяющей выбор акций, важную роль в общей стратегии, очевидно, играет контроль над риском. Расскажите, пожалуйста, подробнее об этом аспекте торговли.

Я считаю плохими все акции, кроме тех, которые растут в цене. Когда они, наоборот, падают, приходится спешно пресекать потери. Секрет успеха на рынке акций не предполагает, что трейдер вообще не должен ошибаться. На самом деле вполне можно выиграть, даже будучи правым только в половине случаев. Главное — терять минимум денег на ошибках. Я взял себе за правило никогда не терять более 7 процентов на любой купленной акции. Если акция упадет на 7 процентов от цены покупки, то я автоматически продам ее по рыночной цене без каких-либо раздумий и колебаний.

Конечно, кто-то скажет, что данную акцию продавать нельзя, ибо это принесет убыток. Но если цена акции упала ниже покупной, то продажа, как таковая, убытка не даст — он уже есть. Сохранение убыточной позиции является самой серьезной ошибкой большинства инвесторов. Люди просто не понимают, насколько важно быстро пресекать потери. Если не придерживаться таких правил, как, например, отсечение потерь на уровне 7 процентов, то на медвежьих рынках, вроде имевших место в 1973-1974 годах, можно потерять 70-80 процентов своего капитала. Я знаю людей, разорившихся в подобных ситуациях. Если трейдер не готов пресекать потери до минимума, то ему, вероятно, не следует покупать акции. Ведь не станет же он управлять автомобилем без тормозов?

В своей книге я привожу одну историю, которую позаимствовал у Фреда Келли — автора книги «Почему вы выигрываете или проигрываете» *(Fred C.Kelly; «Why You Win or Lose»).* Эта история — лучшая из известных мне иллюстраций того, как типичный инвестор пытается отсрочить решение о продаже. Некто соорудил ловушку для индеек, состоявшую из большого ящика с откидной дверцей, к которой вела приманивающая дорожка из кукурузных зерен. К дверце была прикреплена длинная веревка, дернув за которую, можно было эту дверцу захлопнуть. Наш птицелов так и делал, когда в ящике собиралось достаточно много птиц. Но снова открыть дверцу с помощью веревки было уже нельзя. Для этого приходилось возвращаться к ящику и, значит, распугивать индеек, которые прогуливались вокруг.

Однажды в ловушку забрела дюжина индеек. Потом одна выбралась, и их осталось одиннадцать. «Надо было дернуть за веревку, пока их было двенадцать, — подумал ловец. — Но, возможно, ушедшая индейка еще вернется». И он решил подождать. Пока он ждал возвращения двенадцатой индейки, из ловушки выбрались еще две птицы. «Мне следовало бы удовлетвориться одиннадцатью индейками, — подумал он. — Если хоть одна из них вернется, я тут же захлопну ловушку». Пока он продолжал ждать таким образом, ловушку покинули еще три индейки и так далее. В итоге не осталось ни одной птицы. Ошибка птицелова состояла в том, что он никак не мог расстаться с надеждой на возвращение хотя бы части прежних индеек. Именно таково поведение типичного инвестора, который не может заставить себя продать с убытком. Он продолжает надеяться, что акция вновь поднимется. Отсюда мораль: чтобы сократить свой риск на рынке акций, перестаньте считать индеек.

Итак, для выбора акции вы пользуетесь системой CANSLIM, а для выхода в случае ошибки — 7-процентным правилом. А как вы определяете момент ликвидации выигрышной позиции?

Во-первых, пока акция имеет хорошие показатели, позицию надо сохранять. Как сказал Джесс Ливермор: «Большую прибыль не высчитывают, а высиживают». Во-вторых, нужно уяснить, что продать точно на вершине все равно не удастся. Поэтому смешно убиваться, видя, что акция после того, как ты ее продал, поднялась еще выше. Цель состоит в том, чтобы получить от своих акций весомую прибыль, а не огорчаться из-за того, что цена продолжает расти после вашего выхода из рынка.

В ваших публикациях принижается роль ряда показателей, которые многие считают важными. К ним относятся P/E, дивиденды, ди-

версификация и показатели перекупленности/перепроданности. Что, по-вашему, неверно в трактовке этих показателей с позиций здравого смысла? Начнем с показателя P/E.

Абсурдно считать акцию недооцененной, если она продается при низком значении P/E. Наши исследования выявили, что отнесение акции к числу лучших слабо коррелируется с величиной ее P/E. Так, у одних в начале крупного роста он составлял 10, у других — 50. По данным за тридцать три года наблюдений (1953-1985), средний показатель P/E акций-лидеров в самом начале их роста равнялся 20, а у индекса Доу-Джонса за тот же период — 15. В конце фазы роста среднее значение P/E этих акций составило около 45. Это означает, что тот, кто в прошлом не покупал акций с P/E выше среднего, автоматически лишил себя большинства самых лучших ценных бумаг.

Общая ошибка многих инвесторов состоит в том, что они покупают акцию уже только потому, что ее P/E кажется низким. А для того, чтобы P/E был низким, обычно есть очень весомые причины. Много лет назад, едва начав изучать рынок, я приобрел акции *«Northrop»* с четырехкратным превышением доходности. Впоследствии я с изумлением наблюдал, как доходность в итоге снизилась до двукратной.

Другая распространенная ошибка — продавать акции с высокими значениями P/E. До сих пор помню, как в 1962 году один инвестор, влетев в брокерскую контору моего приятеля, уверенно заявил, что акции *«Xerox»* сильно переоценены, ибо они продаются с 50-кратным превышением доходности. И велел открыть короткую позицию по цене 88 долл. А затем эти акции, с учетом обратной поправки на проведенное дробление, выросли до 1300 долл.

А что вы скажете о дивидендах?

Между ценой акции и дивидендами по ней корреляции не имеется. Фактически чем выше дивиденды, которые выплачивает компания, тем хуже ее положение, так как не исключено, что она вынуждена брать кредиты под высокие проценты, чтобы возместить средства, выплаченные в дивидендах. Держать падающие акции только из-за их дивидендов просто наивно. Ведь чистый доход от акции с дивидендом в 4 процента при падении ее цены на 25 процентов обернется 21-процентными потерями.

Ну, а индикаторы перекупленности/перепроданности?

Их я почти не учитываю. В свое время у меня работал один известный специалист по этим техническим индикаторам. Когда в 1969 году в самый разгар падения рынка я уговаривал портфельных менеджеров ликвидировать позиции по акциям и перейти в наличность, этот специалист уверял их, что продавать уже поздно, потому что его индикаторы указывают на сильную перепроданность рынка. И вот с этой-то индикаторной «перепроданностью» падение рынка только ускорилось.

И последний пункт из списка атакуемых вами ценностей здравомыслия — это диверсификация.

Диверсификация — это страхование от неосведомленности. По-моему, лучше владеть немногими акциями и знать о них максимально много. Повышенная избирательность увеличивает шансы выбора наилучших бумаг. К тому же за этими акциями можно следить более внимательно, что важно для контроля над риском.

Сколько же акций вы бы посоветовали держать одновременно среднему инвестору?

При капитале в 5000 долл. разумно держать акции одного или двух наименований, при 10000 — трех или четырех, при 25000 — четырех или пяти, при 50000 — пяти или шести, при 100000 долл. и выше — шести или семи наименований.

Есть ли еще какие-либо серьезные общие заблуждения помимо упомянутых?

Большинство инвесторов считают графики надувательством. И только 5-10 процентов разбираются в них. Даже многие профессионалы ничего не смыслят в графиках. Но инвестор без графиков — это как врач, не использующий рентген и ЭКГ: обходиться без них просто глупо. Графики дают ценные сведения о происходящем, добыть которые другими способами нелегко. С их помощью можно методично отслеживать огромное количество различных акций.

Ранее вы упомянули об использовании объема в качестве индикатора разворота рыночных индексов. Вы используете объем в этом качестве и при торговле индивидуальными акциями?

Объем торговли акцией — это мера спроса и предложения. Если акция начинает двигаться к новой вершине, то объем должен возрасти минимум на 50 процентов по сравнению со среднедневным уровнем последних месяцев. Высокий объем в ключевой точке — это ценнейший признак того, что рынок готов двинуться дальше.

Объем можно использовать и в обратной ситуации. Когда цены после подъема входят в зону консолидации, объем должен сильно падать. Иными словами, на рынок должно поступать очень мало предложений о продаже. Период консолидации обычно подразумевает падение объема.

Как вы справляетесь с полосой потерь?

Полоса потерь, в которой нет вашей вины, говорит о возможном ухудшении положения всего рынка. В случае пяти-шести чистых проигрышей подряд лучше отступить и задуматься, не пора ли выйти из рынка.

Параметр «М» системы CANSLIM подчеркивает, как важно быть вне рынка во время крупных медвежьих фаз — по крайней мере в длинных позициях. В то же время большинство взаимных фондов в силу самой своей природы сохраняют крупные позиции в акциях как на бычьих, так и на медвежьих рынках. Значит ли это, что вы считаете вложения во взаимные фонды неэффективными?

Вы будете удивлены, но я считаю эти фонды превосходными объектами для инвестирования. По-моему, каждый должен иметь собственное жилище, недвижимость, а также инвестиции в акциях или во взаимном фонде. Только так можно получить весомый доход помимо заработной платы. Проблема в том, что, несмотря на их замечательные инвестиционные качества, мало кто знает, как с ними работать. Ключ к успешному инвестированию во взаимные фонды — умение ждать без рассуждений. Если уж вкладывать в фонд, то с расчетом лет на 15 или больше. Только тогда можно сделать по-настоящему большие деньги. Но для этого надо запастись терпением, чтобы переждать три, четыре или даже пять медвежьих рынков. Обычный прирост диверсифицированного фонда акций роста при бычьем рынке составляет от 75 до 100 процентов, а спад при медвежьем — лишь от 20 до 30 процентов.

То есть вложения в фонд и в индивидуальные акции требуют совсем разного подхода?

Да, совсем разного. В случае индивидуальной акции размещение стоп-при-каза просто необходимо, ибо никогда точно не предугадаешь, насколько глубоко она может опуститься. Помню, как однажды я продал акцию за 100 долл., а она, в конце концов, упала до 1 доллара. Я даже не думал, что она может настолько упасть. И где бы я очутился, держись я за нее до конца? Одна такая ошибка — и на рынок уже не вернуться.

В случае взаимного фонда нужно, наоборот, переждать все медвежьи периоды. Поскольку большинство этих фондов диверсифицируется на 100 и более наименований акций всего спектра экономики США, с ростом акций после медвежьего этапа поднимутся и фонды — то есть это почти неизбежно. К сожалению, в медвежий период большинство людей в испуге решают переключиться на что-то другое, губя тем самым свой долгосрочный инвестиционный план. На самом деле, когда хороший диверсифицированный фонд роста резко падает, нужно покупать еще больше.

Выходит, люди в массе своей склонны относиться к фондам так, как следовало бы относиться к индивидуальным акциям, и наоборот, к акциям — как к фондам? То есть обычно они держатся за проигрышные позиции по индивидуальным акциям и, наоборот, ликвидируют вложения во взаимные фонды, если те резко падают.

Совершенно верно. Большая часть того, что люди делают на рынке под влиянием эмоций, ошибочно.

Кстати, каковы наиболее серьезные ошибки, которые обычно совершают инвесторы?

В моей книге есть глава, в которой описывается восемнадцать таких ошибок.

Следующий перечень распространенных ошибок приводится по книге О'Нила «Как зарабатывать на акциях»[1]:

1. **Большинству инвесторов не дано пересечь «стартовой линии», ибо у них нет хороших критериев выбора акций. Они не знают, на что ориентироваться, чтобы найти прибыльную акцию. В результате покупают**

O'Neil.; How to Make Money in Stocks; «McGraw-Hill»; 1988.

третьесортные акции типа «ни себе-ни людям», ничем не отличившиеся на рынке и не являющиеся настоящими лидерами.

2. Надежный способ добиться мизерных результатов — купить падаю
щую акцию. Такая сделка кажется выгодной, потому что акция стоит
дешевле, чем несколько месяцев назад. Так, в марте 1981 года один мой
знакомый купил акции *«International Harvester»* по цене 19 долл., по
тому что они резко упали и казались выгодной покупкой. Это была пер
вая инвестиция моего знакомого, и он сделал классическую для новичка
ошибку — купил акцию по цене, близкой к ее годовому минимуму. Как
потом оказалось, компания-эмитент была в трудном положении и в тот
момент ей грозило банкротство.
3. Еще более пагубная тактика — докупать при понижающейся, а не при
повышающейся цене. Если вы покупаете акцию за 40 долл., а затем при
купаете еще по цене 30, то, усреднив заплаченную цену до 35, вы оказы
ваетесь во власти проигрышных иллюзий, считая, что делаете удачную
инвестицию после неудачной. Такая дилетантская тактика может при
вести к серьезным потерям и чуть ли не к разорению после всего не
скольких крупных проигрышей.
4. Люди охотно покупают акции, продающиеся по низкой цене. У них со
здается ложное впечатление, будто выгоднее купить больше акций ло
тами в 100 или 1000 штук (то есть таких, которые измеряются круглыми
числами). От этого они чувствуют себя увереннее, а возможно, и зна
чимее. Однако лучше покупать 30 или 50 штук более дорогих акций
преуспевающих компаний. Нужно исходить из количества вкладывае
мых денег, а не из того, сколько можно приобрести долей. Покупайте
самый лучший из доступных товаров, а не самый дешевый. Конечно,
почти невозможно устоять перед соблазном купить акцию за 2 долл., 5
долл. или даже за 10 долл. Но акции ценой 10 долл. или ниже так

деше
вы только потому, что их компании-эмитенты либо раньше имели пло
хие показатели, либо их положение ухудшилось за последнее время.
Акции — это такой же товар, как и все другое. Нельзя приобрести выс
ший сорт по самой низкой цене!

Покупка дешевых акций обычно обходится дороже по комиссионным и наценкам. Риск при этом выше, потому что скорость падения дешевых акций может быть на 15-20 процентов выше, чем у большинства более дорогих акций. Обычно профессионалы и институциональные участники рынка не покупают акций ценой в 5 или 10 долл. Поэтому купившие эти низкопробные ценные бумаги окажутся в компании дер-

жателей гораздо более низкого ранга. Как уже говорилось, институциональная поддержка — одно из условий, способствующих подорожанию акций.

5. **Начинающие спекулянты стремятся сорвать на рынке крупный куш.**
Они хотят получить слишком много и слишком быстро без необходи
мого анализа и подготовки, не овладев основными методами и навыка
ми. Они ищут легких путей к быстрому выигрышу, не желая тратить
время и силы на изучение того, чем они, собственно, занимаются.
6. **Американцы в массе своей любят покупать исходя из подсказок, слу**
хов, и советов консультационных служб. То есть они готовы рисковать
своими кровными деньгами, руководствуясь чужими мыслями, а не соб
ственным пониманием того, что они делают. Слухи в большинстве сво
ем ложны, и, даже если совет верен, то, по иронии судьбы, акция часто
падает в цене.
7. **Инвесторы покупают второсортные акции из-за дивидендов или малого**
коэффициента P/E. Дивиденды менее важны, чем доходность на ак
цию. Фактически чем выше дивиденды, которые выплачивает компа
ния, тем хуже ее положение, так как не исключено, что она вынуждена
брать кредиты под высокие проценты, чтобы возместить средства, вып
лаченные в дивидендах. Инвестор может потерять величину дивиденда
за один-два дня ценовых колебаний акции. Что же касается низкого
значения P/E, то оно, скорее всего, оказалось таковым из-за плохих
показателей компании в прошлом.
8. **Люди вкладывают в те компании, названия которых им знакомы. Одна**
ко если человек работал в *«General Motors»,* то это еще не значит, что
именно ее акции хороши для покупки. Многие акции, наилучшие с точ
ки зрения инвестиций, могут быть плохо известны. Однако с ними мож
но и нужно познакомиться, проведя соответствующее небольшое
исследование.
9. **У большинства инвесторов нет возможности получить добротную**

**ин
формацию и совет. А многие из тех, кто всё же получит хороший совет,
не оценит его или не последует ему. Ваш знакомый, средний брокер рын
ков акций или рядовая консультационная служба могут оказаться пло
хими советчиками. И лишь считанные единицы из их числа, которые
сами достаточно преуспели на рынке, заслуживают вашего внимания.
Выдающиеся брокеры или консультанты встречаются не чаще выдаю
щихся врачей, юристов или бейсболистов. Лишь одному из девяти про
фессиональных бейсболистов доводится подписать контракт с клубом**

высшей лиги. А большинству бейсболистов-выпускников колледжей не суждено поиграть даже за рядовые профессиональные клубы.

10. Более 98 процентов людей опасаются покупать акцию, которая входит в зону нового максимума, из-за ее цены. Она просто кажется им чересчур высокой. Однако цены на рынках гораздо точнее индивидуальных ощущений и мнений.
11. Большинство неопытных инвесторов упрямо держатся за потери, когда те невелики и вполне приемлемы. Они могли бы выйти из рынка без больших потерь, но в силу эмоциональной вовлеченности и свойств человеческой психики продолжают ждать и надеяться до тех пор, пока потери не станут значительно большими и дорого им обойдутся.
12. Действуя в том же духе, инвесторы снимают мелкую, легкодоступную прибыль и сохраняют убыточные позиции. Такая тактика полностью противоречит правильной инвестиционной процедуре. Зачастую инвестор сначала продаст прибыльную акцию и только потом — убыточную.
13. Индивидуальные инвесторы чрезмерно переживают из-за налогов и комиссионных. Между тем они должны быть озабочены прежде всего получением чистой прибыли. Излишние волнения из-за налогов обычно оборачиваются неразумными инвестициями в надежде на получение налоговых льгот. В былые времена инвесторы упускали большую прибыль, передержав позицию в надежде на долгосрочный прирост вложений. Некоторые инвесторы убеждают себя, столь же ошибочно, что не могут продавать из-за налогов: у них гипертрофированное самомнение и слабая аргументация.

Комиссионные затраты на покупку или продажу акций, особенно через дисконтного брокера, имеют второстепенное значение по сравнению с более важными факторами. Прежде всего — это выработка правильного решения и принятие мер по его реализации (при необходимости). Одно из больших преимуществ владения акцией по сравнению с недвижимостью состоит в гораздо более низких комиссионных, немедленной котируемости и

ликвидности. Владея акцией, можно быстро и с небольшими потерями защитить себя в неблагоприятном случае или воспользоваться развитием новых высокодоходных тенденций.

14. **Многие чрезмерно спекулируют опционами, считая это быстрым спо**
собом обогащения. Покупая опционы, они ошибочно предпочитают
более краткосрочные и дешевые, что связано с большей волатильнос-
тью и более рискованно по сравнению с долгосрочными опционами.

Ограниченность периода действия вредит владельцам краткосрочных опционов. Многие опционные спекулянты выписывают так называемые «голые опционы», влекущие огромный риск при малом потенциале выигрыша, то есть проводят довольно неразумную инвестиционную операцию.

15. **Начинающие инвесторы любят устанавливать лимитированные при**
казы. Они редко отдают рыночные приказы. Такая тактика малоэф
фективна, потому что в погоне за восьмушками и четвертинками
пункта инвестор упускает из вида более важное и широкое движение
рынка. В конечном итоге приказы с ограничением цены исполнения
абсолютно расходятся с рынком и не позволяют инвестору расстать
ся с теми акциями, которые следовало бы продать во избежание суще
ственных потерь.
16. **Некоторым инвесторам нелегко решиться на покупку или продажу.**
Вернее, они колеблются, не зная, на что решиться. Они сомневаются
потому, что, в сущности, не отдают себе отчета в собственных действи
ях. У них нет плана, нет свода руководящих правил или принципов, и
поэтому они не уверены в том, как именно нужно поступить.
17. **Большинство инвесторов не способны к объективной оценке акций. Они**
вечно обнадеживают себя, питают личные пристрастия и, исходя из
этого, игнорируют мнение рынка, которое чаще всего бывает верным.
18. **Инвесторы зачастую руководствуются факторами, которые в действи**
тельности не являются решающими. Например, дроблением акций, воз
росшими дивидендами, новостями и сообщениями, рекомендациями
брокерских и консультационных фирм.

Есть ли у вас как у человека, всю жизнь занимающегося анализом рынка акций и американской экономики, определенное мнение о качестве исследований, проводимых фирмами с Уолл-стрит?

Как утверждается в одной статье из *«Financial World»,* первоклассные аналитики обычно не дотягивают до качества оценки,

которую дает индекс S&P. Одна из серьезных проблем состоит в том, что брокерские фирмы в 80 процентах случаев неверно выбирают компании для своих аналитических прогнозов. Аналитик каждой из отраслевых групп должен выдать свою часть общей картины, хотя лидерами при каждом цикле бывают не все, а лишь отдельные группы. А сколько-нибудь серьезного отслеживания этой ситуации с целью

определения перечня отчетов, подлежащих подготовке, сейчас не ведется. Другой серьезный недостаток исследований, проводимых фирмами с Уоллстрит, — малое количество рекомендаций по продаже.

Стабильность вашего более чем двадцатипятилетнего успеха на рынке акций позволяет предположить, что вы не являетесь сторонником теории случайных блужданий. Так ли это?

Рынок акций не является ни эффективным, ни случайным. Он не эффективен из-за избытка поверхностных оценок. Он не случаен из-за тенденций, которые складываются в результате сильных эмоций инвесторов.

Говоря в самом общем плане, для успеха на рынке нужны три основных компонента: это 1) действенная методика отбора сделок, 2) контроль над риском и дисциплинированное следование положениям 1) и 2). Уильям О'Нил — образец успешного трейдера. Он разработал особую методику отбора акций (систему CANSLIM). У него есть жесткое правило контроля над риском. Наконец, он достаточно дисциплинирован, для того чтобы не отклоняться от своих методов отбора акций и управления риском. В дополнение к подробному описанию его оригинальной методики отбора акций в конце данного интервью трейдеры и инвесторы найдут весьма полезный обзор наиболее распространенных ошибок.

Дэвид Райан

Инвестирование в акции, или в поисках сокровищ

Дэвид Райан — не сторонник покупки дешевых акций. Но так было не всегда. Дэвид вспоминает, как однажды в возрасте тринадцати лет, пролистывая *«Wall Street Journal»,* он наткнулся на сообщение об акции ценой всего в 1 доллар. Схватив газету, мальчик побежал к отцу: «Можно мне купить эту акцию? Доллар я возьму из своих денег». Отец объяснил ему, что всё не так просто: «Сначала нужно разузнать про компанию, а уж потом вкладывать деньги в ее акции».

Через несколько дней, снова листая *«Wall Street Journal»,* Дэвид наткнулся на статью о компании *«Ward Foods-»:* она выпускала кондитерские батончики *«Bit-0-Honey»* и *«Chunky».* Вот куда, похоже, можно выгодно вложить деньги, решил тогда Дэвид, потому что сам ел много сладкого. Отец открыл ему счет, и Дэвид купил десять акций этой компании. Он вспоминает, как агитировал всех своих приятелей покупать батончики, чтобы компания получила больше прибыли, а его акция пошла бы вверх. Таким было формальное начало карьеры Райана как инвестора рынка акций.

С годами интерес Дэвида к рынку акций усилился. В шестнадцать он уже был подписчиком еженедельного бюллетеня графиков рынка и слушателем семинара по вопросам инвестиций, который вел Уильям О'Нил и другие аналитики рынка. Учась в колледже, он прочитал о рынках акций всё, что сумел достать.

Кумиром Райана стал Уильям О'Нил. После окончания колледжа в 1982 году Райан решил, что надо попытаться устроиться в его компанию. Он рассказал рецепционисту о своем интересе к разработкам О'Нила и готовности на любую, пусть самую неблагодарную работу, лишь бы попасть к ним. И даже изъявил готовность работать бесплатно. Он был принят и через четыре года стал — благодаря своим инвестиционным успехам — самым молодым вице-президентом компании с полномочиями управляющего портфелем и непосредственного помощника О'Нила в части отбора акций для институциональных клиентов.

Сам же Райан больше гордится своей победой во Всеамериканском чемпионате инвесторов в номинации «рынки акций» 1985 года, организованном бывшим профессором Стэнфордского университета Нормом Заде. В тот год Райан получил баснословную прибыль — 161 процент. Словно демонстрируя, что его успех не был случайным, в 1986 году Райан снова принял участие в конкурсе и фактически повторил прошлогодний успех, заняв второе место, получив 160 процентов прибыли. В 1987 году он опять стал победителем, достигнув трехзначного процента дохода. В целом за эти три года его совокупная прибыль достигла замечательной отметки в 1379 процентов.

Большинство проинтервьюированных мной трейдеров питают настоящую любовь к торговле, однако ни у кого из них не было той безграничной страсти, какую выказал Райан. Весь процесс выбора акции напоминает ему захватывающую игру — он называет ее поиском сокровища, — за которую, как это ни невероятно, ему еще и платят.

Офисы трейдеров, у которых я брал интервью, были самыми разными — от простеньких до изысканных. Райан явно замыкал этот диапазон снизу. Вместо офиса, обычного или нет, я с удивлением обнаружил просто угол в шумной комнатенке, меньше которой не бывает. Но отсутствие внешнего шика Райана, похоже, не волновало. Подозреваю, что пока у него есть его графики и компьютерные распечатки, он, наверное, готов работать хоть в общественном туалете.

Ваша первая должность в *«William O 'Neil &* Со.» была как-то связана с анализом рынка?

Нет. Но, оказавшись там, я просто начал постоянно учиться

этому. Видимо, в свободное время?

Да. Я обычно брал материалы домой каждый вечер и на

выходные. Что именно вы изучали?

Я просматривал наши графики. Изучал рекомендации, которые наша компания давала в прошлом. Я анализировал исторические модели сверхприбыльных акций, чтобы запечатлеть в своем сознании, какой должна быть акция, прежде чем она сильно вырастет. Я стремился достичь такого же видения и понимания рынка, как у О'Нила. Он был для меня образцом для подражания.

А сами вы тогда торговали?

Да. Я открыл счет в 20000 долл. вскоре после начала работы в компании [1982 г.].

И как шли ваши дела?

Сначала, вплоть до июня 1983 года, дела шли по восходящей почти до 52 000 долл. Затем я все это потерял, включая даже часть начального капитала. К середине 1984 года мой счет сократился до 16000 долл.

Вы знаете, в чем тогда ошиблись?

Да. Засев за бумаги, я изучил все ошибки, которые совершил с июня 1983 года до середины 1984 года. Вероятно, самая большая из них состояла в том, что при умеренном медвежьем рынке (индекс Доу упал с 1,296 до 1,078) я продолжал торговать так же агрессивно, как и при бычьем рынке с августа 1982 года до июля 1983 года. К тому же я сделал ошибку, купив чрезмерно растянутые акции. Под ними я понимаю такие, чьи котировки уже на 15-20 процентов поднялись над своими ценовыми основаниями. А нужно покупать только те акции, которые отошли от своих ценовых оснований лишь на несколько процентов, в противном случае риск слишком велик.

Научившись на всех этих своих ошибках, я стал действовать иначе. В конце 1984 года я продал часть недвижимости, которой владел, и вложил все деньги в акции.

Осознав, что разобрались в совершенных ошибках, вы приобрели уверенность в себе, несмотря на неудачи 1983-1984 гг. Не так ли?

Именно так. Я очень упорно учился, был решительно настроен на дисциплинированную торговлю и поэтому считал, что у меня все будет очень хорошо. По той же причине я принял участие в Чемпионате инвесторов США 1985 года. И выиграл в номинации «рынок акций» с годовым доходом в 161 процент. Я участвовал в конкурсе и в последующие годы, намного превысив 100 процентов доходности и в 1986, и в 1987 годах. Я все время повторял одно и то же: покупал акции, которые имели все нужные мне свойства.

А каковы ваши дела в этом году [май 1988 года]?

Пока я в проигрыше. Сейчас рынок акций изменился: он движется медленнее, чем в последние три года. В этом году я значительно сократил масштаб своей игры, так как считаю, что возможности получить большую прибыль стали намного меньше.

Вы сказали, что одно время прочитали о рынке практически всё, что могли. А какие книги вы бы посоветовали начинающим трейдерам, которые всерьез намерены преуспеть на рынке акций?

Среди обязательных в таком случае я бы назвал прежде всего книгу СГНи-ла «Как делать деньги на акциях» *(O"Neil; How to Make Money in Stocks; McGraw-Hill, New York, NY 1988).* Затем — Николас Дарвас: «Как я заработал два миллиона на рынке акций» *(Nicholas Darvas; How I made Two Million Dollars in the Stock Market; Lyle Stuart, Inc., Secaucus, NJ, 1986).* Многие посмеиваются над названием этой книги. Но она по-настоящему остроумна и к тому же дает массу знаний. Далее — книга Эдвина Лефевра «Воспоминания биржевого спекулянта» *(Edwin Lefevre; Reminiscences of a Stock Operator)* (по общему мнению, речь в ней идет о Джессе Ливерморе). Кстати, у самого Ливермора тоже есть небольшая хорошая книжка — «Как торговать на рынке акций» *(Jesse Livermore; How to Trade in Stocks; Institute for Economic & Financial Research, Albuquerque, NM, 1986).*

Что-нибудь еще?

Еще есть стоящая книга по индивидуальным акциям: «Сверхприбыльные акции», автор — Ричард Лав *(Richard Love; Super Performance Stocks; Prentice Hall, Engiewood Cliffs, NJ, 1977).* В ней содержится обширный анализ самых прибыльных акций за всю историю биржи. О выборе акций есть хорошая книга «Модель растущей акции», ее написали Кермит Циг и

**Сузана Циг *(Kerm.it Zieg, Susannah H.Zieg; Profile of a Growth Stock; Investor's Intelligence, Larchmont, NY, 1972).* Я также рекомендовал бы книгу Марти Цвейга «Как выиграть на Уолл-стрит» *(Marty Zweig; Winning on Wall Street; Warner Books, Inc., New York, NY, 1986)* и Стэна Вайнстей-на «Секреты победы на бычьем и медвежьем рынках» *(Stan Weinstein; Secrets for Profiting in Bull and Bear Markets; Dow, Jones-Irwin, New York, NY, 1988).* В последней есть удачные места о коротких продажах. И наконец, что касается волнового анализа Эллиота — а я считаю его довольно действенным, — можно порекомендовать книгу Фроста и Пректера «Теория волн Эллиотта» *(Frost, Prechter; Elliott Wave Principle; New Classic Library, Inc., Gainesville, GA, 1978),* а также книгу «Сверхточный выбор времени», которую написал англичанин Бекман *(Beckman; Super Timing; Milestone Publishers, London).*

Все эти книги хороши, но больше всего узнаёшь от самого рынка. Купив очередную акцию, я всякий раз записываю, почему я это сделал. [При этих словах он достает папку с графиками и комментариями к ним.] Благодаря этому у меня формируется мысленная модель прибыльной акции. Что, возможно, еще важнее, это помогает мне учиться на своих ошибках.

Чему научило Вас ведение торгового дневника?

Не покупать чрезмерно растянутые акции. Использовать критерии выбора акций О'Нила. Быть максимально дисциплинированным. Чем дисциплинированнее становишься, тем большего добиваешься в торговле. А вот чем больше прислушиваешься к советам и слухам, тем больше денег можешь проиграть.

Значит, ведение дневника — это важное слагаемое вашего успеха?

Совершенно верно.

Опишите, пожалуйста, свою процедуру отбора акций.

Я начинаю с просмотра графиков и выписываю акции с хорошими техническими данными. Другими словами, я выписываю все акции, к которым хочу приглядеться внимательнее.

Ваша фирма ведет 7000 акций. Но разве можно систематически отслеживать 7000 графиков?

Я не слежу за всеми 7000, но около 4000 за неделю просмотреть могу. То есть я охватываю больше половины базы данных. Учтите также, что, вероятно, 1500-2000 акций котируются ниже 10 долл., а такие меня не интересуют.

Оправдано ли такое правило — избегать акций ценой ниже 10 долл.?

Оправдано, ибо без причины акции обычно не дешевеют.

Не отбросит ли это многие акции внебиржевого рынка?

Отсеется множество наиболее мелких из них.

Но разве не те акции, на которые никто не обращает внимания, оказываются подчас самыми предпочтительными для покупки?

Случается и такое. Но многие из них остаются внизу годами. Я бы предпочел дождаться, пока они заявят о себе и вырастут до 15-20 долл.

Итак, вы просмотрели графики и выписали акции, которые привлекли ваше внимание. Каков ваш следующий критерий отбора?

Я изучаю данные о 5-летнем росте доходности и приросте доходности за два последних квартала по отношению к доходности за те же кварталы прошлого года. Поквартальное сравнение показывает, не замедлился ли темп роста доходности. Хотя 30-процентный темп роста доходности за последние пять лет может выглядеть очень впечатляюще, но если доходность двух последних кварталов составила лишь 10 и 15 процентов, то это предостерегает о том, что период интенсивного роста, скорее всего, уже закончился. Разумеется, оба этих критерия — данные о 5-летней доходности и доходность за два последних квартала — учитываются нашим рейтингом *доходности на акцию* (EPS). [Подробно об EPS см. интервью с О'Нилом.]

Какие значения EPS вы предпочитаете?

Максимально высокие — по крайней мере, выше 80, а еще лучше •— выше 90. На самом деле EPS многих акций, которые я покупаю, равен 99.

По собственному опыту я знаю, что цены обычно идут впереди остальных показателей. Разве это не влияет на EPS? Ведь цена акции

вырастет задолго до того, как рост доходности станет исключительно благоприятным.

Именно так думают и многие другие. «Теперь покупать акцию уже поздно, — считают они. — Ведь ее доходность уже высока и скоро упадет». Однако, проанализировав сотни самых прибыльных акций, мы обнаружили, что во многих случаях высокая доходность еще какое-то время сохраняется.

Но почему тогда, несмотря на высокую доходность, некоторые акции просто зависают?

Широкий рынок акций может быть слабым и сдерживать рост акции. Но как только это давление исчезает, акция просто взлетает.

А если с рынком все в порядке? Что тогда может сдерживать акцию?

Предубеждения. Люди могут не верить, что доходность и дальше будет оставаться столь же высокой, как раньше.

Чем еще вы пользуетесь при отсеивании акций кроме EPS и падения доходности?

Очень важна *относительная сила.* [Относительная сила сопоставляет данную акцию со всеми остальными из числа анализируемых по величине изменения их цен. Подробно см. интервью с О'Нилом.]

Какие значения относительной силы вы предпочитаете?

По крайней мере — выше 80, а еще лучше — выше 90.

Но интуиция подсказывает мне, что, наверное...

«Она и так слишком выросла. Дальше расти просто некуда».

Ну, не то чтобы некуда. Мне кажется, что каждая акция, когда она достигает вершины, по определению обязана иметь высокую относительную силу. Как вы избегаете случайных покупок на пике цены, если ограничиваете свой выбор только акциями с высокой относительной силой?

Обычно мне это удается за счет того, что я начинаю отбор акций, методично исключая те, которые слишком удалились от основания. Очень часто акции с высшей относительной силой продолжают лидировать на рынке в течение многих месяцев. Так, акции *«Microsoft»,* стоившие 50 долл. при относительной силе 97, в конечном итоге поднялись до 161 доллара.

Значит, по-вашему, чем выше относительная сила — тем лучше?

Да. Из двух значений относительной силы — 99 и 95 — я бы выбрал 99. А если относительная сила акции начинает падать, то я обычно расстаюсь с ней.

То есть вы учитываете не только саму величину относительной силы, но и ее тенденцию.

Конечно. Когда, например, показатель относительной силы начинает срываться с восходящей тенденции, я настораживаюсь, даже если он остается много выше 80.

Правильно ли я понимаю, что при отборе исходной группы акций вы сначала учитываете EPS, а затем относительную силу?

Скорее, наоборот. Относительная сила не раз вырастала еще до публикации данных о высокой доходности.

Учитываете ли вы при отборе акций и относительную силу отрасли?

Да. *«Investor's Daily»* ранжирует отраслевые группы в диапазоне от 0 до 200. Обычно мне требуется, чтобы отраслевая группа была среди 50 лидеров.

Итак, вы определили относительную силу акции, ее EPS и относительную силу ее отраслевой группы. Каков ваш следующий шаг?

Я выясняю число акций, находящихся в обращении, и отбираю те, у которых оно не превышает тридцати миллионов штук, а еще лучше — всего от пяти до десяти миллионов. Акции с числом в обращении выше тридцати миллионов более зрелые, они уже не раз проходили процедуру дробления. Это вопрос спроса и предложения: при преобладании последнего на подъем акций нужно затратить гораздо больше денег.

Что еще вы учитываете?

Мне требуется, чтобы у акции было достаточное количество институциональных держателей, ибо они действительно толкают рынок вверх. Однако здесь нужно знать меру, поскольку чрезмерная институциональная поддержка тоже ни к чему. На мой взгляд, доля поддержки взаимных фондов в интервале 1-20 процентов была бы идеальной.

Есть ли другие важные факторы, которые учитываются при отборе акций?

Есть. Нужно, чтобы у компании была какая-то новинка, привлекающая внимание к ее акции. Например, компания *«Reebok»* выпустила кроссовки, *«Compaq»* покорила сногсшибательным портативным компьютером, а *«Microsoft»* опередила всех в программном обеспечении.

Не отсеет ли это большинство компаний, которые уже какое-то время находятся на виду?

Отсеет. Вы ведь не станете играть на акциях *«General Electric»,* зная, что там обычно не происходит ничего действительно нового или оригинального? Правда, бывают и исключения. Например, *«General Motors»,* которая последние пять лет фактически находилась в застое, теперь, похоже, исправляет положение.

Кстати, о *«General Motors».* Можно ли отнести к новизне их недавнее обращение к высокому дизайну?

Можно. Но по-настоящему новое вы чаще найдете в начинающих инновационных компаниях с хорошим ростом.

Мне представляется, что если просмотреть все 7000 акций, то среди них должно быть немало таких, что подойдут по всем критериям.

Скорее всего, в среднем окажется лишь около семидесяти подходящих акций, так как удовлетворить всем критериям очень трудно. Затем я сокращу эти семьдесят примерно до семи.

Каким образом?

Я отберу те, что удовлетворяют абсолютно всем требованиям и к тому же имеют превосходную графическую модель основания. Кроме того, я учту поведение акции в прошлом. Например, удваивалась ли раньше ее цена? Многие из акций, которые я покупаю, вырастали до этого вдвое и втрое.

То есть из двух акций вы предпочтете ту, которая выросла вдвое, оставив в покое застрявшую на уровне основания?

Конечно. Ведь такой рост говорит о чем-то необычном, и если ситуация настолько благоприятна, то удвоение могло быть лишь началом и не исключено его повторение. Словом, я отбираю самые сильные акции как в смысле доходности, так и в техническом плане.

При таком крайне жестком отборе у Вас должна быть высокая доля выигрышных акций. Так ли это?

Нет, их лишь около половины, потому что я очень быстро избавляюсь от убыточных акций. Я отвожу на потери не более 7 процентов и обычно избавляюсь от убыточной акции намного раньше того. Я получаю прибыль всего от нескольких акций за год, которые удваиваются или утраиваются в цене. И эта прибыль легко окупает все мелкие потери.

Как долго вы обычно держите акцию?

Очень прибыльную — от полугода до года, среднюю — около трех месяцев, а убыточную — меньше двух недель.

Вы намечаете ценовые ориентиры для покупаемой акции?

Нет. Обычно я жду, когда акция пойдет вверх, сформирует следующую впадину и затем опустится ниже нее. Вот тогда я закрываюсь.

Следует ли, на ваш взгляд, ограничиться только рыночными приказами?

При вялом рынке, который колеблется и вверх, и вниз, можно выставлять лимитированный приказ. Но если вы действительно уверены, что акция сильно вырастет — кстати, это должно быть единственной причиной для ее покуп-

ки — то незачем беспокоиться о восьмушках пункта. Просто покупайте ее. То же самое касается и медвежьего рынка. Если вы думаете, что акция упадет, то ее нужно просто продать.

Хороший урок использования рыночных приказов я получил в 1982 году, отложив покупку акции *«Textone»* до уровня 14,75 долл., когда они шли по 15 долл. На следующий день они подскочили на 1,5 пункта, и я не смог заставить себя купить их за 16,5 долл., если днем раньше мог бы сделать это за 15 долл. А она, в конце концов, дошла до 45 долл.

Один из элементов вашего торгового стиля — покупка акции на новом максимуме. Но разве ваши основные критерии отбора не позволяют сделать это гораздо раньше?

Иногда, возможно, позволяют. Но я стараюсь купить акцию в момент наибольшей вероятности заработать. Когда акция возвращается от нижней границы основания к верхней, оживает масса тех, кто купил вблизи максимумов и месяцами оставался в минусе. Часть этих людей будут рады выйти из рынка при своих, что создает сильное сопротивление сверху.

Значит, у акции, находящейся на новом максимуме, гораздо больше простора для роста?

Конечно. Ведь впереди Вас нет никого, кто бы проигрывал и хотел выйти из рынка при первой же возможности. Все в выигрыше и все довольны.

Но оборотная сторона этого состоит в том, что, пока мы ожидаем прорыва к новым максимумам, рынок не раз откатится в торговый коридор. Как вы избегаете таких ложных прорывов?

О многом можно судить по объему. Как только он удваивается, а акция движется к новому максимуму, значит, масса народа проявляет к ней интерес и покупает ее.

То есть объем становится очень важным фильтром против ложных прорывов?

Верно. Если акция движется в область новых максимумов, а объем возрастает лишь на 10 процентов, то меня бы это насторожило.

Вы покупаете акцию в первый же день прорыва к новым максимумам или после того, как она закрепится около него в течение нескольких дней?

Стараюсь купить, как только акция выходит к новым максимумам.

Если вы покупаете акцию на новых максимумах, после чего она откатывается в коридор, то когда вы решаете, что прорыв был ложным? Например, представьте себе акцию, которая некоторое время котировалась в интервале 16—20 долл., а потом выросла до 21 долл. И вы купили эту акцию. Как вы поступите, если через два дня она вернется к 19 долл.?

На тот случай, если акция вернется в коридор, у меня есть правило: сокращать позицию не меньше чем на 50 процентов.

Если просто вернется в коридор? То есть будет чуть ниже верхней границы коридора? Или она должна углубиться в него на какую-то минимальную величину?

Нет, если акция просто снова войдет в коридор. В некоторых случаях после прорыва вверх акция может вернуться к верхней границе коридора, но не пересечь ее. Прекрасно — я сохраняю позицию. Но если верхняя граница составляла 20 долл., а акция откатывается до 19,75 долл., то я постараюсь продать минимум половину позиции, потому что акция не продолжила своего подъема. Часто, когда цена откатывается в коридор, она проходит и весь путь до его нижней границы. Если, как в нашем примере, акция упала с 21 долл. до 19,75 долл., то она, скорее всего, пойдет и ниже — до 16 долл. Поэтому нужно быстро пресечь потери.

Является ли откат цены в основание медвежьим сигналом с технической точки зрения?

Да. Акции должны быть прибыльными в первый же день их покупки. Фактически получение прибыли в первый же день является одним из лучших признаков того, что сделка будет выигрышной.

Пользуетесь ли вы таблицей из *«Investor's Daily»,* где перечисляются все акции с наибольшим приростом объема по сравнению с их средними объемами за последние пятьдесят дней?

www.koob.ru

Да, я использую эти данные в качестве вспомогательного средства для выявления акций, которые вот-вот двинутся вверх.

А для того, чтобы проверить акции, которые вы уже отобрали?

И для этого тоже. После еженедельного отбора акций, интересных для меня в плане покупки, я иногда жду появления акции в этой таблице. Для меня это — сигнал к действию.

Расскажите, пожалуйста, подробнее о том, как вы используете показатель объема.

Когда акция, которая некоторое время росла, начинает консолидацию, нужно убедиться в уменьшении объема. В его поведении нужно разглядеть нисходящую тенденцию. Если потом объем снова начинает расти, то это обычно означает, что акция готова к новому старту.

То есть уменьшение объема в фазе консолидации — это положительный признак. Если вы видите, что объем по-прежнему остается очень высоким, то не начинаете ли вы подумывать о возможном развороте на вершине?

Верно, ибо это показывает, что многие освобождаются от данной акции. Повышение объема хорошо при прорыве вверх, а при консолидации нужно, чтобы он падал.

Какие еще сигналы объема вы отслеживаете?

Когда рынок, или акция, формирует основание, нужно убедиться в том, что выросший объем не сопровождается дальнейшим падением цены. Например, если индекс Доу падает сначала с 2200 до 2100 и до 2085 на следующий день, а затем закрывается выше при возросшем объеме, то это указывает на поддержку. Значит, на рынок приходит множество покупателей.

Критерии отбора акций, о которых вы рассказали, являются, по существу, методологией CANSLIM (УНила. [Определения см. в интервью с О'Нилом.] Дополнили ли вы подход (УНила чем-то своим?

Да. Я обнаружил, что большинство самых удачных сделок, рекомендованных нами, начиналось тогда, когда превышение цен над доходностью было мень-

ше 30-кратного. По мнению О'Нила, величина P/E (цена/доходность) важной роли не играет. А, по-моему, играет — в том смысле, что процент успешных сделок по акциям с меньшими значениями P/E много выше.

Но, наверное, величина P/E не должна быть *слишком* маленькой?

Говоря об акциях с меньшими коэффициентами P/E, я имею в виду те акции, у которых эти показатели находятся между значением P/E индекса S&P 500 и его двукратной величиной. То есть, когда S&P 500 *в* пятнадцать раз превышает свою доходность, нужно стараться покупать акции с P/E в диапазоне от 15 до 30. Если вы начинаете сильно выходить за уровень двойного P/E для S&P 500, то вам потребуется более точный выбор момента для входа. Значит, вы неизбежно совершите несколько больше ошибок на акциях с более высокими P/E.

Следовательно, вы избегаете акций с высокими P/E?

Да, зачастую я так и поступаю. Самый прибыльный вариант — это когда вы находите акцию с устойчивой тенденцией роста доходности и такую, которая идет с таким же P/E, как у широкого рынка акций.

Если вы избегали акций с высоким P/E, то не помешало ли это улавливать подъем всей биомедицинской отрасли?

Здесь дело обстояло несколько иначе, ибо вся эта группа шла с высокими значениями P/E.

Значит, для новых отраслей нужно делать исключение?

Конечно, ведь эти правила не из тех, что требуют безоговорочного соблюдения.

В 1980-е годы поведение рынка в основном осталось тем же, что и в 1970-е и 1960-е?

Да. Из года в год в ходу одни и те же типы акций. Поведение рынка совсем не изменилось. Возьмите какую-нибудь из самых прибыльных акций 1960-х и сравните ее с любым лидером 1980-х: их характеристики будут абсолютно одинаковыми.

Есть ли у Вас какие-либо соображения относительно игры на понижение?

Мне нужно побольше изучить этот вопрос и поднакопить практического опыта. Впрочем, для того чтобы выбрать акцию для игры на понижение, нужно обратить все те характеристики, о которых мы говорили. Вместо акций с хорошей историей роста нужно искать акции с плохими данными 5-летнего роста и падающей квартальной доходностью. Акция должна терять относительную силу, прерывать восходящие тенденции и начинать серию новых минимумов.

Не думаете ли вы, что если мы войдем в затяжной медвежий рынок, то решающим фактором сверхрезультативности может стать игра на понижение?

Да, думаю, это могло бы помочь. А вот Билл О'Нил скажет вам, что играть на понижение в три раза труднее, чем покупать акции. Билл говорит, что весомую прибыль он получил лишь на двух из девяти прошлых медвежьих рынков. И он считает, что самое лучшее, что можно сделать на медвежьем рынке, — это просто переждать его в сторонке.

Как вы распознаете медвежий рынок, пока еще не слишком поздно?

Я сужу по тому, насколько хорошо ведут себя мои индивидуальные акции. Когда в бычьей фазе лидеры начинают проигрывать, это указывает на развитие медвежьего рынка. А когда подряд останавливается рост пяти или шести моих акций, звонит сигнал тревоги.

Какие другие признаки медвежьего рынка вы отслеживаете?

Расхождение между индексом Доу и дневной *линией роста/падения* [кривая кумулятивной чистой разницы между числом растущих и числом падающих акций на Нью-Йоркской фондовой бирже за день]. Обычно эта линия разворачивается на вершине за несколько месяцев до аналогичного хода индекса Доу.

Так было и в 1987 году?

Линия роста/падения развернулась вниз в первом квартале 1987 года, задолго до августовского пика рынка акций.

Поэтому вы ожидали разворота рынка акций?

Тогда еще нет, потому что многие индивидуальные акции все еще очень хорошо росли. Серьезным признаком действительного формирования вершины стало то, что после падения индекса Доу с максимума в 2746 последовал очень слабый рост при низком объеме, вслед за чем рынок потерял еще 90 пунктов. Вот тогда я и решил, что пора выходить из него.

Потому что рост происходил при низком объеме?

Да. И еще потому что в подъеме участвовало совсем мало акций, а линия роста/падения выросла меньше, чем при предыдущем подъеме рынка. Кроме того, в конце августа учетная ставка была повышена впервые за три года. Думаю, это просто «зарезало» рынок.

Вы пришли в этот бизнес не так уж давно. Уверены ли вы в том, что сможете долго и почти ежегодно добиваться успеха в торговле?

Уверен, поскольку я выбрал очень четкий свод правил, которые составят основу для успешной торговли и в будущем. К тому же я намереваюсь непрерывно учиться.

Вы ощущаете, что как трейдер становитесь все лучше?

Да. Если вы стараетесь учиться на каждой сделке, то со временем становитесь только лучше и лучше.

Почему вы настолько удачливее типичного инвестора рынка акций?

Потому что я занимаюсь тем, что люблю и нахожу увлекательным. После восьми-девяти часов на работе я отправляюсь домой, где провожу еще некоторое время с рынками. По субботам мне привозят графики, с которыми я работаю по три-четыре часа в воскресенье. Мне кажется, если человек занимается любимым делом, то он преуспеет в нем гораздо больше.

Многие инвесторы в свободное время тоже анализируют рынок, но, несмотря на это, имеют лишь скромные, если не вовсе отрицательные результаты.

Причина этого, скорее всего, в том, что они не нашли четкой системы отбора акций. «Похоже, это хорошая акция. Куплю-ка я ее», — говорят они, прочитав о ней в газете. Или покупают акцию, потому что ее рекомендовал брокер.

Что бы вы посоветовали начинающему трейдеру?

Единственный и самый важный совет, который я могу дать всякому, таков: учитесь на своих ошибках. Только так можно стать удачливым трейдером.

Что-нибудь в заключение?

Самое прекрасное из того, что дает рынок, это нескончаемое удовольствие от поиска очередной сверхприбыльной акции — такой, которая по всем своим характеристикам должна вот-вот сильно вырасти. С таким ощущением я некогда торговал всего 500 акциями, то же самое переживаю и теперь. Я по-прежнему испытываю удовлетворение, понимая, что нашел акцию до того, как она сильно подорожала.

Вы говорите об этом, как о какой-то игре.

Так оно и есть. Для меня это похоже на грандиозный поиск сокровища. Где-то здесь [он похлопывает недельную подборку графиков] прячется крупная удача, и я стараюсь найти ее.

«Покупай дешево, а продавай дорого» — так в обобщенной и полушутливой форме наш здравый смысл рекомендует зарабатывать на акциях. Дэвид Райан не согласился бы с таким советом. В общем виде его принцип таков: «Покупай дорого, а продавай еще дороже». Фактически он обычно и не подумает покупать акцию, которая продается дешевле 10 долл.

Своим успехом Райан в основном обязан четкому методу и той жесткой дисциплине, с которой он ему следует. Райан наглядно показал, что для получения исключительных результатов вовсе не обязательно использовать какой-то новый метод торговли. Он с готовностью признает, что в основе его подхода лежит то, что он почерпнул из публикаций и устных рекомендаций Уильяма СГНила. Благодаря упорной работе и углубленному изучению предмета Райан добился огромных успехов в применении торговой методологии СГНила.

Когда трейдеры отступают от собственных правил, они чаще всего проигрывают. И Райан — не исключение. С середины 1983 года до середины 1984 года его торговые успехи были крайне плачевны. Прежняя удача кружила ему голову, заставляя неоднократно нарушать одно из его же главных правил: никогда не покупать *чрезмерно растянутую акцию* (это акция, цена которой слишком поднялась от последнего уровня поддержки). Опыт 1983-1984 гг. надолго запомнился Райану, и с тех пор он больше не повторяет этой ошибки.

Существенная роль в методе Райана отводится ведению торгового дневника. Каждый раз, покупая акцию, он отмечает на ее графике причины покупки. Аналогично, ликвидируя или увеличивая существующую позицию, он добавляет новый график с обновленными комментариями. Благодаря этому приему в сознании Райана прочно закрепляются ключевые характеристики выигрышной акции. Пожалуй, еще важнее, что обращение к прошлым записям позволяет ему избегать повторения похожих торговых ошибок.

Основной принцип Райана таков же, как у О'Нила, — приобретать «ценность и силу». Поэтому он концентрируется на поиске самых лучших акций, а не на диверсификации портфеля. Райан поделился с нами одним своим ценным наблюдением, которое может пригодиться многим другим трейдерам: самые лучшие сделки обычно приносят доход с самого начала. Поэтому он не медлит и быстро выходит из убыточной сделки. Максимум того, чем он станет рисковать на единичной сделке, — это снижение цены на 7 процентов. Жесткое правило ограничения потерь является существенным элементом торговых методов многих удачливых трейдеров.

Марши Шварц

Чемпион среди трейдеров

С Марти Шварцем мы беседовали в его офисе после окончания торгов. На меня он произвел впечатление человека с устоявшимися взглядами и ревностным отношением к биржевой торговле. Когда его задевают за живое (например при обсуждении программной торговли), он злится, порой позволяя эмоциям выплескиваться через край. Более того, Шварц охотно признает, что считает злость полезной для торговли. Плыть по течению рынка — не для него. Рынок представляется ему ареной боя, а другие трейдеры — соперниками.

А еще меня поразила любовь Марти Шварца к повседневной работе. Придя на встречу с ним, я застал его за анализом рынка. По ходу нашей беседы он продолжил просматривать свои выкладки. Вечером, когда я уходил от него, этот анализ еще не был закончен. Хотя Марти выглядел очень усталым, я не сомневался, что работу он завершит в тот же вечер. Девять последних лет он фанатично следует своему рабочему распорядку.

Шварцу десять лет не везло в торговле, пока он не обрел успеха в качестве необыкновенно удачливого профессионального трейдера. В начале своей карьеры он был хорошо оплачиваемым аналитиком рынка ценных бумаг, но, как сам он говорит, вечно бедствовал из-за проигрышей. В конце концов он пересмотрел свой подход к торговле и начал превращаться из хронического не-

удачника в поразительно стабильного победителя. С 1979 года, став профессиональным трейдером, Шварц не только ежегодно закрывался с огромным процентом прибыли, но при этом ни разу не терял более трех процентов своего торгового капитала за календарный месяц.

Шварц ни от кого не зависит и торгует прямо из своего домашнего офиса. Он гордится тем, что обходится без наемного персонала. Трейдеры-одиночки такого типа обычно не известны широкой публике, какими бы ни были их успехи. Шварц же снискал определенную известность благодаря неоднократному участию во Всеамериканских торговых чемпионатах, проводимых профессором Стенфордского университета Нормой Заде. Остается лишь поражаться результатам Шварца. В девяти из десяти таких четырехмесячных чемпионатов, в которых он участвовал (обычно с начальным капиталом в 400000 долл.), Шварц выиграл больше всех остальных участников вместе взятых. Его средний доход в этих девяти соревнованиях составил 210 процентов — причем без пересчета на год! (Еще в одном соревновании он остался почти при своих.) Единственный раз, приняв участие в годичном соревновании, он закрылся с прибылью в 781 процент. Шварц участвует в этих соревнованиях, чтобы таким образом заявить о себе как о самом лучшем трейдере. С точки зрения показателя «риск/прибыль», возможно, так оно и есть.

Начните, пожалуйста, с рассказа о вашей юности.

Насколько издалека мне нужно

начать? Как считаете нужным.

Ну, тогда стоит начать с детства, и все начистоту. Может, мне прилечь на кушетку, как на приеме у психоаналитика? Я вырос в Нью-Хейвене, в семье со скромным достатком. Мне приходилось трудиться в поте лица. Уже лет в семь или восемь я с лопатой в руках зарабатывал 10 долл. на уборке снега после снегопада.

Я и теперь работаю по двенадцать часов в сутки. Без дела я чувствую себя не в своей тарелке, поэтому работаю даже сейчас, попутно с нашей беседой. Я рассчитываю множество математических показателей и осцилляторов, кроме того, я сам веду свои графики. Мое кредо таково: всегда быть подготовленным лучше тех, с кем я соревнуюсь. А готовлюсь я, лично выполняя эту работу каждый вечер.

Повзрослев, я понял, что моей «путевкой в жизнь» будет образование, скорее всего потому, что оно было в большом почете в моей семье. Я упорно учился и был отличником в старших классах.

Потом я поступил в Колледж Амхерста, учеба в котором стала одним из важнейших этапов моей жизни. На ознакомительной беседе с первокурсниками нам сказали: «Оглянитесь вокруг и постарайтесь понять, что половина из Вас станет лучшей частью группы, а другая часть — худшей». Большинство из моих сокурсников, и я в их числе, были в школе отличниками — то есть составляли лучшие 5 процентов у себя в классе. Мне было нелегко осознать, что я не смогу быть лидером во всем.

Впервые в жизни мне пришлось бороться. Мне даже пришлось нанять репетитора по математике, потому что мне просто не давалась теория. Но когда, наконец, я освоил ее, то прояснившаяся картина впечатлила меня своим великолепием. Я тогда по-настоящему ощутил радость от упорной учебы и труда. Раньше учеба была для меня лишь средством достижения цели. Теперь же я понял, что и от самого процесса учебы можно получать настоящее удовольствие. Амхерст очень сильно повлиял на меня.

После окончания колледжа в 1967 году я поступил в Колумбийскую бизнес-школу. Как раз к этому времени правительство отменило отсрочку от военной службы для аспирантов. Не получив отсрочки для учебы, но и не горя желанием воевать во Вьетнаме, я пошел служить в резервные части морской пехоты США, которые набирали добровольцев в младший офицерский состав.

В морской пехоте нужно быть слегка «тронутым» — это весьма необычная служба. Там человека загоняют в угол и переделывают на свой лад. Тем не менее, у меня сложилось очень уважительное отношение к несгибаемому солдафонству, благодаря которому ведется методичная подготовка личного состава на протяжении всей истории морской пехоты США. В подчинении младшего лейтенанта находятся сорок шесть человек, поэтому он должен быть хорошо подготовленным. А тот, кто не справлялся со своими обязанностями, не получал офицерских погон. У нас отчисляли, как я полагаю, почти половину.

В то время я был единственным резервистом среди курсантов школы младших офицеров в Куонтико. 199 наших выпускников из регулярных войск отправились во Вьетнам, и только я — домой: такое соглашение я заключил еще при поступлении. Кроме того, я был там единственным евреем, а евреев недолюбливали. Как-то раз взводный сержант нарисовал маркером у меня на лбу звезду Давида. Я готов был вышибить дух из этого типа, но потом подумал, что ведь он же не знает, какова историческая суть этого знака. Я догадался, что сержант просто искал какую-нибудь слабинку, чтобы сломать меня. Труднее всего было справиться с краской на лбу — она никак не оттиралась. Вот зара-

за! [Он смеется.] Но я не сдавался и, в конце концов, победил. Считаю это своим большим достижением. Эмоции со временем улеглись, а вместе с ними забылась и боль от пережитого.

Суровая подготовка морского пехотинца дала мне уверенность в том, что я могу быть лучше, чем ожидал. Точно так же, как Амхерст укрепил меня интеллектуально, морская пехота закалила меня телесно. Пройдя через оба эти испытания, я поверил, что мне по силам почти всё — надо только упорно трудиться и создать фундамент своего успеха в торговле. Не поймите так, будто все это сразу сработало. Вовсе нет.

Уйдя со службы, я вернулся в Колумбийскую школу и подрабатывал всякой повременной тягомотиной, пока не получил степень магистра управления и бизнеса (М.В.А.). Первую настоящую работу в качестве аналитика рынка ценных бумаг я получил в фирме *«Kuhn Loeb».* Я специализировался на частных инвестициях в области здравоохранения и пробыл там два года. Мне стало ясно, что, для того чтобы добиться повышения зарплаты в этом бизнесе лучше всего сменить место работы. Ведь работодатели, на которых ты уже работаешь, ни за что не согласятся платить столько, сколько те, кто только еще зазывает к себе.

В 1972 году я перешел на работу в фирму «N». Не уточняю ее названия и прочих деталей по причинам, которые станут понятны далее. Этот период оказался одним из самых трудных в моей жизни и карьере. В фирме работали тридцать аналитиков, поделенных на три группы из десяти человек каждая. Поскольку директор по исследованиям сам работать не хотел, он поручил одному из старших аналитиков каждой группы рецензировать работу других аналитиков. Цель этого заключалась в том, чтобы до публикации наших исследовательских отчетов их изучили и покритиковали другие члены подгрупп.

Я подготовил медвежий прогноз по акциям холдингов медицинских стационаров, утверждавший, что со временем эта отрасль опустится до уровня доходности сферы коммунальных услуг. Согласно установленному порядку, мой проект был роздан коллегам-аналитикам, один из которых, возвращаясь на самолете из Калифорнии, крепко выпил и проболтался о прогнозе клиенту. Более того, он даже переслал ему копию еще не законченного отчета. Как он посмел разглашать мой прогноз?! В результате акции пошли на дно еще до выхода отчета, потому что этот клиент начал распространять слухи о том, что к публикации готовится негативный прогноз.

Это был горький опыт. Целых шесть часов мне пришлось давать свидетельские показания перед комиссией Нью-Йоркской фондовой биржи. «Мы поддержим вас, но только до тех пор, пока наши интересы будут совпадать», — предупредил меня юрисконсульт нашей фирмы.

Вы понимали тогда, что произошло?

Нет. Но я решил, что всё уладится, если я скажу правду, как и сделал. И был полностью оправдан; на бирже поняли, что меня подставили. В конце концов, тот аналитик из лекарственного сектора во всем признался, ибо один из чиновников биржи, сопоставив все факты, понял, что произошло. Да, это было тяжелое, мучительное испытание для меня, мне было просто тошно. Я закрылся в своем кабинете и перестал работать. У меня не осталось ни сил, ни воли, ни желания успеха.

Чем вы тогда занимались?

По-прежнему составлял отчеты, но не вкладывал в них душу. Вдобавок ко всему пережитому это было в начале 1973 года, и я чувствовал, что рынок формирует вершину. К тому времени я всерьез увлекся техническим анализом и знал, что уже много месяцев назад линия роста/падения прошла крупную вершину. Для меня это означало, что и рынок, и акции, которые я отслеживал, пойдут вниз. Люди же по-прежнему интересовались ценами на всякие бантики, предлагавшиеся компаниями. У меня не хватало духу писать бычьи отчеты. Ведь если цены на акции компании идут вниз, то какая разница, сколько продается таких приманок. Я отслеживал акции роста, которые тогда продавались с превышением доходности в сорок-пятьдесят раз. Все это было так смешно!

Вам мешали писать медвежьи отчеты? Кстати, какова судьба того разглашенного прогноза?

В то время никто на Уолл-стрит не делал медвежьих прогнозов. Мне разрешили закончить тот отчет по медицинским холдингам, но вряд ли его собирались оглашать. Однако после произошедшей утечки руководство, естественно, было вынуждено срочно его напечатать, чтобы спасти свою шкуру.

И чем всё кончилось?

На медвежьем рынке я потерял работу и четыре месяца был не у дел. Это было очень интересное время, так как, по-моему, лучше всего учишься на трудностях. У меня было около 20000 долл. — огромная по тем временам сумма, — и я собрался торговать. Мне подвернулся один парень, который был по-настоящему одержим разработкой компьютерных программ для торговли

www.koob.ru

на товарных рынках. Для прогона этих программ, которые теперь могут крутиться на любом персональном компьютере, ему приходилось арендовать время на тогдашних громадных машинах. Парнишка использовал варианты скользящих средних и тому подобное. Я вложил в это свои деньги и потерял большую их часть вместе с мечтами об успехе.

Растеряв капитал, я решил, что мне следует вернуться на работу. Я и не подозревал, какое потрясение меня ожидало. Моя репутация человека абсолютно честного и прямого теперь оказалась запятнанной. «Погодите, ведь это, кажется, вы написали тот прогноз?» И уже не в счет, что моя честность была полностью реабилитирована. Люди не хотели связываться с человеком, попавшим в сомнительную историю, даже если он в этом был не виноват.

Один из моих друзей помог мне устроиться на работу в фирму *«Edwards & Hanly»,* которая, хотя и ориентировалась на частных инвесторов, имела группу аналитиков, ставших настоящими звездами. Там я познакомился с Бобом Зёльнером — главным партнером фирмы. Это был великий, величайший трейдер. В 1974 году он чуть ли не в одиночку удерживал фирму на плаву, играя на понижение акций и принося деньги на счет фирмы, в то время как она несла потери от своей основной деятельности. В 1976 году Боб основал собственный хеджевый фонд и продолжил восхождение к замечательному успеху.

У меня, как у аналитика рынка ценных бумаг, всегда было хорошо развито чувство опасности, которое неожиданно сослужило мне добрую службу. Заметив, как шеф исследовательского отдела, который раньше никогда не отлучался на ленч, начал систематически обедать вне конторы, я стал подыскивать другое место работы. Так что, когда осенью 1975 года фирма разорилась, я уже работал в *«Loeb Rhoades».*

В 1976 году я встретил свою будущую жену, оказавшую на меня весьма глубокое воздействие. Благодаря ей я понял, что моя жизнь — это не генеральная репетиция, а само представление, которое я без устали проваливал. Несмотря на то что я всегда получал приличную зарплату, я продолжал балансировать на грани разорения, так как неизменно проигрывал деньги на рынке.

Мы поженились в марте 1978 года. К тому времени я работал в фирме *«E.F. Mutton».* Семейная жизнь всё меньше располагала к командировкам. Когда тебе двадцать пять, ездить по городам и встречаться там с бывшими однокурсниками — одно удовольствие, но когда переваливает за тридцать, это всерьез надоедает. Жене приходилось буквально выпихивать меня за порог, когда нужно было ехать в очередную командировку.

Меня обижала эта, как я ее называл, чечетка, которая превращает тебя просто в кусок мяса. Вы встречаетесь с портфельными менеджерами и излага-

ете им прогнозы по отслеживаемым вами акциям, для того чтобы они поручили вашей фирме выполнение комиссионных операций. За обычную командировку у Вас может быть пять встреч в Хьюстоне, перелет к ужину в Сан-Антонио и тем же вечером перелет *в* Даллас, для того чтобы успеть к завтраку. Меня мутило от такой жизни.

Мне хотелось иметь семью, но я понимал, что не в состоянии содержать ее. Поэтому я всё отказывался от мысли о женитьбе, опасаясь, что жена выставит меня за дверь. Но тогда я вдруг подумал: а не накликал ли я свои беды сам? Похоже, люди страдают от неудач, которые сами же и вызывают. Это превращается в подобие порочного круга: навредил — страдай, и так до бесконечности.

К середине 1978 года я уже восемь лет был аналитиком рынка ценных бумаг, и это мне опротивело. Мне казалось, что надо заняться чем-то другим. Я всегда знал, чего хотел: работать на себя, без всяких клиентов, без всякого начальства. Это было моей высшей целью «Почему мне не везет, ведь я же подготовлен для успеха?» — годами спрашивал я себя. И решил, что пришло время реванша.

Когда брокерская фирма хочет заполучить тебя, она готова дать все, что угодно. А заполучив, становится гораздо менее отзывчивой. Поэтому, ведя переговоры с фирмой *«Hutton», я* попросил, чтобы в моем кабинете был котировочный аппарат. И стал единственным из всех аналитиков ценных бумаг, у кого он был. В последний год работы в *«Hutton»* я начал закрываться в своем кабинете, чтобы понаблюдать за рынком. Я по нескольку раз в день разговаривал со своим другом Бобом Зёльнером и научился у него анализировать поведение рынка. Например, если рынок получил хорошую новость и идет вниз, то это значит, что он очень слаб. А если после плохой новости рынок идет вверх, то это говорит о его силе.

В тот год я стал набирать пробные подписки множества всяких бюллетеней. Я видел себя синтезатором идей, который не нуждается в новой методике, а берет несколько различных подходов и сплавляет их воедино в собственной системе.

Я отыскал одного парня, Терри Лондри из Нантакета, имевшего оригинальную методику под названием «Волшебный Т-прогноз». Терри был выпускником инженерного факультета Массачусетского технологического института и разбирался в математике — как раз то, что мне было нужно. Его основная идея заключалась в том, что продолжительность движений рынка и вверх, и вниз одинакова — различны лишь амплитуды этих движений.

Но, по моим наблюдениям, рынки падают много быстрее, чем растут. Не противоречит ли это такой теории?

До начала падения рынка на нем может происходить некий процесс распределения. Я называю такие процессы М-образными вершинами. Длительность нужно отсчитывать не от ценового максимума, а от максимума осциллятора, который предшествует ценовому. Это, по существу, является краеугольным камнем его теории. У нее много различных достоинств, изучив которые, я извлек огромную пользу.

Для сведения читателей, как называется книга Лондри?

А книги нет. Лондри просто пропагандировал свою теорию через всевозможные бюллетени. Кроме того, он написал несколько брошюр. Вообще говоря, это было довольно странно. После того как я упомянул о нем в статье «Barren's», он получил массу запросов на эти брошюры. Будучи несколько эксцентричным человеком, в ответ он сообщил: «Свободных экземпляров не имею». А нужно было допечатать еще и заработать на этом.

Я разработал самостоятельно и синтезировал несколько индикаторов, которые использовал для выявления таких состояний рынка, когда войти в него можно с наименьшим риском. Мое внимание было сосредоточено на статистической оценке вероятностей. Конечно, иногда рынок колеблется в границах трех, а не двух стандартных отклонений. Однако, учитывая, что 98 процентов[1] колебаний рынка ограничивается двумя стандартными отклонениями, я ежедневно делаю ставку на это. В случае ошибки задействуется правило управления риском и я останавливаюсь, потеряв не более X долл. Это —• самый важный момент.

В общем, я подписался на все эти бюллетени, разработал методику и развил бешеную торговлю. Всего за два года, то есть к середине 1979 г., я прошел от 5000 до 140000 долл.

Когда вы из неудачника превратились в лидера?

Когда научился изолировать свои амбиции от торговли. Когда научился признавать свою неправоту. Раньше признаться в ошибке было для меня тяжелее, чем потерять деньги. Я пытался, можно сказать, заставить произойти нужные мне события. Раз я всё взвесил, то не могу ошибиться. Теперь, когда мне сопутствует удача, я говорю себе: «Да, я всё рассчитал, но в случае ошибки поспешу выйти из рынка. Ведь мне нужно сберечь деньги для следующей

[1] **Согласно так называемому правилу «трех сигм», в пределах двух стандартных отклонений будет содержаться примерно 95%, а не 98% всех нормально распределенных колебаний цены. —** ***Прим. ред.***

сделки». Если жить по принципу, что все твои победы еще впереди, то проигрывать станет уже не так тяжело. Пусть я ошибся, что же из того!

Вы полностью переключились с фундаментального анализа на технический?

Полностью. Мне всегда смешно, когда кто-нибудь говорит: «Ни разу не встречал богатого технического аналитика!» Нет, вы только послушайте! Какое высокомерие! Какая глупость! Я девять лет использовал фундаментальный анализ, но разбогател лишь с помощью технического.

Но, работая аналитиком, вы по-прежнему делали прогнозы на основе фундаментальных факторов?

Да, чтобы отработать зарплату. Но жена мне сказала: «Становись самостоятельным. Тебе уже 34, и ты всегда хотел работать на самого себя. В худшем случае просто вернешься к тому, чем занимался раньше».

Я всегда казался себе смелым, мужественным и сильным, но, когда пришло время рискнуть, я безумно испугался. У меня было тогда 140000 долл., из которых 30000 предназначались на налоги, а 92 500 пошли на оплату места на Американской фондовой бирже. Итого у меня оставалось около 20000 долл., с которыми я в качестве маркет-мейкера вошел в биржевой зал. Добавив к ним еще 50000, занятых у родственников жены, я получил 70000 долл. торгового капитала.

Первые же два дня моей карьеры закончились проигрышем. Я тогда занялся опционами *«Mesa Petroleum»,* которые, по мнению глубоко уважаемого мною Зёльнера, были серьезно недооцененными. На второй день я позвонил ему прямо из зала: «Ты уверен, что прав?» Всего у меня было 10 опционов. Потеряв на них 1800 долл., я погибал. Я буквально окаменел от ужаса, потому что в моем понимании проиграл почти 10 процентов, поскольку не считал деньги родственников жены собственными. На третий день опционы *«Mesa»* начали расти, и я уже больше не оглядывался назад.

За первые четыре месяца я продвинулся на 100000 долл. На следующий год я заработал уже 600000 долл. После 1981 года моя прибыль никогда не опускалась ниже семизначной. Помню, как в 1979 году я сказал одному хорошему знакомому: «Сомневаюсь, что на торговле опционами можно заработать 40000 долл. в месяц». Сейчас я легко могу сделать это за день.

На бирже у Вас все было прекрасно. Почему же вы оттуда ушли?

В те годы торговля в обеденное время шла там очень вяло. Поэтому я обычно поднимался обедать в кабинет наверху. Сидя за рабочим столом с бутербродом в руке, я попутно строил графики и прикидывал разные варианты. В конце концов я понял, что, сидя за столом и следя за котировочным аппаратом, смогу увидеть гораздо больше, чем торгуя опционами в зале. В зале специалисты выбирают символы, которые они хотели бы держать на котировочных табло, поскольку платят за это аренду. Поэтому всякий раз приходилось кружить по залу, чтобы увидеть желаемое. А наверху мне было гораздо удобнее.

Года через полтора, когда я начал зарабатывать массу денег, торговый зал стал для меня тесен. Для игры имелась куда более широкая арена. На мой уход повлиял и еще один фактор — это изменение налогового законодательства в 1981 году, вследствие чего стало выгоднее торговать фьючерсами, чем акциями и опционами.

Торгуя фьючерсами, я не стремился зарабатывать по схеме удвоения итога: вдвое в первый год, вчетверо — во второй, в восемь раз — в третий, и так далее. В 1987 году я зарабатывал на фьючерсах не намного больше, чем в 1982-м, так как вкладывал прибыль в недвижимость и делал прочие приобретения, чтобы повысить качество своей жизни.

Я уже сидел без денег в 1970-е годы и не хотел повторения этой истории. Мой принцип был таков: если зарабатывать каждый месяц, то никакие беды тебе не грозят. Да, самым богатым не станешь. Но самым богатым не станешь и никаким иным способом. Тогда какая разница? Я горжусь своими достижениями во фьючерсной торговле: ведь, начав с 40000 долл., я увеличил их почти до 20 миллионов и никогда не проигрывал больше трех процентов.

В то время вы продолжали торговать акциями?

Да, но в несколько ином плане. Я торговал акциями в более длинном временном горизонте. Когда у меня 100000 акций, они не так сильно давят на меня, как 100 контрактов на S&P.

Вы одинаково охотно играете и на повышение, и на понижение акций?

Нет, я считаю, что играть на понижение акций

сложнее. Из-за правила «тика вверх»?

Нет. Потому что проще сыграть на понижение индекса S&P, ибо это дает гораздо большую отдачу. Кроме того, я терпеть не могу систему биржевых

специалистов: они только и смотрят, как бы вконец ободрать тебя. Что касается этих специалистов, то я вам так скажу: не знаю больших бездарей, которые получали бы столь непропорционально много по сравнению со своими способностями. Книжка специалиста дает исключительный шанс, о котором можно только мечтать. При нормальных рынках специалисты всегда могут оценить свой риск. Например, если у них есть предложение на покупку 20000 акций с понижением на $^1/_8$, то они могут спокойно покупать, зная, что всегда могут выйти из сделки ниже на $^1/_8$. То есть они защищены. Я всегда советую знакомым выдавать своих дочерей за сыновей специалистов.

Что вы пережили за неделю краха рынка акций 19 октября?

Я играл на повышение. Я уже размышлял над этим и пришел к выводу, что снова сделал бы то же самое. Почему? Потому что 16 октября рынок опустился на 108 пунктов, что было тогда самым крупным дневным падением во всей истории фондовой биржи. Ситуация казалась мне переломной и благоприятной для покупки. Единственное «но» было в том, что все это случилось в пятницу: обычно падение в пятницу сопровождается падением и в понедельник.

Мне кажется, тот понедельник не стал бы настолько черным, если бы в выходные министр финансов Джеймс Бейкер не принялся буквально стращать немцев изменением процентных ставок. Бейкер был по-настоящему грозен. Услышав его, я понял, что пропал.

То есть в выходные вы уже знали о том, что попали в беду?

Да. В вечернем выпуске *«Wall Street Week»* за пятницу о возможном спаде написал и мой приятель Марти Цвейг. Я позвонил ему на следующий же день, и он сказал, что рынку, очевидно, грозит падение еще на 500 пунктов. Конечно, он тогда не знал, что это произойдет за один день.

Чем был вызван его пессимизм?

Думаю, что его финансовые индикаторы были чрезвычайно негативны. Напомню, что облигации тогда стремительно падали.

Что случилось в тот понедельник? Когда вы закрылись?

В понедельник максимум по S&P составил 269. Я ликвидировал длинную позицию при 267,5 и очень гордился этим, поскольку очень нелегко заставить

себя выйти из сделки с потерей. Я же вышел полностью. В начале дня у меня было 40 длинных контрактов и я потерял 315000 долл.

Самое гиблое дело в торговле — добавлять к убыточной позиции. Поступи я так, и мог бы потерять в тот день 5 миллионов долл. Я мучился, терял деньги, но не отступился от своих пределов по риску и выстоял.

Это еще один случай, когда пригодилась моя служба в морской пехоте. Там человека приучают ни в коем случае не оставаться на месте, когда на него нападают. Одна из тактик, которая предложена в наставлении для офицеров морской пехоты, — двигаться либо вперед, либо назад. Если из тебя собираются выбить душу, то нельзя просто сидеть и терпеть. Даже отступление является в данном случае наступательным приемом, потому что вы продолжаете действовать. То же самое и на рынке. Самое главное — сохранить столько пороха, чтобы его хватило на новую игру. После 19 октября мои дела пошли действительно хорошо. По сути, 1987 год был у меня самым прибыльным.

Вы очень удачно ликвидировали длинную позицию 19 октября. А не подумывали ли вы сыграть на понижение?

Я думал об этом, но потом сказал себе: «Сейчас не время заботиться о прибыли. Сейчас надо заняться тем, чтобы сохранить уже полученное». Всякий раз во время действительно трудного периода я стараюсь уйти в оборону и только в оборону. Уверен, что нужно сохранить то, что имеешь.

В день краха я вышел из большинства своих позиций и защитил свою семью. Затем, в 13:30, когда индекс Доу упал на 275 пунктов, я направился в банк к своей депозитной ячейке и забрал всё свое золото. Еще через полчаса я пошел в другой банк и стал выписывать чеки, для того чтобы вытащить оттуда свои деньги. Я начал покупать казначейские векселя, готовясь к худшему. Тогда происходило такое, чего я еще не видывал.

Вы всерьез опасались, что банки лопнут?

А что в этом удивительного? То, что я впоследствии услышал от банковских операционистов, просто «зарезало» бы всю клиентуру, узнай она о происходящем. Банки не выполняли ни одно из требований брокерских фирм. Во вторник утром до полного краха оставались считанные часы. Поэтому мои действия были вполне обоснованными.

Видимо, мой страх перед депрессией был как-то связан с тем, что мой отец окончил колледж именно в 1929 году. Когда разговариваешь с выпускниками этого года, то складывается впечатление, будто целых десять лет просто выпа-

ли из их жизни. Тогда в стране просто-напросто ничего существенного не происходило. Это меня так напугало, что навсегда засело в голове. Видимо, это и есть одна из причин, по которой я не стремлюсь к геометрическому росту своего дохода. В день краха, взглянув на сына в кроватке, я подумал, что не хотел бы когда-нибудь услышать от него: «Папа, почему ты не сделал всего, что мог?»

Когда вы снова начали торговать?

В среду на той же неделе. Ситуация была необычной, и я начал всего с одного или двух контрактов по индексу S&P за раз. Тогда S&P шел с *приращением в целый пункт* [эквивалентно 500 долл. на контракт; ср. с минимальным приращением в 25 долл. (один тик)]. Но я не знал, как этим воспользоваться. Прошлый опыт подсказывал, что в каком-то смысле это был благоприятный период, однако при этом менялись правила торговли. Мой принцип — никогда не рисковать благополучием семьи. Я не поставил бы его на то, чтобы заработать еще больше. В среду рынок поднялся до области, где следовало бы сыграть на понижение. Среду я закончил с крошечной для меня короткой позицией из двенадцати контрактов по S&P.

Тем же вечером Боб Пректер [редактор популярного консультативного бюллетеня *«Elliott Wave Theorist»]* опубликовал экстренный отрицательный прогноз. Наутро рынок подвергся сильному давлению — отчасти из-за этого прогноза, но в основном из-за того, что управляющий одним из крупнейших фондов в стране попытался ликвидировать огромную длинную позицию. Утверждается, что он потерял за это время 800 миллионов долл.

Утром я позвонил на площадку S&P как раз перед открытием, и мой клерк стал диктовать: «Декабрьские предлагаются по 230, по 220, по 210, по 200». -«Закрывай!» — крикнул я. И заработал четверть миллиона долл. всего на двенадцати контрактах! Эта сделка стала одной из самых памятных в моей жизни.

Что вы думаете о программной торговле? [Определение см. в Приложении 1.]

Я испытываю к ней отвращение. Раньше рынок бурлил и перекатывался естественным образом, а программная торговля это заглушила. Фирмы, занимающиеся программной торговлей, имеют исключительно мощные рычаги управления колебаниями рынка, так что брокерам и трейдерам, работающим в зале, остается лишь примкнуть к ним. У меня нет патологической ненависти к программной торговле: ведь я приспособился к ней, причем вполне успешно. Но она мне отвратительна.

Некоторые говорят, что вся эта критика программной торговли — сплошная чушь.

Значит, они просто глупы.

Да нет. Среди них есть и очень умные люди.

Нет, глупые. Готов доказать любому из них, что они

глупы. Как именно доказать?

Я хотел бы, чтобы биржевые контролеры провели кое-какие расследования. Теперь рынок закрывается вблизи дневного максимума или минимума гораздо чаще, чем бывало. За последние два года он закрывался в пределах двух процентов от максимума или минимума дня почти в двадцати процентах всех случаев. С математической точки зрения такое распределение не может быть случайным.

Вы говорите о программной торговле как о чем-то безнравственном. Что неэтичного в торговле акциями против фьючерсов?

В том, что программные трейдеры обладают двусторонней информацией. На бирже площадки инвестиционных банкиров и арбитражеров разделены так называемой «китайской стеной» из опасения, что их представители начнут переговариваться между собой, сидя рядом. Вот я и хотел бы, чтобы чиновники из Комиссии по ценным бумагам и биржам *(SEC)* объяснили мне, как же они позволяют, чтобы агенты программных трейдеров сидели рядом с представителями трейдеров-принципалов, торгующих за свой счет.

В вашем примере затронут фактор опережения[1], который затемняет суть вопроса. Я хотел понять, почему безнравственно покупать ак-

' Неэтичная биржевая практика, когда дилер, располагающий информацией о предстоящей крупной операции, которая наверняка повлияет на курс пенной бумаги, заранее заключает опционную сделку на данную бумагу для получения прибыли от изменения цен. — *Прим. ред.*

ции и продавать фьючерсы (или наоборот), когда цены на них рассогласовываются?

Потому, что я знаю случаи, когда фирмы получали информацию о свопе[1] «долг/активы» за день до его реализации. Например, когда власти штата Нью-Джерси, решили перейти из акций в облигации в объеме двух миллиардов долл., накануне об этом стало известно некой фирме. Зная о том, что назавтра, с 16:00 до 16:15, будет проведена продажа акций на сумму два миллиарда долл., эта фирма продала тысячи фьючерсных контрактов, для того чтобы заработать на этой сделке. Это плохо пахнет.

Ваш пример включает: а) использование конфиденциальной информации; б) опережение и в) прямую сделку. Это не программная торговля. Позвольте привести свой пример. Допустим, у некой торговой фирмы есть компьютерная программа, которая подает сигналы, когда акции переоценены или недооценены по сравнению с фьючерсами, и сама эта фирма не выполняет никаких поручений клиентов...

Минуточку! Выслушайте сначала меня. Если этим брокерским фирмам для открытия клиентских позиций нужно, чтобы программа сигнализировала о достижении 80 процентного дисконта, то свою позицию они откроют уже при дисконте в 50 процентов. Они имеют преимущество и могут опередить своих клиентов, потому что их затраты на сделку ниже — ведь они же не платят комиссионных самим себе.

Попытаюсь еще раз разграничить эти вещи. Возьмем пример, когда нет ни опережения клиента, ни его самого — просто кто-то торгует за собственный счет и старается получить арбитражную прибыль. Чем такая тактика хуже вашей?

Своей глупостью. Всякий, кто ставит на корзину акций, чтобы заработать на 80 базисных пунктов больше, чем дают казначейские облигации, просто глуп! Он так же глуп, как и те, от кого я хотел уйти, бросив анализ ценных бумаг. За каким дьяволом нужно карабкаться на 80 базисных пунктов выше казначейских обли-

[1] **Операция по обмену обязательствами или активами для улучшения их структуры, получения прибыли с целью снижения рисков и затрат. — *Прим. ред.***

гаций?! Брокерские фирмы продадут вам что угодно, лишь бы увеличить поток торговых приказов: ведь на Уолл-стрит за ним теперь решающее слово.

Вы хотите сказать, что программная торговля вредна даже для субъектов, не торгующих на деньги клиентов?

Я сформировался, будучи аналитиком рынка ценных бумаг, анализируя происходящее и покупая ценное. Торговля акциями против фьючерсов на индекс акций или наоборот не служит никакой полезной цели.

Они покупают и продают. Вы тоже покупаете и продаете. В чем разница?

Торгуя, я стараюсь выиграть неограниченно много.

Чем же этот стиль правильнее того, который нацелен на арбитраж рынка?

Полагаю, что это их конституционное право и они могут этим заниматься. Следствием же являются невероятные злоупотребления. «Нет у Вас ни стыда, ни совести! — возмущаюсь я ребятами, которые работают на эти брокерские фирмы. — Да вы знаете, чем это закончится?! Вы загубите всю игру!» А теперь они меня проклинают. «Ну что, доволен? Добился своего?» — наскочили они на меня, когда их заказчики прекратили операции программной торговли. «Добился, но не до конца», — ответил я. Я не рассказал им о финале, который наступит, когда они уже больше не будут получать по 300000 долл. с лишним в год и поймут, чего стоят на самом деле, когда окажутся на улице и не смогут найти работу даже за 50000 долл. в год. Тогда этот круг и замкнется.

Кстати, о круге. Похоже, мы крутимся по одному из них. Давайте пойдем дальше. Расскажите о самом драматичном случае из вашей торговой практики.

Самым отвратительным был ноябрь 1982 года. Тогда мой чистый капитал был гораздо меньше, и я за день потерял 600000 долл.

Каким образом?

Это произошло в день выборов в конгресс. Республиканцы набрали гораздо больше голосов, чем ожидалось. Рынок вырос на 43 пункта, что было на тот

момент одним из самых крупных подъемов в истории. Я играл на понижение и, как последний дурак, продал еще, когда S&P замер на верхнем пределе в 500 пунктах от меня. И это меньше чем за час до окончания торговой сессии.

У жены — она тогда работала вместе со мной — был выходной. На следующий день, приступив к работе, она повторяла через каждые десять минут: «Сокращайся! Сокращайся!» И я продолжал фиксировать потери, просто выходя из позиции.

Терпеть поражение всегда очень тяжело эмоционально. Большинство трейдеров стараются сразу же отыграться, стремятся увеличить позицию. Но всякая попытка взять реванш что называется «с ходу» чаще всего обречена на провал. Так происходит везде — ив инвестициях, и в торговле, и в азартной игре. За игральным столом в Лас-Вегасе я усвоил, что надо иметь при себе лишь X долл. и никогда не брать в кредит, потому что самое страшное — это отыгрываться. Если вы в состоянии принудить себя уйти из казино, что эквивалентно переходу в нейтралы при торговле фьючерсами, то можете посмотреть на ситуацию под совершенно иным углом зрения.

После сокрушительной потери я всегда играю совсем помалу и стремлюсь только к положительному балансу, любому. Суть не в том, чтобы побольше заработать, а в том, чтобы вернуться в свою колею и вновь обрести уверенность. Я урезаю позицию до предела — до пятой или десятой части обычной для меня величины. И это оправдывается. Помнится, ноябрь 1982 года я закончил с убытком лишь в 57000 долл., после того как 4 ноября потерял 600000 долл.

Можно ли выделить какую-то конкретную торговую ошибку, приведшую Вас к потерям в день выборов 1982 года?

Да. Довольно глупо увеличивать короткие позиции, когда фьючерсный рынок уже остановлен на верхнем ценовом пределе, а наличный рынок выше него на 200 пунктов.

Вспоминая этот эпизод, спрашиваете ли вы себя: «Почему я это сделал?»

Думаю, что это произошло потому, что в предыдущем месяце я получил очень крупную прибыль. Все мои крупнейшие поражения следовали за крупнейшими победами. Я был неосторожен.

Вы по-прежнему совершаете торговые ошибки? Я имею в виду отступление от торговых принципов, которые считаете действенными, а не убыточные сделки.

Без ошибок не обойтись. Совсем недавно я опять страшно оплошал. Играя на понижение и S&P, и облигаций, я занервничал, когда облигации поднялись выше своего скользящего среднего, а казначейские векселя — нет. Одно из моих правил таково: не иметь открытых позиций, когда скользящие средние казначейских векселей и облигаций рассогласовываются, то есть когда одно скользящее среднее находится выше цен, а другое — ниже, поскольку процентные ставки не могут разойтись слишком далеко, они должны подтверждать друг друга. Согласно моим правилам, я должен был бы перейти из короткой позиции по облигациям в нейтральную. Вместо этого я поменял ее на длинную. И дорого заплатил за свою ошибку. Если сначала я потерял на исходной короткой позиции лишь 20000 долл., то на следующий день потеря стала уже шестизначной — моей самой крупной потерей за год.

Работа трейдера хороша именно тем, что в ней нет предела совершенству. Каким бы удачливым ты ни был, всегда знаешь, сколько раз ты промахнулся. Большинство людей в большинстве профессий стараются скрывать свои ошибки. Трейдер же вынужден смотреть им в лицо, ибо цифры не лгут.

Вы уже не раз упоминали о своих торговых правилах. Нельзя ли перечислить их?

[Марти импровизирует зачтение воображаемого списка.] Прежде чем открыть позицию, я всегда справляюсь с графиками и скользящими средними: где цена — выше или ниже скользящего среднего? Это срабатывает лучше любого инструмента, который у меня есть. Я стараюсь не идти вразрез со скользящими средними — иначе можно навредить самому себе.

Удержалась ли акция над своим последним минимумом после того, как рынок прорвал свой последний минимум? Если да, то она гораздо сильнее рынка. Это и есть те два вида расхождений, которые я всегда отслеживаю.

Прежде чем открыть позицию, я обязательно спрашиваю себя, действительно ли она мне нужна.

После удачного периода вознаградите себя выходным. По моим наблюдениям, трудно поддерживать высокую результативность торговли больше двух недель подряд. У меня бывали периоды, когда мне удавалось выигрывать по двенадцать дней кряду, но эта непрерывная борьба, в конце концов, истощала мои силы. Поэтому после мощной серии побед я стараюсь играть меньшими, а не большими объемами. Мои крупнейшие потери всегда следовали за моими крупнейшими прибылями.

Еще одно правило (лично у меня с ним большая проблема): приходится постоянно удерживаться от его нарушения. Оно таково: попытки поймать основание рынка — это одна из самых разорительных форм азартной игры. Иногда

это правило можно и нарушить, если, конечно, это достаточно оправдано. Например, сегодня я купил S&P, когда он резко упал. Полмесяца назад я наметил уровень 248,45 в качестве оптимального для покупки S&P. Сегодня минимум составил 248,50. Следовательно, я мог купить на сегодняшнем падении и заработать кучу денег. У меня был план, я его реализовал, и он сработал. Но так бывает не всегда. Это было рискованно, но я отчаянно наращивал позицию за счет текущей прибыли, ибо знал, чем именно я рискую.

Отсюда вытекает мое следующее правило: прежде чем открыть позицию, обязательно определите для себя, сколько вы готовы потерять. Определите свою «норму ростовщика» и придерживайтесь ее. У меня есть такой болевой порог, дойдя до которого, я должен выйти из рынка.

Если казначейские облигации и казначейские векселя расходятся в том, как в каждом'случае соотносятся цена и ее скользящее среднее, то есть одна выше скользящего среднего, а другая — ниже, то не держите открытых позиций, пока эти соотношения не подтвердят друг друга. [В общем случае подъем цены выше своего скользящего среднего означает восходящую ценовую тенденцию, а падение ниже него — нисходящую.]

А в конце этого перечня я бы написал: труд, труд и еще раз труд.

Вы ничего не добавите к этому перечню?

Самое главное — это управление капиталом. Спросите любого, кто преуспел, и он скажет то же самое.

Есть еще одна область, где я постоянно стараюсь совершенствоваться: не прерывать рост прибыли. Я еще не умею делать это хорошо. Но постоянно учусь. И буду учиться, наверное, до конца дней своих.

Почему? Вы делаете что-то не так?

Просто мне нравится снимать прибыль. Для меня кассовый аппарат звучит как музыка. Ирония в том, что нет смысла рисковать 400 пунктами на стоп-лоссе в случае падения, чтобы затем снять только 200 пунктов от подъема в 1000 пунктов.

В отношении риска у Вас есть свой подход или план. А вы не пробовали использовать похожую процедуру и в отношении прибыли?

Пробовал, но не смог повысить прибыльность. Я занимался этим с переменным успехом, однако по-прежнему больше всего не доволен собой именно в этом аспекте.

В чем же тут сложность?

Думаю, она связана с моими страхами перед неким разрушительным катаклизмом. Подобно У.К. Филдсу, я завел несколько банковских счетов и несколько сейфов для хранения золота и наличности. Мои активы на редкость хорошо диверсифицированы. Логика моих действий такова: на случай краха в одном месте у меня всегда будет спасательный круг — в другом.

Не припомните ли еще какие-нибудь правила?

Если вы когда-либо сильно обеспокоитесь тем, стоит ли оставлять позицию до утра или, что еще серьезнее, на выходные, и можете выйти по много лучшей цене, чем рассчитывали во время торгов, то вам лучше сохранить эту позицию. Например, недавно я играл на понижение S&P и забеспокоился из-за того, что рынок облигаций вечером очень вырос. На следующее утро рынок акций почти не изменился. Я обрадовался, что могу выйти, и закрыл позицию. Это было ошибкой. Чуть позже в тот же день S&P рухнул. Если ваши худшие опасения не сбылись, то лучше, пожалуй, увеличить позицию.

Каков был ваш самый больший проигрыш в процентах?

Мои успехи только что оценивались на предмет заключения договора об управлении капиталом. За всю карьеру профессионального трейдера мой самый больший убыток за календарный месяц составил 3 процента. Два моих самых убыточных месяца пришлись на рождение двух моих детей, потому что тогда меня более заботили успехи на семейных курсах *Lamaze.*[1]

Я всегда придерживался принципа: старайся, чтобы прибыльным был каждый месяц. Я даже пытался добиваться прибыли ежедневно. У меня было несколько необычайных периодов, когда прибыльные месяцы составляли более 90 процентов. Я особенно горжусь тем, что фактически любой год до апреля у меня шел без проигрыша. Из-за этого я, вероятно, зарабатывал меньше, чем мог бы, но меня больше заботит ограничение потерь.

Вы начинаете каждый год с чистого листа?

Да. Таково уж мое правило: на 1 января я беден.

[1] **Метод подготовки к родам, предусматривающий психологическую и физическую подготовку будущей матери при деятельном участии отца ребенка. — *Прим. ред.***

В январе вы торгуете меньшими объемами?

Необязательно. Просто действую

осмотрительнее. В январе вы быстрее

пресекаете потери?

Нет. Я всегда быстро пресекаю потери. В этом, наверное, основа моего успеха. Сделку всегда можно отложить, и тогда, перейдя в нейтралы, видишь ситуацию иначе.

Яснее?

Гораздо яснее, потому что давление убыточной позиции вводит в ступор.

Вернемся к управлению капиталом. Мне непонятно, что побуждает Вас заниматься чужими деньгами после стольких лет успешной торговли за свой счет?

Я почувствовал, что начинаю застаиваться, а управление капиталом — это новый вызов. Кроме того, после октября 1987 года я понял, что риск проигрыша нельзя измерить адекватно. И чтобы получить в свое распоряжение дополнительный рычаг, нужен внешний источник денег.

Какой же суммой вы собираетесь управлять?

Я не хотел бы называть точную сумму. Скажу только, что не буду брать больше одного-двух крупных финансовых источников. Я не хочу иметь дело с массой инвесторов, хотя и не сомневаюсь, что мог бы собрать гораздо больше денег, если бы организовал публичную подписку.

Чем больше людей вовлекаешь в дело, тем больше головной боли. Например, когда я познакомился с управляющим крупного фонда, он поинтересовался, сколько у меня служащих. «Ни одного», — ответил я. А у него, как выяснилось, их семьдесят. Когда он захочет закрыть дело, это будет сделать сложнее, потому что он отвечает и за их судьбы. Мне таких забот не надо.

Похоже, здесь вы довольно изолированы. Вам нравится работать в одиночку?

У меня ушло несколько лет на то, чтобы решиться работать в одиночку. Раньше я работал в офисе, расположенном в деловой части города, потому что

там у меня было много друзей. Но со временем их число уменьшилось, и офис стал гораздо менее привлекательным. Теперь у меня есть с полдюжины собеседников, с которыми я каждый день разговариваю по телефону. Многих из них я обучил своим методам, но у них есть и собственные разработки.

Вы когда-нибудь пробовали готовить трейдеров для работы на себя?

Я нанимал четверых, но никто не выдержал. Все они испугались. Я попытался клонировать себя, но ничего не получилось. Я обучил их всем своим методам, но постичь логику действий — это лишь часть дела. Индивидуальность передать нельзя.

Почему большинство трейдеров проигрывают?

Потому что они лучше проиграют, чем признают свою ошибку. Какова суть аргументации трейдера в убыточной позиции? «Выйду, когда буду при своих». Почему ему так важно выйти при своих? Потому что это тешит его самолюбие. Я стал успешным трейдером, лишь когда сумел сказать себе: «К черту самолюбие! Делать деньги — вот что важнее».

Что вы говорите тем, кто обращается к вам за советом?

Стараюсь всегда поддержать тех, кто собирается торговать для себя. «Настройте себя на то, что вполне можете преуспеть больше, чем даже мечтали: ведь перед вами — живой тому пример». У меня есть свобода, к которой я всегда стремился как в финансовом, так и в организационном плане. Я могу отправиться в отпуск в любой момент. Полгода я живу в Уэстхэмптон-Бич, а другие полгода — в Нью-Йорке. Я веду чудесный образ жизни. Мои дети думают, что все отцы работают дома.

Каков ваш главный совет рядовому трейдеру, стремящемуся повысить свое мастерство?

Учитесь пресекать потери. Когда делаешь деньги, самое главное — не терять контроля над потерями. Кроме того, не надо увеличивать позицию, пока вы не удвоили или не утроили свой капитал. Большинство делают ошибку, когда увеличивают ставки, едва получив прибыль. Это — быстрый путь к полному краху.

История Марти Шварца должна ободрить тех, чьи первые шаги в торговле окончились неудачей. Ведь перед нами трейдер, которому не везло целых десять лет и который умудрялся проигрывать столько, что едва сводил концы с концами, несмотря на хорошую и стабильную зарплату. Ведь смог же он, в конце концов, переломить положение и стать одним из лучших трейдеров в мире!

Каким образом? Его успех слагался из двух основных составляющих. Во-первых, он нашел подходящий для себя метод. Все десять убыточных лет Шварц строил свои сделки на основе фундаментального анализа. Но добился успеха, лишь углубившись в технический анализ. Дело не в том, что технический анализ лучше фундаментального, а в том, что он подходил для Шварца методологически. Некоторые другие трейдеры из числа героев моей книги, такие как Джеймс Роджерс, весьма преуспели как раз с помощью фундаментального анализа, полностью игнорируя анализ технический. Главный вывод отсюда таков: каждый трейдер должен найти метод, который лучше всего подходит лично ему.

Вторая составляющая превращения Шварца в удачливого трейдера — это перемена в его мотивациях. Он говорит, что ему стало везти, когда желание победить взяло верх над стремлением утвердиться в своей правоте.

Контроль над риском — это основополагающий элемент торгового стиля Шварца, о чем свидетельствуют невероятно низкие показатели его потерь. Контроль обеспечивается тем, что в каждой сделке Шварц постоянно отслеживает свою «норму ростовщика». Правило резко уменьшать объем торговли после крупных потерь, как и после длительных выигрышных серий, безусловно, значительно способствует его успеху. Логика уменьшения объема торговли после дестабилизирующей потери очевидна. Обоснованность тех же мер после выигрышной серии требует дальнейшего разъяснения. По словам Шварца, самые крупные потери у него всегда следуют за самыми крупными победами. Подозреваю, что то же самое происходит с большинством трейдеров. Серии удач расслабляют, а расслабление ведет к небрежности в торговле.

Большинство трейдеров ссылаются на одни и те же правила, которым они обязаны своим успехом (вроде дисциплинированности и трудолюбия). Поэтому весьма отрадно, когда трейдер самого высокого уровня предлагает некое оригинальное правило, которое звучит весьма убедительно. Меня восхитила рекомендация Шварца сохранять тревожащую позицию после того, как рынок не подтвердит ваших опасений. При этом подразумевается, что если позиция, которая обоснованно вас тревожит (например, из-за неблагоприятного изменения фундаментальных факторов или технического прорыва в противоположном направлении), тем не менее не идет против вас, то за этим должны стоять какие-то мощные силы, действующие в пользу исходного направления позиции.

www.koob.ru

Часть III

Всего понемногу

Джеймс Б. Роджерс-мтг.

Как покупать реальные ценности и продавать истерию рынка

Джим Роджерс начал торговать на рынке акций в 1968 году с ничтожной суммы — 600 долл. В 1973 году он со своим партнером Джорджем Соросом учредил *«Quantum Fund»,* ставший впоследствии одним из эффективнейших хеджевых фондов. В 1980 году, накопив небольшой капитал, Роджерс ушел в отставку. «Отставкой» он называет управление своим личным портфелем — хлопотное предприятие, которое требует непрерывной и глубокой аналитической работы. Кроме того, эта отставка включает в себя преподавание инвестиционных предметов в аспирантуре по бизнесу Колумбийского университета.

Мне очень хотелось проинтервьюировать Роджерса как обладателя уникальной репутации одного из самых практичных инвесторов современности, а также из-за той рассудительности и четкости изложения, которыми всегда отличались его финансовые комментарии по телевидению и в прессе. Не зная Роджерса лично, я послал ему письмо с просьбой об интервью, пояснив, что работаю над книгой о выдающихся трейдерах. К письму я приложил экземпляр своей предыдущей книги о фьючерсных рынках, которую снабдил дарственной надписью с цитатой из Вольтера, показавшейся мне особенно уместной: «Практичность не часто встретишь на практике».

Несколько дней спустя Роджерс позвонил мне, поблагодарил за книгу и дал согласие на интервью. «Но я, наверное, не тот, кто вам нужен, — предо-

стерег он. — Я зачастую держу позиции годами. Более того, я, вероятно, один из худших трейдеров в мире: никогда не вхожу в рынок вовремя». Этим он намекал на те различия между инвесторами и трейдерами, на которые я указал в письме, чтобы подчеркнуть свой интерес именно к выдающимся трейдерам.

В моем понимании «трейдера» прежде всего интересует направление рынка акций, а «инвестор» сосредоточен на отборе акций с наибольшими шансами выйти в лидеры рынка. Иными словами, инвестор — это всегда покупатель, а трейдер может как покупать, так и продавать. Я объяснил Роджерсу, как я использую эти термины, и подчеркнул, что он относится именно к той категории людей, которых мне хотелось бы проинтервьюировать.

Весенним утром, более похожим на осеннее, я приехал к Роджерсу домой, в его аристократичный, разностильно меблированный коттедж. Атмосферой он напоминал, скорее, уютный английский особняк, чем Нью-йоркский дом. Если бы моим единственным впечатлением о Нью-Йорке была эта заполненная антиквариатом гостиная с прекрасным видом на Гудзон, в которой мы беседовали с Роджерсом, я бы остался при мнении, что Нью-Йорк — это необычайно спокойный уголок. Поздоровавшись, Роджерс тут же заявил: «По-моему, я все-таки не гожусь для вашей книги». Он вновь хотел сказать, что не считает себя трейдером. На этой ноте и началось наше интервью.

Как я уже упомянул в телефонном разговоре, я не считаю себя трейдером. Помню, как в 1982 году я покупал немецкие акции и у нас с брокером, который не знал меня, состоялся следующий диалог: «Купите мне акции X, Y и Z». — «Что сделать после этого?» — «Купите акции и пришлите мне подтверждение». — «Присылать ли вам анализ рынка?» — «Пожалуйста, не делайте этого». — «Присылать наши прогнозы?» — «Нет, не надо». — «Может быть, звонить и информировать вас о ценах?» — «Нет, не надо. Если я буду знать цены, то у меня возникнет большой соблазн продать акции, как только цены удвоятся или утроятся. Я намерен держать немецкие акции как минимум три года, поскольку, как мне кажется, у вас вот-вот будет такой гигантский бычий рынок, какого не было десятки лет». Брокер, естественно, был ошеломлен, он принял меня за сумасшедшего.

Разве это торговля? Нужно было только определить, что вскоре на рынке произойдут крупные перемены, и занять позицию. Кстати, я тогда не ошибся: купил немецкие акции в конце 1982 года и продал их в конце 1985 и в начале 1986 годов.

Чем был вызван такой оптимизм в отношении Германии?

Тем, что бычий рынок начался у нас в августе 1982 года. Но важнее было то, что в Германии никакого бычьего рынка не было уже 21 год, считая от предыдущего абсолютного максимума 1961 года. В 1962 году немецкий рынок обвалился и с тех пор двигался в основном горизонтально. Между тем, немецкая экономика переживала подъем. А значит, там имелись опорные ценности.

Если я что-либо покупаю или продаю, то всегда прежде стараюсь удостовериться в том, что не потеряю деньги. Когда речь идет о действительно реальной ценности, то, скорее всего, много я не потеряю, даже если ошибусь.

Но по этой методе вы могли бы купить те же акции десятью годами ранее.

Совершенно верно. По той же причине можно было бы купить немецкие акции еще в 1971 году и десять лет просто ждать, между тем как в США был крупный бычий рынок. Теперь же имелся катализатор. Его присутствие необходимо для развертывания крупных событий. В то время роль такого катализатора в Германии сыграли надвигавшиеся выборы. Я считал, что социалисты будут смещены, а у оппозиционных им христианских демократов, как мне было известно, имелась программа, нацеленная на поощрение инвестиций.

Мой главный расчет был таков: если на выборах победят консервативные христианские демократы, так долго пребывавшие не у власти, то они примутся за крупные преобразования. Мне также было известно, что в ожидании победы консерваторов в 1982 году многие немецкие компании воздерживались от инвестиций в расширение производства и капитальное оборудование. Поэтому в случае победы консерваторов эти подспудные капиталы произвели бы настоящий инвестиционный взрыв.

Никаких случайностей в исходе выборов быть не могло?

По-моему, нет.

Я имею в виду голосование.

Неопределенность, видимо, была. Поэтому, когда консерваторы действительно победили, в тот же день рынок буквально взорвался.

А если бы они проиграли?

Что ж, и тогда я вряд л'и потерял бы какую-то значительную сумму — я уже объяснял причину. У меня было весьма сильное предчувствие, что грядут крупные перемены и что бычий рынок продержится два, три или четыре года.

Похоже, вы начинаете сделку, только когда в ней серьезно уверены.

Как правило, да. Иначе не стоит и начинать. Одно из золотых правил инвестирования гласит: ничего, абсолютно ничего не делать, пока не представится благоприятная возможность. Большинству людей — и я не лучше — постоянно нужно играть, им постоянно нужно что-то делать. Получит человек крупную прибыль и думает: «Ну, я и молодец! Ведь я утроил свои деньги!» И тут же спешит что-нибудь сделать с этими деньгами. Он не может просто посидеть и подождать, когда появится что-то новое.

Вы всегда ждете, когда ситуация выстроится в вашу пользу? Вы никогда не говорили себе: «Думаю, что этот рынок, скорее всего, пойдет вверх, не сыграть ли мне на этом подъеме»?

Вы только что описали скорейший путь в долговую тюрьму. Я просто жду, пока деньги сами не придут ко мне, и тогда нужно будет лишь взять их. А до тех пор я ничего не предпринимаю. Даже те, кто потерял деньги на рынке, говорят: «Я только что потерял деньги, теперь нужно действовать, чтобы вернуть их». Это неверно. Нужно дождаться подходящего случая.

То есть как можно меньше торговать?

Верно. Потому-то я и не считаю себя трейдером. Я скорее тот, кто ждет подходящего случая. Я жду такой ситуации, когда, как в пословице, можно «ловить рыбку в мутной воде».

Все ваши сделки основаны на фундаментальных факторах?

Да. Впрочем, иногда катализатором служат графики Бюро исследований товарных рынков. Порой на графике рынка вырисуется немыслимый шип, направленный либо вверх, либо вниз. Так выглядит истерия. Когда я вижу это, то обычно задумываюсь, не следует ли выступить против нее.

Не могли бы вы привести какой-нибудь пример?

Два года назад я открыл короткую позицию по соевым бобам после того, как они резко поднялись до 9,6 долл. Мне это запомнилось, поскольку в тот же вечер я отправился на ужин с группой трейдеров и один из них стал перечислять причины, по которым он купил соевые бобы. Я тогда сказал: «И впрямь не могу объяснить, почему все эти бычьи аргументы не верны. Единственное, в чем я уверен, так это в том, что я играю против истерии».

Как вы определяете, когда пора выступить против истерии?

Жду, когда рынок начнет двигаться скачкообразно.

Вы вступаете в ходе этого движения или ждете какого-либо признака окончания движения, например дня разворота?

Нет, я ничего не знаю о днях разворота.

Мне вспоминается классический случай истерии, когда в конце 1979 года и в начале 1980 года на рынке золота наблюдался невероятно интенсивный рост. Вы и тогда сыграли на понижение?

Да, я продал золото по 675 долл.

Но это же почти за 200 долларов до пика цены!

Я же предупреждал: я не очень хороший трейдер. Я почти всегда слишком тороплюсь, хотя тогда до вершины оставалось только четыре дня.

Я не говорю, что это было слишком рано, но в смысле цены это, наверное, было не очень приятно. Если сделка оборачивается подобным образом, то не начинают ли вас в определенный момент терзать сомнения?

Начинают — как только золото вырастает до 676 долл. [Смеется.]

Но тогда вы сохранили позицию?

Да, ибо тогда царил хаос. Такое не могло продолжаться долго — это был предсмертный вздох рынка золота.

Вы уловили какие-то симптомы истерии в завершающем рывке рынка или дело было в значительной переоцененности золота?

И в том, и в другом. Цена была завышена, но в основном, как вы удачно выразились, это были симптомы истерии. Кто в состоянии сыграть против паники, тот почти всегда будет в выигрыше.

Значит, обнаружив панику, вы автоматически выступаете против нее?

Паника, или истерия, сама по себе является лишь катализатором, который вынуждает меня внимательнее следить за происходящим. Но это вовсе не означает, что я должен что-то делать. Тогда, в начале 1980 года, я чувствовал, что относительно золота мир настроен пессимистично. За несколько месяцев до того Волкер, став председателем Федеральной резервной системы, заявил, что мы справимся с инфляцией. Мне казалось, что у него были серьезные намерения. К тому же я ожидал спада на рынке нефти и знал, что если она подешевеет, то упадет и золото.

Вы считали, что золото и нефть должны идти вместе, или полагали, что так думают все вокруг?

Так думали повсюду в мире.

Но вы действительно считали, что такая связь существует?

Я знал, что это не так.

Я задал этот вопрос, поскольку всегда считал, что корреляция цен на золото и нефть была случайной.

Именно случайной. Просто короткий период времени цены на золото и нефть двигались согласованно.

Предположим, что вы считаете зависимость между какими-то факторами надуманной. Станете ли вы проводить сделку, опирающуюся на эту зависимость, только потому, что в объективность этой зависимости верят все вокруг?

Это случается редко. Обычно я опираюсь на то, что считаю фактом, реальностью. В данном случае решающую роль сыграло то, что я всерьез воспринял заявление Волкера о его намерении сломать хребет инфляции. А то, что нефть в любом случае вот-вот должна была подешеветь, послужило лишь толчком.

По сути, решающий момент наступил в октябре 1979 года, когда Федеральная резервная система изменила политику, начав контролировать вместо процентной ставки рост денежной массы. Однако рынок золота это проигнорировал и еще несколько месяцев продолжал расти. Видимо, в подобных ситуациях рынки настолько охвачены истерией, что не обращают внимания на изменение фундаментальных факторов?

Совершенно верно. Иной раз поражаешься: происходит нечто важное, а рынок развивается так, словно бы ничего не случилось. Но теперь я достаточно опытен и знаю, что если я что-то понял, то это не значит, что всем вокруг это тоже стало ясно. Многие продолжают покупать или продавать только потому, что прежде это оправдывало себя.

Выходит, если рынок не реагирует на какие-то важные новости, как было в случае изменения политики Федеральной резервной системы в октябре 1979 года, то это не принижает значимости самих новостей?

Нисколько. Если рынок продолжает двигаться вопреки меняющимся условиям, особенно когда это происходит в форме истерической кульминации, то знайте — возможность для сделки представится сама собой.

Не припомните ли какого-нибудь свежего примера?

Пожалуйста: октябрь 1987 года. Кстати, 19 октября — день моего рождения. На конец 1986 года и начало 1987 года я предсказывал еще один большой рост рынка акций, за которым последует наихудший с 1937 года медвежий период. Я, правда, не знал, что все произойдет в мой день рождения и станет лучшим подарком за всю мою жизнь.

А вы предполагали, что падение будет таким глубоким?

В январе 1987 года в интервью Джону Трейну я заявил: «Скоро рынок опустится на 300 пунктов за один день». Он посмотрел на меня как на идиота. Я предполагал, что индекс Доу-Джонса будет около 3000, следовательно, 300 пунктов — это только 10 процентов. В 1929 году рынок за один день упал на 12 процентов. Учитывая характер тогдашних рынков, 10 процентов за один день не казались такой уж крупной подвижкой. К тому времени уже случались дни

с падением на 3, 4 и 5 процентов. Поэтому я подумал, что рынок вполне может упасть на 300 пунктов за один день. Но я и представить себе не мог, что в действительности он упадет на 508 пунктов.

Почему, предсказывая обвал рынка акций, вы избрали для сравнения 1937 год?

Потому что в 1937 году индекс Доу-Джонса за полгода упал на 49 процентов. Я предсказывал крупный, стремительный, глубокий и страшный обвал, который не будет похож на падение, например 1973-1974 годов, когда рынок съехал на 50 процентов, но за два года.

Почему вы взяли за основу 1937 год, а не 1929-1930 годы?

Потому что в 1929-1930 годы продолжалась крупная депрессия. Я знал, что у нас будет медвежий рынок, вызванный крупным финансовым обвалом. Но я не был убежден, что у нас будет депрессия. Я различал финансовый и экономический крах.

Почему вы ожидали финансового краха?

Это витало в воздухе. Деньги затопили мир. Повсюду рынки акций находились на абсолютном максимуме. Везде только и говорили о новичках, которые всего через три года после окончания школы зарабатывали по полмиллиона долл. в год. Это ненормально. Если на рынке происходит подобное — то, значит, его вершина близка. Поэтому мои позиции в то лето были рассчитаны на обвал.

У вас были короткие позиции по акциям или длинные позиции по пут-опционам?

Я имел короткие позиции и по акциям, и по колл-опционам. Я не покупаю опционы: покупать опционы — еще один кратчайший путь к нищете. По заказу Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC) провели исследование и выяснили, что 90 процентов всех опционов истекают с убытком. Вот я и прикинул, что если 90 процентов всех длинных опционных позиций приносят убытки, то, значит, 90 процентов всех коротких опционных позиций дают прибыль. Если мне нужны опционы для игры на понижение, то я продаю колл-опционы.

Когда вы закрыли позиции?

В течение той недели, на которую пришлось 19 октября. Если помните, к тому моменту все считали, что финансовой структуре Америки пришел конец.

Вы закрылись именно тогда, потому что истерия начала развиваться уже в противоположном направлении?

Именно поэтому. Та неделя стала хрестоматийным примером истерии. В подобных условиях, если ты еще способен принимать решения, то вступай в игру и иди против истерии. Если бы это был тот самый случай, когда наступает конец света, то я бы разорился вместе со всеми остальными. Но в 95 случаях из 100 такие действия приносят прибыль.

С октября 1987 года по январь 1988 года у меня вообще не было коротких позиций — такое редко со мной случалось. Как бы я ни был настроен, по-бычьи или по-медвежьи, я всегда стараюсь иметь как длинные, так и короткие позиции — просто на случай ошибки. Даже в самые лучшие времена кому-то приходится туго, и даже в самые худшие времена кто-нибудь да преуспевает.

Вы имеете в виду, что после краха вы не могли найти подходящих акций для игры на понижение?

Я подумал, что если я не ошибся и конец света не наступит немедленно, то все пойдет вверх, в том числе и те акции, которые, как мне было известно, по фундаментальным показателям трещали по швам. В январе [1988 г.] я снова открыл пару коротких позиций по акциям, и, хотя по одной из них несу убытки, я рад, что сделал это, поскольку чувствую себя увереннее под защитой коротких позиций.

Многие винят в октябрьском кризисе 1987 года программную торговлю. Не кажется ли вам, что она выбрана в качестве «козла отпущения»?

Именно так. Люди, обвиняющие в этом программную торговлю, не понимают рынка. Политики и неудачливые игроки всегда ищут «козла отпущения». В 1929 году в крахе обвиняли тех, кто играл на понижение, и порядок залогового обеспечения. На самом деле падение рынка акций имело множество серьезных причин. Вместо поиска виноватых было бы полезнее задуматься о том, почему 19 октября продавцы имелись, а покупателей не было.

Я помню, почему в выходные перед 19 октября еще более утвердился в своих медвежьих настроениях. За неделю до того председатель Федеральной резервной системы Алан Гринспен заявил, что торговый баланс значительно улучшается и все находится под контролем. Два дня спустя были опубликованы данные торгового баланса — хуже их не было в мировой истории. Я сразу подумал: «Этот человек либо глупец, либо лжец. Он не имеет ни малейшего понятия о происходящем». Затем, в выходные перед 19 октября, министр финансов Бейкер объявил, что мы заставим платить немцев, отпустив курс доллара, поскольку Германия не выполнила требований по либерализации финансовой и налоговой политики. Впечатление было такое, будто вернулись торговые войны 30-х годов.

Я был в панике — а ведь у меня уже были короткие позиции! В воскресенье вечером я позвонил в Сингапур и велел увеличить их. [Сингапурская биржа открывается раньше нашей.] Поэтому все, кто в понедельник хотел продавать, имели на то очень серьезные основания. А покупателей не было. Их не было, так как не было оснований для покупки. В тот понедельник даже покупатели были напуганы и настроены по-медвежьи.

Вы считаете, что обвал вызвали Гринспен с Бейкером?

Причин было много: Гринспен, Бейкер, дорогие деньги, непрерывное ухудшение торгового баланса и то, что рынок за шесть недель до того подскочил к отметке 2700. Вспомним, что в течение 1987 года индексы S&P и Доу-Джонса росли, а остальной рынок потихоньку деградировал. В декабре 1986 года я начал играть на понижение финансовых акций, и за весь 1987 год я совершенно ничего не потерял, хотя индексы Доу-Джонса и S&P выросли до небес.

Бывало ли так, что вы пошли против истерии и проиграли?

Да, в самом начале карьеры я получил серьезный урок по части медвежьих рынков. В январе 1970 года — тогда я еще покупал опционы — я на все деньги, которых было не так уж много, купил пут-опционы. В мае 1970 года рынок пошел вниз, и в тот день, когда он достиг основания, я их продал. Я увеличил капитал в три раза и считал себя гением! «Стану вторым Бернардом Бару-хом[1]», — подумал я тогда.

[1] **Барух Бернард (Baruch, Bernard; 1870-1965 гг.) — выдающийся американский финансист, советник американских президентов Вудро Вильсона и Фрэнклина Д. Рузвельта. —** ***Прим. ред.***

Я рассчитывал дождаться подъема рынка и теперь уже сыграть на понижение, вместо покупки пут-опционов, чтобы получить прибыль еще быстрее. Рынок, конечно же, поднялся, и я, собрав все, что имел, открылся вниз. Естественно, два месяца спустя я все проиграл, ибо не понимал, что происходит.

Среди прочего я играл на понижение акций *«Метогех»,* начав с 48 долл. В то время мне не хватало стойкости — психологической, эмоциональной и, что важнее всего, финансовой. В итоге я закрылся по 72 долл. Акции *«Метогех»* в конце концов доросли до 96 долл., после чего рухнули до 2 долл.

Я был полностью, совершенно и абсолютно прав, когда открыл короткую позицию по этим акциям по 48. Но в конечном итоге потерпел полный крах. Рынку моя правота была безразлична. Произошедшее — один из источников моего теперешнего понимания истерии.

Чему вас научил этот случай?

Тому, что рынок может подняться выше, чем я могу предположить, и опуститься ниже, чем я думаю. Я был склонен считать, что раз я что-то понял, то и все это поняли. У меня не было конфиденциальной информации, я просто читал прессу. Теперь я понимаю, что другие не знают того, что известно мне. Мало кто способен предвидеть на полгода, год или на два года вперед. Случай с акциями *«Метогех»* показал мне, что на рынке акций может случиться все, что угодно, ибо многие его участники не понимают происходящего.

Ожидаете ли вы более сильного медвежьего рынка, чем те, что мы уже пережили?

Да, я ожидаю, что в конце концов рынок прорвет минимум октября 1987

года. Вы ожидаете и глубокого спада?

Пока [апрель 1988 г.] я жду только финансового кризиса. Однако политики могут еще больше все испортить и превратить его в экономический коллапс.

Может ли финансовый кризис произойти без серьезного спада в экономике?

Конечно. Такое случалось неоднократно. Именно поэтому я взял для примера 1937 год. Я не жду экономического краха, ибо с ослаблением доллара,

чего я действительно ожидаю, положение во многих отраслях американской экономики — металлургии, текстильной и горнодобывающей промышленности, сельском хозяйстве — будет улучшаться.

То есть вы считаете, что даже если рынок акций упадет ниже октябрьских минимумов, то экономика все равно будет функционировать нормально?

Безусловно. Если политики все не испортят.

Каким образом?

Повышением налогов, тарифов, протекционизмом — у политиков есть много способов все испортить, и я уверен, что они, как всегда, ими воспользуются. Я уверен, что у нас будет финансовый кризис. А если политики обойдутся с ним неверно, то может наступить и экономический кризис.

Как начнется финансовый кризис?

Торговые показатели вновь начнут ухудшаться, что в конечном счете ускорит новый кризис доллара.

Что вы считаете главной причиной торгового дефицита?

По большому счету, торговый дефицит обусловлен дефицитом бюджета. Торгового дефицита не избежать, если прежде не избавиться от дефицита бюджета.

Учитывая масштабность проблемы дефицита, что можно сделать в настоящий момент?

Главная мировая проблема сегодня состоит в том, что Америка потребляет больше, чем накапливает. Нужно сделать все возможное для поощрения накоплений и инвестиций: отменить налог на сбережения, налог на прирост капитала и двойное налоговое обложение дивидендов, повысить привлекательность *«IRA», «Keoghs»,* и *«401Ks»*[1]. Одновременно необходимо всячески ограничивать потребление. Надо изменить структуру налогов, сделав акцент на налоге на добавленную стоимость, который возлагает налоговое бремя на потребление, а не на

[1] Различные программы содействия персональным сбережениям в США. — *Прим. ред.*

накопление и инвестирование. Надо резко сократить правительственные расходы, причем это можно сделать без существенного ущерба для экономики. У нас будут проблемы, но далеко не такие серьезные, какими они станут, когда ситуация превратится в безвыходную. Мы должны мужественно примириться с этой суровой необходимостью, иначе у нас наступит такой же крах, как в 1930-е годы.

Вы считаете, что существуют относительно безболезненные способы «резко» сократить правительственные расходы? Не могли бы вы привести какие-нибудь конкретные примеры?

Вот всего два примера, хотя мог бы привести и десяток. Правительство США тратит 5 миллиардов долларов в год на поддержку внутренней цены на сахар, чтобы американцы могли платить по 22 цента за фунт оптом, тогда как на мировом рынке сахар продается по 8 центов за фунт. Пять миллиардов! Мы стали бы намного богаче, если бы правительство предложило каждому производителю сахара: «Мы будем пожизненно давать вам по 100000 долларов в год, подарим вам дом и «Порше» — только оставьте сахарный бизнес*. Мы бы сэкономили миллиарды долларов в год, и вся страна стала бы богаче, поскольку все мы платили бы за сахар меньше.

Но уж если говорить по-крупному, то знаете, каков годовой баланс нашего торгового дефицита? 150 миллиардов долларов. Знаете, во сколько нам ежегодно обходится содержание американских войск в Европе? Еще в 150 миллиардов долларов. Американские войска были посланы туда в качестве оккупационной армии 43 года назад! Большинство нынешних граждан США еще даже не родилось, когда принималось решение послать войска в Европу. А чем они там занимаются? Бездельничают, пьют пиво, толстеют и бегают за девчонками. Поданным Главного бюджетно-контрольного управления, патронов у нас не хватит даже на месяц военных действий в Европе. И при этом мы тратим 150 миллиардов в год на содержание этих войск. Смею предположить, что если мы перестанем тратить эти 150 миллиардов в год и вернем войска домой, то европейцы сами смогут защитить себя. А вот и самое интересное: знаете, у кого они будут покупать оружие? У нас, так как у них нет отлаженной военной промышленности.

Но такие шаги очень маловероятны. Никто из политиков даже не заикнется о подобном.

Я это понимаю. Пока страной правит это сборище ничтожеств, ничего похожего не произойдет. Политики все испортят. Они не станут делать то, что нужно. Их больше волнует, как сохранить голоса избирателей и выиграть еле-

дующие выборы. Так будет продолжаться до тех пор, пока проблемы не прижмут нас к стенке. Вот тогда наступит катастрофа.

Если политики ничего действенного на предпримут, то не придется ли нам, в конце концов, выбирать между очень высокой инфляцией и глубоким экономическим спадом?

Это — в крайнем случае. Мой вариант, а я лишь теоретизирую (пока что мне не нужно принимать решений), — таков: рано или поздно начнется спад. Поначалу политики скажут: «Нам придется примириться с суровой необходимостью и потерпеть. Это нам на пользу, так как поможет полностью вычистить нашу систему». Люди какое-то время будут им верить. Затем им станет туго, и чем дальше, тем больше. Когда станет совсем туго, политики сдадутся и начнут выкарабкиваться с помощью инфляции. Но на этом этапе выпутаться с помощью инфляции можно, лишь вовсю печатая деньги!

При таком сценарии мы начинаем со спада, а заканчиваем очень высокой инфляцией?

Верно. Однако сначала, возможно, разовьется неуправляемая инфляция, а затем дефляция. Еще один реальный вариант: у нас, в конце концов, будет установлен валютный контроль. К счастью, сейчас мне не надо принимать решений об инвестициях на два-три года вперед.

Какого рода валютный контроль?

Я имею в виду ограничения на перемещение капиталов. При поездке в Европу нельзя будет взять с собой более 1000 долларов. Нельзя будет переводить деньги из страны без разрешения правительства.

Что при подобной ситуации произойдет с соотношением валютных курсов?

Доллар исчезнет. К валютному контролю приведет прогрессирующее ослабление доллара. Политики попытаются поправить положение с помощью драконовских мер по валютному контролю, чем только ухудшат ситуацию.

Под «исчезновением» доллара вы имели в виду его превращение в подобие аргентинского песо?

Да, не исключено и такое. Вспомните выражение времен Гражданской войны: «И гроша не дам за зеленый».

Вы говорите о крахе доллара как о неизбежности.

В 1983 году наша страна была крупнейшим кредитором в мире. В 1985 году мы впервые после 1914 года стали должниками. К концу 1987 года наш внешний долг превысил внешний долг всех стран Центральной и Латинской Америки вместе взятых: Бразилии, Мексики, Перу, Аргентины и всех прочих.

Попробую выстроить цепь событий, которые вы предвидите. Для изменения ситуации с дефицитом бюджета ничего существенного сделано не будет. Сохраняющийся дефицит бюджета неизбежно приведет к тому, что ситуация с торговым дефицитом останется неблагоприятной или даже ухудшится. Это, в свою очередь, обязательно приведет к тому, что, рано или поздно, доллар окажется под серьезнейшим давлением.

Именно так. Поэтому я не играю на повышение доллара.

А как в такой сценарий вписывается рынок облигаций?

В какой-то момент иностранцы перестанут вкладывать деньги в США из-за ослабления доллара. Следовательно, американцам придется самим покрыватьдол-ги. Отношение личных сбережений к личным доходам (savings rate) составляет у нас сейчас только 3-4 процента. Чтобы привлечь деньги американцев для покрытия долга, необходимо значительно повысить процентную ставку. Если Федеральная резервная система попытается избежать повышения процентной ставки, печатая больше денег, то доллар просто исчезнет и Федеральная резервная система полностью потеряет контроль над ситуацией. В этом случае мы получаем гиперинфляцию и процентную ставку от 25 до 30 процентов. Впрочем, процентная ставка все равно повысится. Если политики решат примириться с суровой неизбежностью экономического спада, то все может начаться с достаточно низких ставок, но затем политики все равно не выдержат и начнут печатать деньги.

И рынок облигаций рано или поздно обвалится?

Совершенно верно. Рано или поздно мы повторим британский опыт потери рынка долгосрочных облигаций. Но я не знаю, когда это произойдет: может, через три года, может, через десять лет.

Как сильно упали британские облигации в той ситуации, на которую вы ссылаетесь?

Примерно на 70 процентов.

Какие факторы вы учитываете, определяя, какой из сценариев — дефляция или инфляция — реализуется первым?

Это — денежная масса в обращении, правительственные дефициты, дефициты торгового баланса, показатели инфляции, финансовые рынки и политика правительства. Я анализирую все это не только применительно к США, но также и в отношении других ключевых стран. Это гигантская трехмерная головоломка. Но если обычную головоломку можно в конце концов собрать, разложив ее части на одном большом столе, то в данном случае этого сделать нельзя. Картина постоянно меняется: каждый день какие-то ее части исчезают и появляются новые.

Если мы заговорили о сценариях, то каков ваш долгосрочный прогноз по золоту?

В 1934 году цена на золото была зафиксирована на уровне 35 долл. за унцию, и с 1935 по 1980 год производство золота сокращалось с каждым годом — не было стимула для инвестиций в производство. Однако все эти 45 лет потребление золота росло, особенно в период революции в электронике 1960-х и 1970-х. Спрос постоянно увеличивался, а предложение одновременно падало. Поэтому в 1970-е годы на рынке золота начался крупнейший подъем. Он произошел бы и при нулевой инфляции просто из-за сложившегося соотношения между спросом и предложением.

В 1980-е годы ситуация полностью изменилась. Чтобы привлечь людей в золотой бизнес, нет ничего лучше, чем поднять цену на золото с 35 до 875 долл. С 1980 года производство золота росло каждый год. Судя по известным планам открытия новых шахт и расширения имеющихся, рост производства золота будет продолжаться, как минимум, до 1995 года. Одновременно далеко шагнула вперед технология получения золота из отходов. Словом, теперь имеется гораздо больше золота, чем прежде, и эта тенденция сохранится, как минимум, до середины 1990-х годов.

У меня есть золото для подстраховки, но вряд ли в 1990-е годы оно будет таким же серьезным инфляционным хеджем, каким было в 1970-е годы, поскольку изменилось соотношение спроса и предложения. Я пока не знаю, что станет инфляционным хеджем 1990-х, но, к счастью, мне не нужно решать это сегодня.

Вы нарисовали явно негативную картину спроса и предложения по золоту. Но если объединить ее с ситуацией, когда, по вашему выражению, «доллар исчезнет», то не нарушит ли последнее внутренний баланс спроса и предложения?

Конечно, золото может сохранить свою покупательную способность. Его положение может улучшиться или ухудшиться, но наилучшим рынок золота уже не будет.

Иначе говоря, золото — это вчерашний инфляционный хедж.

«Генералы всегда готовятся к прошлой войне»'. Портфельные менеджеры всегда инвестируют в прошлый бычий рынок. Абсурдно полагать, будто золото всегда было идеальным средством сбережений. В истории не раз случалось так, что золото теряло свою покупательную способность — порой на десятилетия.

Добавлю еще кое-что относительно золота. Я упоминал трехмерную головоломку, части которой постоянно изымаются и добавляются. Вспомним об одной из ее частей — Южной Африке. Ситуация с золотом усложняется из-за положения в ЮАР. Я нисколько не сомневаюсь, что Южная Африка, в конце концов, взорвется, ибо правительство, по-моему, зашло слишком далеко. Если завтра произойдет революция и темнокожие придут к власти, то белые южно-африканцы выбросят на рынок все свое золото. Конечно, цена на него в итоге значительно упадет.

По-моему, в подобной ситуации цена на золото резко возросла бы из-за паники, связанной с перебоями в добыче золота.

Пока революция продолжается, цена будет расти, а потом она упадет. Падение обескуражит всех. Повсюду будут спрашивать: «Почему золото дешевеет?» Но, поскольку революционная эйфория также принесет хаос, после этого падения все вновь станут покупать.

Мы уже обсудили ваши долгосрочные прогнозы для рынков акций, облигаций, валют и золота. Что вы думаете относительно нефти?

Когда наступит экономический спад, — а он обязательно когда-нибудь наступит, — цена на нефть резко упадет. Так и запишите — готов поручиться.

Крылатая фраза У. Черчилля. — ***Прим. ред.***

www.koob.ru

Она обязательно упадет ниже 12 долл. Может быть, до 11, 7 или до 3 — точно не скажу. [На момент интервью цена на нефть составляла около 16 долл.]

С учетом общей картины — рынок акций падает, доллар падает и так далее — как защититься простому человеку?

Пусть покупает европейские и дальневосточные валюты, казначейские векселя, фермерские угодья.

Как вы заинтересовались торговлей?

Скорее, инвестированием. На Уолл-стрит я попал случайно. В 1964 году я только что закончил колледж и собирался в аспирантуру. На лето я нашел работу через знакомого, который как раз работал в одной из фирм на Уоллстрит. Я тогда ничего не знал об этом бизнесе. Не знал, в чем разница между акциями и облигациями. Не знал даже, что такая разница вообще существует. Я знал только, что Уолл-стрит находится где-то в Нью-Йорке и что в 1929 году там случилась какая-то беда.

Осенью я поступил в Оксфорд и проучился там с 1964 по 1966 год. В Оксфорде всех знакомых мне американцев интересовала политика, а мне было интереснее читать *«Financial Times».*

Вы торговали во время учебы в Оксфорде?

Понемногу — неполными лотами. Я инвестировал деньги из своей университетской стипендии. Получив деньги в начале года, я вкладывал их в акции, которые держал так долго, как только мог.

Не слишком крупная была игра.

[Смеется.] Если бы я проиграл много денег в первый или во второй

год... Значит, вы стали сразу выигрывать?

Да, я выигрывал. Это был бычий рынок 1964-1965 годов. Летом 1966 года начался медвежий рынок, но я к тому времени уже окончил Оксфорд, успев расплатиться со всеми долгами. Мне повезло: будь я в Оксфорде в 1965-1967 годах, то, в лучшем случае, просто бы вылетел с рынка.

Что было после Оксфорда?

Я прослужил два года в армии, и, поскольку денег у меня не было, я не мог следить за рынком. В 1968 году, в день окончания службы, начал работать на Уолл-стрит. Я инвестировал все, что имел. Моя первая жена просила: «Давай купим телевизор». Я отвечал: «Зачем он нам? Давай вложим деньги в рынок и тогда купим 10 телевизоров». Она просила: «Давай купим диван». Я отвечал: «Мы сможем купить десять диванов, если вложим деньги в рынок и немного подождем».

Кем вы тогда работали на Уолл-стрит?

Младшим аналитиком.

По каким акциям?

Машиностроительных компаний, а затем рекламных фирм.

Вы сами вкладывали деньги в эти акции?

Я вкладывал куда только

мог. Успешно?

Я вошел в рынок 1 августа 1968 года, прямо на его вершине. В январе 1970 года, когда у меня все еще оставались кое-какие деньги, я понял, что вскоре рынок пойдет вниз. Почему я так решил — сам не знаю. Как я уже говорил, на все деньги, которые еще у меня оставались, я купил пут-опционы. К маю мой капитал утроился. В июле я начал играть на понижение акций и к сентябрю все проиграл. Те первые два года были грандиозными: я прошел путь от гения до дурака.

Итак, к сентябрю 1970 года вы снова оказались на нуле. Что было дальше?

Я собрал все накопленное и вновь вложил в рынок. Телевизоры и диваны мне были не нужны. Жена меня бросила. Я был воплощением предпринимательского духа. Подобно тем людям, которые, создав крупные розничные сети, реинвестировали всю прибыль в свои магазины, я все вкладывал в торговлю.

Вы тогда торговали только акциями?

Я торговал акциями, облигациями, валютами и на товарных

рынках. Когда вы начали торговать чем-то еще, кроме акций?

Я почти с самого начала торговал на всех рынках. Облигациями и акциями — с первого же дня. Валютами — тоже довольно рано. В Оксфорде я старался как можно больше денег держать в долларах, поскольку понимал, что фунт стерлингов вот-вот будет девальвирован. Я знал, что это случится скоро. Так оно и вышло: через год после того, как я закончил учебу. В этом я снова немного поспешил. Уже тогда я хорошо разбирался в валютах.

В конце 1960-х я начал торговать и на товарных рынках — покупать золото. В начале карьеры, когда я проходил собеседование при найме на работу, сотрудник фирмы спросил меня: «Что вы читаете в *«Wall Street Journal?»* — «Прежде всего раздел о товарных рынках». Он поразился, поскольку и сам начинал с той же страницы. Это было задолго до того, как товарные рынки стали тем, чем они являются теперь. Он предложил мне работу и, когда я отказался, чуть не придушил меня. Это собеседование было в 1970 году, когда я уже торговал на товарных рынках.

Если брать за точку отсчета сентябрь 1970 года, то с чего начались ваши торговые победы, заложившие основу последующего выдающегося успеха?

Первые потери меня многому научили. С тех пор я очень редко ошибался, хотя и не люблю этим хвастать. Я быстро научился ничего не предпринимать, не продумав своих действий. Я понял, что лучше ничего не делать и подождать, пока план действий и цены не станут настолько хороши, что даже ошибка не принесет большого вреда.

Были ли у вас с того времени проигрышные годы?

Нет.

С чего начался *«Quantum Fund»?*

Джордж Сорос был старшим партнером, а я — младшим. Мы начинали вдвоем плюс секретарь.

Как вы познакомились с Джорджем Соросом?

В 1970 году я начал работать с ним в фирме *«Arnold & S. Bleichroeder».* В 1973 году мы ушли оттуда, поскольку новые правила для брокерских фирм не позволяли нам получать процент с торговых прибылей. Мы могли бы остаться, но тогда не смогли бы зарабатывать на управлении деньгами. Поэтому мы вынуждены были уйти. Как оказалось, к счастью. Ушли и основали свою фирму.

Как вы торговали в *«Quantum Fund»?* Насколько я понимаю, управление фондом отличалось от традиционного?

Мы инвестировали в акции, облигации, в валютные и товарные рынки — во все. У нас были короткие и длинные позиции по всему миру.

Вы с Джорджем принимали независимые торговые решения?

Нет. В смысле разделения труда он был трейдером, а я — аналитиком.

Например, вы предлагали открыть короткую позицию по доллару, а он решал, когда это сделать?

Да, приблизительно так.

А если вы не соглашались друг с другом по какому-то рынку?

В таком случае мы обычно ничего не предпринимали.

Значит, для проведения сделки вам требовалось прийти к согласию?

Жестких правил не было. Иногда мы не соглашались друг с другом, но все равно проводили сделки, так как один из нас был увереннее другого. Но такое случалось редко, поскольку обычно мы приходили к согласию, вместе проработав сделку и выяснив, будет она успешной или нет. Продумав что-либо досконально, мы приходили к консенсусу. Я не люблю это слово, поскольку инвестирование на основе консенсуса ведет к катастрофе, но мы почти всегда действовали заодно.

Как вы распределяли ресурсы, когда торговали на рынках с кредитным рычагом, например на товарных и валютных рынках?

Пока у нас имелись деньги, мы всегда использовали рычаг до предела. Если мы что-то покупали и у нас кончались деньги, то мы анализировали портфель и избавлялись от того, что на данный момент казалось наименее перспективным. Например, если нам хотелось купить кукурузу, а деньги кончались, то надо было либо отказаться от этой покупки, либо что-то продать. Это напоминало развитие амебы. Ведь амеба растет в одном направлении, а столкнувшись с препятствием, начинает расти в другом. У нас был весьма «амебообразный» портфель.

То есть вы никогда не оценивали риск своих отдельных позиций? И если проигрывали на одном рынке и были вынуждены сократить портфель, то вполне могли урезать позиции на другом рынке?

Именно так. Мы всегда урезали те позиции портфеля, которые считали наименее привлекательными.

Даже сегодня такой фонд выглядит весьма нетрадиционно. Тогда же он, вероятно, был просто уникальным по своей инвестиционной стратегии.

Конечно, он был уникальным. Я до сих пор не знаю никого, кто бы торговал на всех рынках — то есть на валютных, товарных, на рынке акций и облигаций, играл и на повышение, и на понижение — по всему миру. Я теперь в отставке, но по-прежнему действую на всех этих рынках. Мне говорят: «Вы в отставке?! Да у нас весь персонал фирмы не успевает следить за всеми этими рынками. Что же это за отставка, когда вы играете на понижение акций по всему миру?»

Признаюсь, мне забавно слышать, когда вы говорите о своей «отставке».

Я и в отставке активнее многих других и часто слышу: «Когда вы успеваете за всем следить?»

Я бы задал такой же вопрос.

Не знаю, как можно инвестировать в американскую сталь, не понимая, что происходит с малайзийским пальмовым маслом. Как я уже говорил, все это — части огромной, постоянно меняющейся трехмерной головоломки.

Как вы успеваете следить за всеми этими рынками? Ведь только на чтение требуется огромное время,

Раньше я читал много больше, чем теперь. Все предыдущие годы я тратил массу времени на приобретение всевозможных знаний. Я разработал огромное количество прогнозов по множеству рынков. Мои студенты неизменно поражаются тому, как много я знаю прецедентов из прошлого торговли по всему миру. Это не случайно, так как в течение многих лет я очень часто сверялся с массой изданий по товарным рынкам, рынку акций и облигаций. Например, мне известно о гигантском бычьем рынке хлопка в 1861 году, когда цена поднялась с 0,5 цента до 1,05 долл.

Как вы узнаете о таких рынках?

Я начинаю с поиска аномальных лет на долгосрочных исторических графиках. Когда я вижу картину наподобие той, что была на рынке хлопка 1861 года, то спрашиваю себя: «В чем была причина? Почему это произошло?» Затем пытаюсь все это проанализировать. Так можно понять очень многое.

Кстати, в одном из моих курсов в Колумбийском университете (студенты прозвали этот курс «Быки и медведи») от каждого студента требуется найти крупное движение рынка в прошлом. Рынок может быть любым, и движение может быть как восходящее, так и нисходящее. Я даю такое задание: определить, по каким признакам современник мог догадаться о приближении крупного движения. Когда резина стоила 2 цента, все говорили: «Неужели она когда-нибудь подорожает?» Тем не менее она подорожала в двенадцать раз. И кто-то смог это предвидеть. Я всегда спрашиваю студентов: «Что вы могли бы заметить в то время?» Стараюсь спровоцировать, расшевелить. Они отвечают: «Рынок должен был расти, поскольку назревала война». Но я прошу их объяснить, откуда они тогда могли знать о приближении войны. Этот курс дает студентам историческое видение широкого спектра рынков и обучает их приемам анализа.

Я изучил сотни, а возможно, и тысячи бычьих и медвежьих рынков, многие из которых пережил лично. На бычьем рынке любого актива, будь то акции *«IBM» или* овес, быки всегда готовы представить множество причин, по которым этот рынок должен расти и расти. Я сотни раз слышал такое: «Скоро иссякнет предложение», «На сей раз все будет иначе», «Нефть должна будет стоить 100 долл. за баррель», «Нефть — это вообще не товар» [смеется], «Золото отличается от любого другого товара». Да золото 5 тысяч лет ничем не отличалось от любого другого товара! Бывали ярко выраженные бычьи периоды

рынка золота, а бывало, что оно годами пребывало в упадке. Ничего таинственного в этом нет. Конечно, золото было ценностным резервом, но в этом оно ничем не отличалось от пшеницы, кукурузы, меди и всего остального. Все эти товары были в ходу тысячи лет, некоторые были ценнее других, но все это — товары. Каковыми они всегда были и будут.

Рынок акций 1987 года представляется мне прекрасным примером благодушного настроя из разряда «на сей раз все будет иначе».

Вы правы. Тогда вновь намечалась нехватка акций. В 1968 году, когда рынок акций был уже на самой вершине, одна из крупных компаний с Уолл-стрит опубликовала высоконаучный трактат о том, почему развивается нехватка акций и почему рынок должен расти еще много лет. В 1987 году повсюду снова начались разговоры о том, что нехватка акций вызвана тем, что все их скупают. В основании медвежьего рынка [он начинает смеяться все сильнее и сильнее] пойдут разговоры о нехватке денег — уверяю вас — при гигантском избытке акций.

Редактируя эту главу, я наткнулся на статью в журнале *«Time»* (от 8 августа 1988 года, стр. 29), в которой говорилось о невероятном бычьем рынке на Токийской фондовой бирже. Более свежего и лучшего примера уверенности в том, что «на сей раз все будет иначе», не найти. К теме японского рынка акций мы еще вернемся далее в этом интервью.

«Взрывной рост беспокоит некоторых западных финансовых экспертов, которые опасаются, что этот бум закончится спадом. Если это произойдет, то инвесторы, понеся крупные потери в Токио, будут вынуждены отзывать деньги с других рынков, что приведет к новому падению. Японские акции уже идут по астрономическим ценам по сравнению с прибылями компаний-эмитентов — по крайней мере по американским меркам. На Нью-Йоркской фондовой бирже коэффициенты цена/доходность, как правило, превышают 15, в то время как в Токио эти показатели часто оказываются в 4 раза выше. Например, акции *«Nippon Telegraph & Telephone»* идут с 158-кратным превышением доходности. «Японские власти допустили рост спекулятивного мыльного пузыря, — предупреждает управляющий Нью-йоркским *«Quantum Fund»* Джордж Сорос. — Раньше никогда еще пузырь такой величины не удавалось сдуть путем упорядоченной дефляции».

Как утверждают токийские аналитики, подобные опасения беспочвенны. Высокое превышение ценой доходности акций японцы относят на счет

правил бухгалтерского учета, которые позволяют компаниям занижать цифры прибылей с целью снижения налогов. Цены поддерживает и другой фактор — так называемое перекрестное владение акциями. Многие японские компании владеют крупными пакетами акций других компаний и по традиции редко ими торгуют. Поэтому предложение таких акций ограничено, что увеличивает их цену».

Много ли общего между разными случаями рыночной истерии?

Схема всегда одинакова. Если рынок опускается очень низко, то наступает момент, когда некоторые начинают покупать из-за недооцененности рынка. Рынок начинает расти, и число покупателей увеличивается, потому что с точки зрения фундаментальных факторов это разумно, а кого-то к этому подталкивает благоприятный вид графиков. На следующей стадии люди покупают, потому что раньше это себя оправдывало. Моя мать звонит мне и говорит: «Купи мне таких-то и таких-то акций». — «Почему?» — «Потому что они выросли в цене втрое». И, наконец, наступает мистический этап: люди впадают в покупательную истерию, ибо думают, что рынок будет расти вечно и цены превышают всякий рациональный, экономически обоснованный уровень.

Затем весь процесс повторяется в обратном направлении. Рынок оказывается сильно переоцененным и начинает падать. Фундаментальные показатели ухудшаются, и число продавцов растет. По мере развития экономического спада все больше и больше людей продает. Затем они начинают продавать в силу прибыльности предыдущих продаж. Все думают, что рынок дойдет до нуля, и поэтому продают. Затем рынок достигает стадии истерии и оказывается сильно недооцененным. В этот момент его можно скупить за гроши. При долгосрочных инвестициях, однако, обычно приходится ждать несколько лет, пока рынок сформирует основание.

Кстати, о крайне бычьих рынках: я недавно прочитал, что Австралия продала участок земли в Токио размером 1,5 акра за 450 миллионов долларов, который двадцать пять лет назад был куплен за 250 тысяч. Как вы думаете, не является ли ситуация в Японии современной разновидностью *тюльпаномании?* [В 1634-1636 годах Голландию охватила тюльпановая спекулятивная лихорадка, когда произошел настолько гигантский скачок и обвал цен на луковицы тюльпанов, что это событие вошло в историю.]

Я вам гарантирую скорый, возможно, через год-другой, крупный обвал японского рынка акций. Во время этого медвежьего рынка многие наши акции упадут на 80-90 процентов. Японские акции упадут на столько же, но в гораздо большем количестве.

Как этим воспользоваться рядовому американскому трейдеру?

Продавайте японские акции, японские индексы, японские колл-опцишы и покупайте японские пут-опционы. В Америке широко торгуют японскими акциями, и можно просто сыграть на их понижение. Можно открыть короткую позицию по японскому индексу, который котируется в Сингапуре и Осаке. Эту услугу вам предоставят многие американские брокеры. На Чикагской опционной бирже торгуют опционами, как минимум, пяти крупных японских корпораций. Хотя я и ожидаю обвала, с продажей всего японского следует быть крайне осторожным, ибо японцы могут в любой момент изменить правила игры не в вашу пользу.

Не знаю, помните ли вы историю с кувейтским рынком акций 1980-1981 годов. На этом рынке продавались акции за чеки, датированные будущим числом. На такой чек можно было купить акций хоть на 10 миллионов долл., хоть на 100 миллионов — все равно. И все так и поступали. Так, какой-то паспортист накупил акций на 10 миллиардов долларов! И все это — на чеки, датированные будущим числом.

Хотя этот рынок был ярким примером истерии, я тогда не стал играть на его понижение. Я размышлял над этим ровно столько. (Щелкает пальцами.) И решил не открываться вниз, потому что знал, что когда рынок упадет, то введут такие правила, по которым я никогда не получу своих денег. Разумеется, в конце концов рынок рухнул. Если бы я сыграл на понижение, то меня обвинили бы в обвале. Меня даже обвиняли в прошлогоднем октябрьском обвале за один только прогноз этого обвала. Кое-кто утверждает, будто из-за меня упали цены на нефть, потому что я предупреждал об этом. Я был бы не прочь иметь такую влиятельность или мощь.

Вернемся к Японии: у меня есть несколько коротких позиций, и я собираюсь увеличить их число. Но что бы я ни делал в Японии, при наступлении кризиса рынка я не буду дожидаться самого основания, поскольку японцы будут защищаться. А любые их защитные действия ничего хорошего вашему покорному слуге не принесут. Это уж точно.

Вы не сможете выручить свои деньги?

Да. Японцы могут заморозить валюту, могут подразделить валюты на три группы. От них всего можно ожидать.

А разве вы не были бы защищены, если бы сыграли на понижение японского рынка, котируемого на американских биржах, например на Чикагской опционной бирже?

А если они установят два уровня валют и мой контрпартнер по сделке не сможет выполнить своих обязательств?

Но за это отвечает расчетная палата.

Прекрасно, рад это слышать. Давно не было таких хороших новостей. И все же я в любом случае предпочитаю осторожность. Хорошо, если японский рынок упадет с 30 000 до 24 000 или даже до 20 000. Но лучше выйти из него до того, как его остатки дойдут до 12 000. Если ждать до последнего момента, то, возможно, удастся получить свою прибыль, но это будет очень болезненно.

Почему вы ушли из *«Quantum Fund»"?*

Мне не хотелось заниматься одним и тем же до конца дней. Мне всегда хотелось работать в разных областях. Я приехал в Нью-Йорк из Алабамы в 1968 году без гроша в кармане. К 1979 году денег у меня было столько, сколько вообще, как мне казалось, есть на свете. Кроме того, мы заметно расширились: начинали мы втроем, а к 1979 году нас стало уже 15. И каждому нужен был отпуск, повышение зарплаты и так далее. Меня все это не интересовало, меня привлекало инвестирование. Я не хотел расширяться.

В сентябре 1979 года я решил, что покину фонд до декабря. Но в октябре произошел крупный обвал на рынке акций, на котором мы очень неплохо заработали. Мне это так понравилось, что я решил остаться еще на год и ушел в 1980 году.

Ваша «отставка» началась в 1980 году?

Да. Я тогда обналичил свои акции и ушел в отставку. С

того момента вы стали независимым трейдером?

Мне больше нравится термин «безработный».

Но вы же преподаете в Колумбийском университете?

Но я там не работаю. Я начал преподавать в 1983 году и взял только несколько часов — исключительно ради возможности играть в сквош.

Я думал, что вам хотелось преподавать.

Это переросло в нечто большее. Но сначала преподавание меня вовсе не привлекало. Я просто хотел научиться играть в сквош.

Вы это серьезно? Вы действительно начали преподавать только ради сквоша?

Именно так. Университет был поблизости от моего дома, а декан без конца просил меня прочитать какой-нибудь курс. Я говорил ему, что бизнес-школа большинству людей ничего не дает, они попусту тратят время. Я и сейчас так думаю. Но я твердо решил научиться играть в сквош, когда буду в отставке. И мы с деканом пришли к соглашению: я бесплатно прочитаю один семестровый курс в обмен на пожизненное право пользоваться университетским спортзалом. Я считал это прекрасной сделкой, но он меня перехитрил — я до сих пор преподаю.

Насколько я понимаю, сейчас это вам действительно нравится?

Да, конечно, это очень увлекательно. Да и университет

отличный. Какие курсы вы читаете?

Анализ ценных бумаг, инвестиционный анализ и курс «Быки и медведи», о котором мы уже говорили.

Есть ли в вашей богатой торговой практике особо впечатляющие случаи?

Сколько угодно. Возможно, самый яркий — тот подарок ко дню моего рождения 19 октября, о котором я уже рассказывал. Другой случай произошел в августе 1982 года: я вложил огромную часть всего своего капитала в облигации в течение 1981 и 1982 годов, а в августе 1982 года они резко подорожали.

Какие неудачи вам особенно запомнились?

Август 1971 года выдался особенно бурным. У нас были длинные позиции на японском рынке и короткие — на американском. Однажды в воскресенье вечером Никсон объявил, что Америка откажется от золотого стандарта. Поскольку я на выходные уехал куда-то на мотоцикле и газет не читал, то, вернувшись в понедельник утром, был даже не в курсе случившегося. За ту неделю японский рынок акций упал на 20 процентов, а американский рынок акций пошел вверх. Мы сильно проигрывали с обеих сторон.

Вам пришлось сразу же ликвидировать позиции?

В такой момент ничего не ликвидируешь. В Японии никому не продашь, в Америке ни у кого не купишь. Если закрыть короткие позиции, то будет только хуже. В подобной ситуации нужно определиться: прав ты или нет? Если намечаются крупные фундаментальные изменения, то лучше проиграть в самом начале. Но если в главном вы принципиально правы, то делать ничего не нужно, а лишь ждать, когда отбушует рыночная истерия.

Вы сохранили позиции?

Да.

Значит, вам пришлось пережить ужасные «бумажные»[1] потери?

Бумажных потерь не существует — они вполне реальны.

Что побудило вас сохранить позиции?

Мы поняли, что это не конец света. Америка просто приняла краткосрочные меры, которые не решали ее долгосрочных проблем.

Оправдало ли себя это решение?

Полностью. Заявление Никсона стало лишь еще одним шагом к отмене *Бреттон-Вудского соглашения* [международный пакт 1944 года, который, в частности, определил директивы по стабилизации курсов обмена валют] и к дальнейшей деградации страны. То есть для Америки это был корректирующий подъем в рамках долгосрочного медвежьего рынка.

[1] **Потенциальные потери, отслеживаемые до закрытия сделки. В момент закрытия сделки они фиксируются как реальные потери. — *Прим. ред.***

Значит, вы расценили это как косметические меры, которые не смогут изменить тенденцию, и поэтому сохранили позицию?

Именно так.

То есть общий принцип таков: когда правительство принимает меры против тенденции, то следует продавать на подъеме рынка, последовавшем за действиями правительства?

Совершенно верно. Надо принять за аксиому: всегда инвестируйте против центральных банков. Если они стремятся поддержать какую-либо валюту, то действуйте наоборот.

В чем публика больше всего заблуждается относительно поведения рынка?

В том, что рынок всегда права. Наоборот, он почти всегда не прав — поверьте моему слову.

В чем еще?

Всячески избегайте шаблонного мышления в торговле. Надо научиться действовать наперекор рынку. Надо научиться думать самостоятельно, надо суметь увидеть, что король-то голый. Мало кто на это способен. Большинство хочет следовать за тенденцией. На то и расхожий призыв: «Дружи с тенденцией». Возможно, на несколько минут так и нужно поступать где-нибудь в Чикаго, но, как правило, мало кто богатеет, действуя заодно с толпой. Таким способом можно лишь временно выигрывать, но сохранить выигранное очень трудно.

Но ведь суть вашего торгового стиля — это длительное, по нескольку лет, следование за тенденцией. Нет ли в ваших словах противоречия?

Когда тенденция экономически обоснована — это совсем другое дело. Нужно как можно раньше обнаружить изменение баланса спроса и предложения, нужно купить в самом начале и только на тех рынках, где тенденция будет развиваться годами. Говоря о «дружбе с тенденцией», я имел в виду совершение покупок просто потому, что рынок поднимается, и продаж просто потому, что он падает.

Каковы ваши торговые правила?

Я отслеживаю истерию, чтобы знать, не пора ли выступить против нее. Но делаю это только после всестороннего анализа ситуации. Кроме того, я помню, что мир постоянно меняется. Отслеживаю эти изменения, чтобы заработать на них. Нужно быть готовым покупать и продавать все что угодно. Ведь так часто слышишь: «Я бы никогда не купил такие-то акции», «Я бы никогда не купил акции коммунальных компаний», «Я бы никогда не стал играть на товарных рынках». Надо быть гибким и готовым инвестировать во что угодно.

Если бы вы консультировали рядового инвестора, то что бы вы посоветовали?

Ничего не предпринимать до тех пор, пока не поймете, что вы делаете. Если вы два года подряд имели 50-процентную прибыль, а третий год дал вам 50-процентные убытки, то фактически вы потеряли больше, чем если бы просто вложили деньги в фонд денежного рынка. Дождитесь случая, в перспективности которого вы уверены. Затем снимите прибыль, вновь вложите ее в этот фонд и снова ждите. И вы намного выиграете по сравнению со всеми остальными.

Вы когда-нибудь ошибались по-крупному? То есть бывало ли так, что практически беспроигрышный вариант проваливался? Или вы отбираете их столь тщательно, что они срабатывают безотказно?

Мне не хотелось бы показаться человеком, которому неведомы потери, — я лучше многих знаю, что такое проигрыш, — но у меня давно уже не было крупных ошибок. Впрочем, учтите, что я торгую не слишком часто. Мне не приходится принимать по три решения в месяц. Я принимаю, может быть, три или пять решений в год и держусь за них.

Как часто вы проводите сделки?

Видите ли, одно дело — провести сделку и другое — принять решение о покупке облигаций в 1981 году. С того времени я держу их и иногда продаю понемногу. Я провожу сделки с облигациями, но, по сути, я, скорее, владею ими. В конце 1984 года я стал играть на понижение доллара. С тех пор я провел немало сделок с валютой, но, по существу, это одна сделка с множеством попутных операций.

Джеймс Б. Роджерс-мл.

Очень мало инвесторов или трейдеров столь же удачливы, каким вы остаетесь много лет. В чем ваш секрет?

Я не играю. Я просто не играю.

Понимаю. И все же, очень мало кто может анализировать те же фундаментальные показатели, за которыми вы следите, и столь же постоянно давать правильные оценки всех переменных факторов.

Не надо ничего предпринимать, пока не убедитесь, что правы. Например, если вы своими глазами не увидите падение американского сельского хозяйства, то что бы ни происходило в мире — разве что все перестанут есть, — вы наверняка не ошибетесь. Американское сельское хозяйство, освободившись от массы прогоревших фермеров-неумех, сегодня настолько конкурентоспособно, что непременно пойдет вверх. Наблюдая, как положение в нем становится все хуже и хуже, выберите подходящий момент для покупки. Можно покупать в начале подъема или позднее. Я обычно покупаю чуть раньше, чем следует. Ну и что? Всего-то неприятностей — купил слишком рано. Пустяк.

Есть ли еще что-то, кроме высокой избирательности, что отличает вас от остальных?

У меня нет ограничений. Я абсолютно гибок, открыт всему и берусь за все. Я не гнушаюсь ни спекуляцией на сингапурском долларе или игрой на понижение рынка малайзийского пальмового масла, ни покупкой акций *«General Motors».*

Что происходит, если ваши сценарии для валютного рынка, рынка акций и рынка облигаций не согласуются друг с другом?

Тогда я ничего не стану делать. Такое случается постоянно. Я ничего не предпринимаю до тех пор, пока все части общей картины не встанут на место.

Что вы думаете о графическом анализе?

Я еще не встречал богатого технического аналитика. Разумеется, не считая тех, кто зарабатывает большие деньги на продаже своих аналитических услуг.

А вы сами используете графики?

Да, я просматриваю их еженедельно. Они нужны мне для того, чтобы быть в курсе происходящего. Глядя на графики, я многое узнаю о событиях в мире.

Но, глядя на график, вы не скажете себе: «Я уже видел такую модель, обычно она означает скорый разворот рынка»?

Я изучаю графики, чтобы увидеть то, что уже произошло.

А не то, что произойдет?

Именно то, что уже произошло. Не понимая прошлого, нельзя предугадать будущего. Графики указывают мне на ускорение бычьего рынка. Из них я черпаю факты, и только. Однако я не стал бы говорить о «развороте» — так вы, кажется, это назвали? Я даже не знаю, что такое «разворот».

Разворот — это когда...

Нет, не говорите мне. Это меня только запутает. Я ничего такого не знаю и знать не хочу.

Изменилось ли поведение рынков из-за того, что весьма значительные капиталы теперь управляются с помощью систем, следующих за тенденцией?

Нет. Системы существовали во все времена, пусть и не всегда в компьютерном варианте. Просмотрите рынок за последние 100 лет, и вы совершенно определенно не найдете ни одного десятилетия, когда бы не было какой-нибудь системы, какой-либо новой формулы, разработанной для игры на рынках.

То есть сегодня рынки фактически мало чем отличаются от рынков 1970-х, 1960-х и 1950-х годов?

И даже от рынков девятнадцатого века. Те же самые причины двигают рынки и вверх, и вниз. Законы спроса и предложения не изменились.

К чему вы теперь стремитесь?

Меня тянет на приключения, и я хотел бы как-то отвлечься от рынков. Но есть две проблемы. Во-первых, инвестирование — это настолько увлекатель-

ное занятие, что от него трудно отказаться. Я остался таким же, каким был в двадцать два года. Я всегда любил читать, следить за новостями и заглядывать в будущее. И, во-вторых, остановись я, что станет с моими вложениями? Если я передоверю их кому-то из знакомых брокеров, то через пять лет буду разорен. Значит, мне вновь придется пойти на работу.

Что бы вы хотели сказать в заключение?

Хорошее инвестирование — это, по сути, просто здравый смысл. Однако поразительно, насколько редко он встречается — многие, наблюдая одни и те же события, те же самые факты, не видят того, что должно произойти. Девяносто процентов людей упрутся в одно и то же. Но хороший инвестор — или трейдер, по вашей терминологии — разглядит и что-то еще. Такая способность выйти за рамки обыденного мышления встречается нечасто.

Уникальный подход Джима Роджерса, вероятно, сложно повторить во всей его полноте, но многие его торговые принципы будут весьма полезны любому трейдеру. Подытожим основные из них.

/. *Приобретайте ценность.* Когда вы покупаете что-то действительно ценное, то многого не проиграете, даже если ошибетесь в выборе момента покупки.

2. *Ждите катализатора.* Рынки, формирующие основание, могут очень долго оставаться без движения. Дабы не привязывать свои деньги к мертвому рынку, дождитесь катализатора, который изменит направле ние рынка.

***3. Играйте на истерии.* Это вполне здравый принцип, но следовать ему нелегко. Вкратце методика Роджерса такова: дождитесь возникнове ния истерии на рынке, проанализируйте фундаментальные факторы и, убедившись в том, что рынок не прав, смело выступайте против исте рии и держитесь до упора. Последние два шага — самые сложные. Не многие трейдеры обладают аналитическими способностями и интуицией Роджерса, которые с необычайной точностью выводят его на верные долгосрочные прогнозы сквозь лабиринт фактов и статистики миро вых рынков, который он называет «трехмерной головоломкой». Без**

этой точности способность твердо держаться позиции может оказать-

ся губительной. Но даже если вы обладаете всеми этими качествами, то и тогда вам будет очень нелегко устоять, особенно если финансовый паровоз истерии рынка разгоняется против вашей позиции.

Например, я сомневаюсь, что многие трейдеры смогли бы продать золото по 675 долл., сохранять короткую позицию, когда золото всего за четыре дня подскочило до 875 долл., а затем удерживать эту же позицию в течение всего последующего длительного обвала и в конце концов закрыть ее с большой прибылью. Даже если у вас стальные нервы, без которых не обойтись в подобном испытании, то, скорее всего, вам не хватит либо финансов, чтобы выстоять на таком рынке, либо ваши действия не будут достаточно точны. Пожалуй, этот принцип следует снабдить предупреждающим знаком: «Внимание! Любые попытки применить описанный выше метод при отсутствии навыков могут привести к финансовому краху».

4. **Будьте очень избирательны. Ждите, пока не подвернется стоящая сделка. Никогда не торгуйте ради самой торговли. Умейте придержи вать свои деньги в ожидании благоприятных условий для проведения сделки с минимальным риском.**

5. ***Проявляйте гибкость.*** **Предубеждения против каких-либо рынков или видов торговли ограничивают ваши возможности. Трейдер, который априори отказывается от игры на понижение, заведомо уступает трей деру, готовому играть как на повышение, так и на понижение. Если трей дер открыт для восприятия различных рынков, то он обладает заметным преимуществом по сравнению с тем, кто готов работать лишь на одном рынке.**

6. ***Избегайте шаблонного мышления.*** **Следуя этому принципу, вы едва ли станете покупать акции после того, как индекс Доу-Джонса уже под нялся с 1000 до 2600 и все убеждены в дефиците предложения акций.**

7. ***Умейте определять,*** **когда *сохранить, а когда ликвидировать убыточную позицию.*** **Если вы поняли, что ошиблись в своем прогно зе, и в результате пошли против рынка (например, просмотрели важ ный фундаментальный фактор), — послушайтесь Роджерса: «Лучше проиграть в самом начале». Однако если рынок идет против вас, но вы**

**убеждены в правильности своего первоначального анализа, переждите
истерию. В качестве предостережения: этот принцип годится *только*
для тех трейдеров, которые полностью осознают сопряженный с этим
уровень риска.**

МаркВайнстайн

Высокорезулътатиеный трейдер

Марк Вайнстайн некоторое время был брокером по недвижимости, после чего полностью переключился на биржевую торговлю. Его первые шаги в качестве трейдера были очень наивны — он просто выбрасывал деньги на ветер. После первых неудач Вайнстайн прекратил торговлю и вернулся к ней, только серьезно изучив рынки и заработав новый игровой капитал. С тех пор, за исключением одного катастрофического эпизода, Вайнстайну постоянно сопутствовала удача. Он активно торговал на самых разных рынках, в том числе акциями, опционами на акции, фьючерсами на индексы акций, а также на валютном и на товарных рынках. Хотя он не расположен афишировать масштабы своих достижений, и без того ясно, что он весьма преуспел на всех этих торговых аренах.

С Марком Вайнстайном я познакомился через общего приятеля. Он заинтересовался моим проектом, но нежелание огласки мешало ему рассказать о себе. Не раз он звонил мне и говорил: «Хорошо, я согласен. Давайте выберем время для интервью». На следующий день он перезванивал и сообщал: «Я передумал. Мне не хотелось бы привлекать к себе внимание». Так повторялось неоднократно. Причем до того, как в очередной раз согласиться на интервью, Вайнстайн долго обсуждал со мной по телефону положительные и отрицательные последствия такого решения. Наконец, потеряв терпение, я заметил:

«Марк, за то время, что мы потратили на разговоры, мы бы уже сделали три интервью». Два месяца мы не касались этой темы, после чего он все-таки решил дать интервью — настолько его впечатлили имена трейдеров, которые согласились принять участие в моем проекте.

С Вайнстайном мы встретились у меня в офисе в один из летних вечеров. Поскольку после пяти часов во всем здании отключали кондиционеры, нам пришлось перейти в боковой холл, где, несмотря на жару, было не так душно. Интервью проходило за ужином из бутербродов и содовой.

Из опыта общения с Вайнстайном по телефону я знал, что в любой беседе ему свойственно отклоняться в разные стороны — так уж устроен его ум: обсуждая одну тему, он начинает думать о пяти других и их различных взаимосвязях. Предчувствуя гигантский объем редактирования, я обратил внимание Вайнстайна на то, что мне было бы желательно получать конкретные ответы на конкретные вопросы. Не могу не отметить, что выполнение этой просьбы потребовало от него некоторых дополнительных усилий. Тем не менее интервью продолжалось пять часов, и его расшифровка заняла 200 страниц.

Когда вы впервые начали торговать?

В 1972 году. Я тогда был брокером по недвижимости и дружил с товарным брокером, с которым мы вместе учились в школе.

И этот друг заинтересовал вас рынками?

Как-то особенно заинтересовывать меня было не нужно, ведь мой отец был любителем азартных игр. Он был очень умелым и осторожным игроком, и я часто наблюдал за его игрой в кости. В каком-то смысле, к карьере трейдера меня подтолкнула наследственность. Определенную роль сыграл пример друга — товарного брокера, занимающегося компьютерными стратегиями. Кроме того, в этой сфере я мог бы применить математические знания, полученные в колледже.

Вы помните свою первую сделку?

Очень хорошо помню: у меня был счет в 8400 долл. для операций с товарными фьючерсами, на базе которого я открыл длинную позицию по кукуру-

зе. Эту сделку мне порекомендовал аналитик моей брокерской фирмы, специализирующийся на зерновых. Три дня спустя я вышел из рынка, потеряв 7800 долл.

Это ваш друг-брокер посоветовал вам следовать рекомендациям аналитика?

Да, он и сам последовал им. Я тогда не учел, что уже в течение какого-то времени рынок шел вверх и, когда я открыл длинную позицию, он был уже перекуплен. И дело здесь было даже не в последовавшей коррекции рынка — просто мне досталась слишком малая часть его подъема. У меня не хватило залогового обеспечения, чтобы сохранить позицию. Кроме того, я испугался и не захотел поддержать позицию новыми деньгами.

Мне кажется, что ваш друг подтолкнул вас к позиции, которая явно противоречила всем принципам управления капиталом.

Да, это была авантюра из разряда «Разбогатей

быстро!». На тот момент вы знали что-нибудь о

рынках?

Абсолютно ничего. Сборник ценовых графиков казался мне чем-то вроде комплекта таблиц для настройки телевизора.

Вы понимали, насколько это рискованно?

Я знал, что шансов выиграть у меня очень мало, поскольку я не понимал, что делаю.

Вы не задумывались о том, что сначала хорошо бы кое-чему научиться?

Нет, мне просто не нравилось быть брокером по недвижимости, и я очень хотел поменять работу.

Какую часть своих сбережений вы тогда вложили?

Я вложил все свои деньги.

Как быстро вы накопили достаточно денег, чтобы вернуться на рынки?

Это заняло у меня шесть или семь месяцев. Работая без выходных, я сдавал в аренду все, что попадало ко мне в руки. Кроме того, я продал несколько квартир. В результате я накопил около 24000 долл. Себе на жизнь я оставил 4000 долл., а на остальные 20000 долл. открыл счет.

Пытались ли вы в это время пополнить свои знания о рынках?

Да, я изучил рынок золота, научился составлять графики и освоил понятия перепроданного и перекупленного рынка. Я решил, что если покупать на сильно перепроданном рынке и при этом оставлять достаточно денег для покрытия двух депозитных требований, то потери могут грозить мне только в случае какой-нибудь экономической катастрофы. Таким был мой метод.

Но при направленном рынке такой подход вас просто погубил бы.

На тогдашнем рынке это сработало, и я пребывал в блаженном неведении о подстерегавшей меня опасности.

Что принесла вторая попытка торговли?

Я успешно торговал несколько лет и смог сколотить небольшой капитал. Однако в основном за счет везения.

Но это не могло быть только везением, вы выигрывали, значит, что-то делали верно?

Судя с позиций моих теперешних знаний, тогда я почти все делал неверно. Видимо, мне везло с рынками. Товарные рынки тогда значительно лучше соответствовали графическим моделям, чем теперь. В то время очень немногие хоть что-то знали о техническом анализе, поэтому рынки были куда более правильными. Мне повезло, и я узнал о техническом анализе все, что только мог, именно тогда, когда он прекрасно работал.

Вы использовали какой-то метод управления риском?

Нет, у меня и сейчас его нет. Я полагаюсь на собственные нервы и интуицию. Я закрывал позиции, если они казались мне сомнительными. Иногда это происходило через два дня, иногда — через два часа.

Вы занимались торговлей весь день?

Не только весь день, но и всю ночь. Я стал затворником в своей однокомнатной квартире, все стены которой были увешаны графиками. Почти все друзья покинули меня, а оставшиеся, вероятно, думали, что я помешался.

Выходит, это занятие отнимало у вас все время?

Это было не просто занятие — это была одержимость! Я ложился спать и вставал с мыслями об игре, она снилась мне. Иногда я не спал всю ночь, планируя свои действия на следующий день. Если бы я не нуждался во сне, то занимался бы этим круглые сутки. В тот период мною двигало не стремление делать деньги, а страсть к игре: я стремился предугадать движение рынка.

Не доводилось ли вам просыпаться с чувством уверенности, что, например, рынок золота будет расти?

Да, но я не воспринимал это как озарение. Это было следствием той работы, которой я занимался днем. Мой мозг был настолько загружен этим и во сне, что в итоге стал подсознательно анализировать то, над чем я работал вчера.

Какие цели вы ставили перед собой, когда начинали торговать?

Заветная мечта каждого американца — заработать миллион долларов, и для того времени это было особенно характерно. Но я никогда не стремился иметь много денег, пока не начал путешествовать и отдыхать в Европе.

Когда это было? Сколько лет прошло с тех пор, как вы начали торговать?

Это было в середине 1970-х годов. К тому времени я торговал уже три-четыре года.

Тогда вы уже преодолели миллионную отметку?

Да, у меня имелось достаточно денег, и я мог расслабиться, начать путешествовать и подумывать о каких-то приобретениях. Я уже был уверен в своих силах и знал, что с помощью торговли смогу восполнить потраченные деньги. Я решил, что теперь логично начать тратить заработанные деньги в свое удовольствие. На юге Франции мне приглянулся один замок. Особенно мне понравилось, что его окружал крепостной ров. Идея поселиться в этом замке казалась соблазнительной: он продавался всего за 350000 долл., а на его содержание, по моим расчетам, понадобилось бы около 50000 долл. в год.

Довольно низкая цена для замка...

Да, а сегодня он стоит уже порядка 5 миллионов долл. Вернувшись в Америку, я захотел сразу же заработать необходимую сумму — и это было серьезнейшей ошибкой.

Не понимаю — ведь у вас уже были деньги на покупку замка. Зачем же надо было специально их зарабатывать?

Хотя деньги у меня имелись, я продолжал воспринимать их как средство для торговли. Я знаю людей из этого бизнеса, которые, имея на торговом счете 17 миллионов долл., не купят и новой машины.

Итак, вы не стали снимать деньги со счета, чтобы купить замок?

Не стал. Вернувшись домой, я поставил перед собой цель — заработать их.

Иначе говоря, следующие 350000 долл. прибыли должны были пойти на замок?

Именно так.

И что же произошло?

Моей следующей сделкой стала крупная длинная позиция по соевым бобам. В первый день рынок закрылся выше, и я получил около 25 процентов прибыли от вложенного. Я планировал закрыть позицию в конце недели. Но установил для сделки конкретную цель и тем самым совершил грубейшую ошибку.

То есть цель определялась не анализом рынка, а, скорее, суммой в 350 000 долларов, которую вы хотели получить от этой сделки. Вы торговали не так, как обычно, поскольку старались заработать на конкретную цель?

Да, я не учел риска и занял слишком крупную позицию. Мною руководили материальные потребности, а не рациональные аргументы. На следующий день рынок вновь стал расти, однако в конце сессии внезапно рухнул и остановился на нижнем пределе цены.

И вы зависли в своей позиции на нижнем пределе?

Да, я не мог выйти. Придя на следующий день в брокерскую контору, я узнал, что рынок вновь открылся на нижнем пределе цены. Я прождал весь день, но рынок так и не поднялся.

Насколько я понимаю, вы готовы были ликвидировать позицию при малейшей возможности?

Будь на рынке торговля, я бы продал по любой

цене. Какие чувства вы тогда испытывали?

У меня был шок, я полностью утратил способность принимать решения. Я потерял сон и уже чуть ли не молился, чтобы на следующий день торговля ожила. На третий день я позвонил в контору приблизительно за полчаса до открытия, и мне сказали, что надежды практически нет. Я даже не пошел туда, ибо не мог смотреть в глаза тамошнему люду. Я был уверен, что мои проблемы всех сильно забавляли.

Отчего же?

В конторе работало еще несколько профессиональных трейдеров, но они никогда не зарабатывали так много, как я. Когда у меня начались проблемы, они, можно сказать, вздохнули с облегчением. Случившееся как бы оправдывало их за то, что они годами не могли открыть столь же прибыльные позиции, какие были у меня. Эти люди были просто безжалостны. По-настоящему расстроился только мой брокер, да и то, честно говоря, потому, что боялся потерять меня как клиента.

Остальные трейдеры посмеивались над этим?

Они преувеличенно сочувствовали мне, а потом смеялись у меня спиной. Им нравилось наблюдать мое крушение. Именно поэтому я перестал ходить в контору.

Вы считаете, что они радовались вашему несчастью из-за того, что оно поднимало их, как трейдеров, в собственных глазах?

Дело не только в этом. По-моему, в этой сфере вообще немало тех, кто с удовольствием наблюдает, как другие теряют деньги.

Раз вы перестали ходить в контору, то чем же вы занимались днем?

Я обращался в другие брокерские фирмы, пытаясь узнать котировки через них.

Почему же вы не звонили своему брокеру?

Я слишком растерялся и не хотел испытывать унижения.

Неужели над вами подшучивал и собственный брокер?

Я не знал, как с ним себя вести. У меня развивалось параноидальное состояние, и я был вне себя от злости, ибо ничего нельзя было сделать. Я обратился в конкурирующую фирму и проконсультировался у их аналитика по зерновым. Мне нужно было хоть чье-то сочувствие. Он сказал мне, что все будет хорошо, поскольку фундаментальные показатели были по-прежнему устойчивы, и если на следующий день рынок упадет еще ниже, то это вызовет огромный спрос на соевые бобы. Разумеется, четвертый день рынок опять провел на нижнем пределе.

Сколько вы теряли каждый день?

Около 125 тысяч долл. в день. Среднегодовая зарплата составляла в то время 15000 долл. Оценивая потери, я ни на минуту не забывал об этом, поскольку вырос в небогатой семье.

А как эти потери соотносились с величиной вашего счета?

До той сделки на моем торговом счете было около 1,5 миллиона долл. Следовательно, каждый день я терял почти 10 процентов торгового капитала, который имел до начала этой сделки.

Я утратил надежду и чувствовал себя как раненый в окопе, который беспомощно ждет смерти, истекая кровью. Пять дней подряд рынок переходил с одного нижнего предела цены на другой, и я потерял более 600000 долл. Помню, как на пятый день я подцепил какую-то девицу и сидел с ней в парке, буквально рыдая у нее на плече. Фактически меня охватил психоз. Я решил вообще уйти из этого бизнеса. Я начал верить тем, кто говорил, будто все эти годы мне просто везло. Я боялся, что если продолжу торговать, то в конце концов проиграю все и мне придется вернуться к нелюбимой работе.

Что угнетало вас больше всего: крупная материальная потеря или горечь от падения с вершин успеха?

И потерянные деньги, и пребывание рынка на нижнем пределе, и то обстоятельство, что я не мог действовать. Точно помню свои тогдашние мысли: вот я считал, что играть на понижение — это не по-американски. А в действительности не по-американски — это когда вам не дают закрыть позицию.

Значит, вы считали себя обманутым из-за того, что не могли закрыть позицию?

Конечно, я считал себя обманутым. Я до сих пор думаю, что с ограничениями дневных колебаний цен что-то не в порядке.

Вы хотите сказать, что ограничения колебаний цен на товарных рынках, которые вводились как защитная мера, на самом деле действуют во вред, ибо не дают трейдерам закрыть проигрышные позиции?

Да, я считаю, что рынок должен быть совершенно свободен от любых ограничений.

В последнее время ходят разговоры о введении таких же ограничений и на рынке акций для сокращения его волатильности. Не станет ли это шараханьем «из огня да в полымя»?

Вы совершенно правы. Сейчас рядовой инвестор знает, что если он хочет выйти из рынка, то всегда может это сделать, пусть и с определенными потеря-

ми. А представьте себе, что он звонит своему брокеру и узнает, что у него вообще нет возможности выйти из рынка.

Иначе говоря, вы полагаете, что те, кто пропагандирует идею ограничений, не учитывают, что на деле это ухудшит положение мелких инвесторов?

Да, это полное безумие. Этот закон преследует интересы хитроумных институциональных инвесторов.

Вы упомянули, что до сделки по соевым бобам всегда торговали только на длинных позициях. Это верно?

Да, я никогда не играл на понижение. Мне это казалось как-то не по-американски. После сделки по соевым бобам я понял, что игра на бирже есть квинтэссенция капиталистических отношений, где вид позиции — короткая или длинная — фактически значения не имеет. Я пришел к такому выводу, осознав, что трейдеры, игравшие на понижение, зарабатывали деньги, а я их терял.

Как долго вы оставались под психологическим гнетом пережитого?

Месяцы. Я не хотел больше торговать на товарных рынках. Я сорвал со стен все графики. Я порвал и выбросил из дома все, что имело отношение к товарным рынкам.

Когда вы возобновили торговлю?

Несколько месяцев спустя я пришел на биржу *<<AMEX»,* но торговля на ней показалась мне чрезвычайно медлительной. Мне не хватало эффекта рычага товарных рынков. Я понял, что едва ли смогу безбедно существовать, торгуя акциями.

Приблизительно тогда же я встретился с одним приятелем, который весьма успешно торговал опционами. Я рассказал ему о своих бедах, и он предложил мне работать вместе. В первую же неделю работы в его конторе он посоветовал мне купить колл-опционы *«Teledyne»* перед самым истечением их срока, так как был уверен, что они вырастут. Я последовал его совету, после чего эти опционы бесповоротно обвалились.

Сколько вы потеряли?

Около 40000 долл. Я был вне себя от злости, но не хотел этого показывать, так как приятель никогда не обещал мне каких-то успехов. Я был так расстроен, что ушел из конторы и не появлялся там два дня. Все это время он пытался связаться со мной, но я не отвечал на его звонки. Наконец, через общего знакомого он переслал мне записку.

Он переживал из-за того, что дал плохой совет?

Когда я вернулся в контору, он сказал мне, что на другом счете провел противоположную сделку и что эта сделка — моя. То есть фактически я ничего не потерял.

Довольно странные у него шутки...

Это не шутка — он просто хотел научить меня не верить слепо никому, даже ему. Таким способом он хотел показать мне, насколько важно для хорошего трейдера надеяться только на самого себя.

Как после этого шли ваши дела?

Прекрасно. Тот приятель феноменально торговал опционами. Он знал о рынке все, и я очень многому у него научился.

Вы торговали опционами, руководствуясь методами, которым он вас научил?

Да, в сочетании с собственным техническим анализом. А

ваш приятель не применял технический анализ?

Нет, он не верил в технический анализ. Он верил в котировочный

аппарат.

Изменилось ли его отношение к техническому анализу из-за того, что вы добились значительных успехов как чисто технический трейдер?

Отнюдь — он считает, что технический анализ является для меня лишь подпоркой, а причину моего успеха видит в опыте. В какой-то момент мы рас-

стались на несколько лет. Однажды он пришел ко мне в офис и понаблюдал, как я торгую. Затем он по-отечески обнял меня и сказал: «Ты все-таки добился успеха». Я сказал, что не только приобрел огромный опыт, но и узнал почти все о техническом анализе, причем кое-что разработал сам. Он ответил: «Ну, ты и упрямец. Технический анализ тут ни при чем. Все дело в опыте».

Почему вы расстались с ним?

Наши торговые стили были противоположны друг другу. Он был первоклассным трейдером и мог иногда допустить крупные потери, ибо знал, что еще более крупная прибыль покроет их и в итоге он останется в выигрыше. Меня такой стиль торговли не устраивал. Я предпочитал торговать ради небольшой прибыли, стараясь избегать проигрышных сделок. Я не мог рисковать подобным образом. К тому же у меня был чисто технический подход, а он ориентировался, главным образом, на фундаментальные факторы. В итоге в 1980 году я решил отделиться. Много лет спустя мы вновь объединились.

Насколько мне известно, однажды вы участвовали в конкурсе по торговле опционами. Расскажите, пожалуйста, об этом.

Конкурс организовали два трейдера на торговой площадке Чикагской опционной биржи. Всего в нем участвовало 47 трейдеров, каждый из которых внес по 5000 долл. в призовой фонд, целиком предназначенный для победителя. Каждый трейдер открыл счет на 100000 долл. в одной и той же клиринговой фирме.

На какой срок был рассчитан конкурс?

На три месяца.

Каковы были ваши результаты?

Я превратил 100000 долл. в 900000 долл. абсолютно без *построения пирамиды* [использование текущей прибыли для увеличения рычага].

Это же феноменальный результат!

Да, но и рынки тогда очень благоприятствовали.

Чем вы торговали, когда в 1980 году начали действовать самостоятельно?

Я торговал всем. Продолжал торговать опционами на акции. Когда в начале 1980-х годов началась торговля фьючерсами на индексы акций, эти рынки стали для меня основными. Я также торговал на товарных рынках. Фактически последние два года я почти на 90 процентов переключился на товарные рынки.

Вы помните свою первую сделку по соевым бобам после неудачи в 1970-м?

Я долго избегал соевых бобов. Однако, когда я понял, что могу без особых усилий торговать на товарных рынках, мне стало совершенно ясно, что в конце концов я верну те деньги, которые потерял на бобах. Я никогда не забывал о том проигрыше.

Похоже, вы жаждали реванша?

Именно так. Всякий раз, просматривая сборник графиков товарных рынков, я невольно поглядывал на графики соевых бобов, но тут же переворачивал страницу. Несколько лет я издали наблюдал за этим рынком, ничего не предпринимая. Когда цены на соевые бобы упали до 4,75 долл., я понял, что они приближаются к минимуму. Но мне не хотелось покупать их, пока я не буду уверен в успехе. Я был похож на сицилийца, у которого десять лет назад убили жену и который ждет идеального момента для мести. Когда результаты моего технического анализа убедили меня, что рынок уже развернулся от основания, я сразу же открыл длинную позицию.

На какой отметке вы купили бобы?

Около 6,18 долл. [Это было незадолго до резкого подъема цен из-за сильной засухи 1988 года.]

Когда вы вышли из рынка?

Частично — при 7,25 долл., а частично — при 9,92 долл. [Максимум подъема составил 10,46.]

Сколько принесла эта сделка?

Скажем так: я с лихвой вернул свой давний проигрыш.

Судя по вашему тону, эта сделка принесла вам немалое облегчение.

Да, я будто бы заново родился. Прежде всего я понял, почему когда-то проиграл.

И почему же?

Из-за отсутствия опыта. Я считаю, что на рынке никто и никогда не проигрывает из-за невезения; всегда есть какая-то другая причина. При заключении сделки вы либо были недостаточно внимательны, либо что-то упустили из-за недостатка опыта. Так или иначе, всегда присутствует какая-то ошибка.

Вы уже говорили, что расстались со своим бывшим торговым партнером среди прочего еще и из-за того, что стиль вашей торговли предполагал весьма низкую степень риска. Каким был максимальный процент сокращения вашего счета начиная с 1980 года?

Я так редко проигрываю, что фактически не веду подобного учета.

Хорошо, спрошу иначе: каков был ваш максимальный проигрыш за отдельно взятый месяц?

У меня никогда не было проигрышных месяцев.

Выходит, что с 1980 года каждый месяц у вас был прибыльным?!

Совершенно верно. Конечно, не будь я так осторожен, то мог бы иметь гораздо больше денег, но таков уж мой торговый стиль.

Каким был ваш максимальный проигрыш за отдельно взятую неделю?

За все это время у меня не было проигрышных недель, хотя отдельные проигрышные дни случались.

Просто невероятно! Возможно, вы просто забыли о каких-нибудь проигрышных неделях?

Нет, я всегда помню все свои проигрыши. Например, за последние два года у меня было три проигрышных дня. Из тысяч сделок за все это время у меня было 17 проигрышных. Из них 9 стали результатом поломки котировочного аппарата: в таких случаях я всегда сразу закрываю позицию.

Большинство трейдеров были бы очень рады выигрывать хотя бы половину сделок, а выигрыш 75 процентов сделок был бы потрясающим результатом. Между тем вы утверждаете, что выиграли почти 99 процентов — в это крайне сложно поверить.

Спросите у Ли. За последние несколько лет я рассказывал ему о сотнях своих сделок. [Ли Стивене — наш общий приятель, который познакомил меня с Вайнстайном.]

Хорошо представляю себе скептическую усмешку на лицах читателей по поводу отсутствия проигрышных недель, не говоря уже об «отдельных проигрышных днях». Честно говоря, эти утверждения Вайнстайна действительно кажутся нереальными. Мне не довелось убедиться в истинности его слов по архиву отчетов о сделках, так как партнеры Вайнстайна трепетно оберегают конфиденциальность деятельности их частной торговой фирмы, закрытой для публики. Более того, некоторые из них решительно возражали против этого интервью и почти убедили Вайнстайна отказаться от него. Вайнстайн был готов или имел право показать мне только один документ: он касался его индивидуального участия в конкурсе по торговле опционами и свидетельствовал о том, что Вайнстайн действительно девятикратно увеличил свой 100000-долларовый счет за три месяца при 100-процентной выиг-рышности сделок.

Не удовлетворившись этим, я переговорил и с Ли, который знает Вайнстайна уже несколько лет и много раз наблюдал за его торговлей. Я знаком с Ли три года и могу с уверенностью сказать, что это честный, спокойный и уравновешенный человек. Ли засвидетельствовал, что ему известно только об одной проигранной сделке. Причем исходы около 100 сделок он подтверждает лично, а еще о нескольких сотнях сделок он знает от самого Вайнстайна, который сообщал об их открытии по телефону. Даже если Вайнстайна подводит память (говорю это в буквальном смысле, а не намекаю на лукавство) и фактический показатель выигрышное™ его сделок чуть ниже заявленного, то все равно соотношение выигрышей и проигрышей поразительно.

Как он этого добивается? Дальше Вайнстайн сам ответит на этот вопрос. Но прежде для полноты картины я позволю себе немного развить эту тему. Вайнстайн использует собственную, сконструированную по его заказу наисовременнейшую компьютерную систему. С ее помощью он постоянно отслеживает поведение технических индикаторов, оценивающих изменение динамики рынка. Вместо стандартных параметров при расчете этих индикаторов он использует свои собственные, которые постоянно подстраивает в соответствии с меняющимися условиями рынка. Этот интенсивный анализ в масштабе реального времени он сочетает с разносторонним техническим анализом ситуации, включая выявление цикличности, определение уровней коррекции Фибоначчи и анализ волн Эллиота. И, наконец, еще один важный элемент: это его сверхъестественный выбор времени входа в рынок. Он вступает в сделку лишь тогда, когда все выстраивается в идеальном порядке и наступает наилучший момент для открытия позиции. Он пропускает немало сделок, которые при всей их перспективности не дают нужной ему почти абсолютной уверенности в успехе. Постоянное изучение рынков, интенсивный анализ в масштабе реального времени, врожденное чувство рынка и невероятно жесткая избирательность делают прибыльными практически все сделки Вайнстайна. По крайней мере минимально прибыльными в пределах двадцати минут после открытия позиции. А это все, что нужно Вайнстайну, чтобы получить прибыль или хотя бы остаться при своих.

Не следует забывать, что Вайнстайн обычно стремится получить скорую прибыль и закрывает позиции через нескольких часов или даже минут. Даже в долгосрочных сделках он обычно сразу же снимает часть прибыли, чтобы тем самым гарантировать прибыльный исход. Кроме того, он поочередно торгует на разных рынках. Быстро переносит прибыль с одного рынка на другой, где потенциал прибыли сочетается с минимальным риском. Наконец, он пользуется поддержкой своих знакомых брокеров с разных биржевых площадок, которые нередко помогают ему выбрать выгодный спрэд.

В печатном виде ответы Вайнстайна отдают хвастовством, однако на слух тон у них совсем иной, скорее, наивный. Его комментарии изобилуют фразами типа: «совершенно очевидно, что рынок вот-вот упадет» или «это совсем простой рынок». Становится ясно, что он и понятия не имеет, как сложна торговля для многих из нас.

Чем вы объясняете свою способность так часто выигрывать?

Дело в том, что я очень боюсь рынков. Я понял, что величайшие трейдеры — это те, кто по-настоящему боится рынков. Страх перед рынками вынуж-

дает меня скрупулезно оттачивать выбор времени. Для меня правильная торговля сродни расчетливой игре опытного биллиардиста. Если интуиция подсказывает мне, что ситуация на рынке неблагоприятна, то я не торгую. Мой анализ опирается на сочетание опыта и интуиции. Когда внутренний голос советует мне закрыть позицию, это значит, что мой опыт и интуиция откликнулись на нечто знакомое в поведении рынка.

Я мало проигрываю еще и потому, что всегда жду наилучшего момента. Большинство людей не станут ждать благоприятного стечения обстоятельств. Они отправятся в лес затемно. Я же предпочитаю дождаться рассвета. Вот леопард — самое быстрое животное в мире. На равнине он способен поймать кого угодно, но и он нападает лишь при полной уверенности в успехе. Он может неделю прятаться в кустах, выжидая подходящего момента. Он выберет детеныша антилопы, и не просто детеныша, а, скорее всего, больного или хромого. И нападет лишь тогда, когда добыча от него наверняка не уйдет. В этом я вижу суть профессиональной торговли.

Если я торгую из дома, то часто наблюдаю за воробьями у себя в саду. Когда я кормлю их хлебом, они берут в клюв по маленькой крошке и улетают с ней. Они делают это вновь и вновь, всякий раз унося лишь крошку. Тут голубь в выигрыше: он за раз ухватит столько, сколько воробьям приходится склевывать за сотню раз. Зато воробья невозможно подстрелить — настолько он быстр. Такова и моя дневная торговля. Например, несколько раз в день я могу с уверенностью сказать, что индекс S&P будет расти, но я не стану пытаться купить на минимуме и продам до того, как он достигнет вершины. Я придерживаюсь середины диапазона: там самое интенсивное движение. Я нахожу сходство такого стиля торговли с манерой кормления воробья.

Правильно ли я вас понял: леопард символизирует для вас позиционную торговлю, а воробей — внутридневную? Общий знаменатель таков: оба ждут беспроигрышных ситуаций.

Совершенно верно.

Как вы отбираете сделки?

Я использую много различных исходных данных технического характера: графические модели, анализ по Эллиоту и по Ганну, числа Фибоначчи, цикличность, данные психологических индикаторов, поведение скользящих средних и различных осцилляторов. Многие считают технический анализ ненадежным, поскольку обычно выбирают из него только то. что им удобно. А

ведь известно, что ни один технический подход не срабатывает постоянно. Средства и методы нужно выбирать в зависимости от обстоятельств.

Но как это сделать?

Главное — это опыт и чутье. Я пользуюсь всеми видами технического анализа, однако интерпретирую получаемые результаты с помощью интуиции. Я не доверяю математическим системам, которые всегда одинаково воспринимают информацию, поступающую с рынка. Я сам себе «система», но постоянно меняю исходные данные и добиваюсь одного и того же результата — прибыли.

Что бы вы могли выделить в качестве важнейшего элемента при оценке перспективности сделки?

Я всегда ищу рынок, который теряет темп, и действую в противоположном направлении.

Вы торговали и на рынке акций, и на товарных рынках. Как, по-вашему, отличаются они друг от друга?

Да, и очень сильно. Рынок акций, в отличие от товарных рынков, крайне редко предлагает трейдеру какую-либо значимую тенденцию.

Почему?

Когда институциональные трейдеры и специалисты решают продать имеющиеся у них акции, они не продают все по одной цене, а делают это постепенно по мере роста цены. Аналогично, покупают не сразу, а постепенно при падении рынка. Это приводит к большей скачкообразности движения цен, в результате чего многие известные мне неплохие трейдеры товарных рынков неизменно проигрывают на рынке акций.

Но вы-то постоянно выигрываете на рынке акций. Что вы делаете иначе?

Я не пытаюсь предугадать направление рынка, я жду, пока он сам мне его укажет. Кроме того, на рынке акций имеется такое разнообразие технических индикаторов (рост/падение, расхождение, психологические индикаторы, ко-

эффициент пут/колл и т.д.), что любое движение рынка почти всегда предваряется сигналом какого-то из них.

Следует ли отсюда, что вы по-разному проводите технический анализ рынка акций и товарных рынков?

Я наблюдаю за конкретными акциями — все они имеют свои особенности. Например, акции *«IBM»* и *«General Motors»* обычно поворачивают вверх раньше общего разворота рынка от долгосрочного основания и прекращают рост до образования долгосрочной вершины. Еще один пример: я никогда не видел, чтобы долгосрочному подъему всего рынка не предшествовал бы рост акций коммунальных компаний. Они идут вверх, когда ожидается падение процентных ставок, а когда процентные ставки падают, портфельные менеджеры резко переключаются на акции. Я особенно преуспел в торговле индексами именно потому, что до этого накопил значительный опыт торговли акциями и опционами.

В чем публика больше всего заблуждается относительно поведения рынка?

В том, что торговля на рынках — это азартная игра. Я знаю биржевых трейдеров, которые успешно торгуют уже по двадцать лет. Разве можно это назвать азартной игрой?

Еще одно распространенное заблуждение состоит в том, что многие считают, будто рынок обязательно должен реагировать на новости. Например, когда убили Джона Кеннеди, рынок сначала резко упал, но затем быстро вышел к новым максимумам. Такое поведение рынка многих сильно озадачило. Инвесторы, продавшие на этой новости в расчете на падение рынка, обвинили институциональных трейдеров в подталкивании рынка вверх. Они не поняли одного: если рынок фундаментально и технически настроен расти, то он не изменит направления из-за какой-то новости, даже такой важной.

К разряду заблуждений я бы отнес и то, как средства массовой информации объясняют причины спадов. Они всегда утверждают, будто бы рынок идет вниз из-за снятия прибыли. Я думаю, было бы прекрасно, если бы все и всегда снимали прибыль. Однако на самом деле большинство теряет деньги и рынки идут вниз из-за того, что игроки фиксируют потери и покидают рынок. Я знаю довольно образованных людей, которые, насмотревшись и наслушавшись новостей, удивляются, что они почему-то проиграли, тогда как все вокруг выигрывают. Средства массовой информации обязаны разъяснять, что рынок

идет вниз не только из-за снятия прибыли, но и в результате массового закрытия позиций с убытком.

Каковы ваши торговые правила?

1. Не пренебрегайте домашним анализом прошедшей сессии и подготов кой к следующей.
2. Не задавайтесь. Возгордившись, можно утратить контроль над риском. Лучшие трейдеры — люди скромные.
3. Помните об ограниченности своих возможностей. Пределы есть у всех, даже у самых лучших трейдеров.
4. Будьте самим собой. Поступайте вопреки мнению толпы, ибо она, рано или поздно, все равно проиграет.
5. Не открывайте позицию до тех пор, пока для этого не будет благопри ятных условий. Умение оставаться вне рынка не менее важно, чем уме ние вовремя войти в него.
6. Следуйте гибкой стратегии, учитывающей обстоятельства. Многие со вершают ошибку, пользуясь всегда одной и той же методикой. Они воз мущаются, что рынок повел себя вопреки их ожиданиям. А ему — все равно, ибо, как и жизнь, он нашим желаниям неподвластен.
7. Получив прибыль, не расслабляйтесь. Труднее всего удержать при быль: как только цель достигнута, ставится следующая цель, обычно аналогичная первой — получить еще прибыль. В итоге достижение вто рой цели многих уже не так радует. Люди начинают задумываться о том, чего они действительно хотят от торговли, и тем самым запускают процесс саморазрушения, который заканчивается крахом.

Что бы вы посоветовали начинающему трейдеру?

Научиться проигрывать. Это важнее умения выигрывать. Тот, кто ожидает только выигрышей, получит массу отрицательных эмоций от проигрыша и в итоге, не пытаясь проанализировать причины проигрыша, будет обвинять во всем рынок.

Рекомендую немедленно пресекать потери. Перефразируя

высказывание из «Воспоминаний биржевого спекулянта», можно сказать, что многие трейдеры слишком долго не пресекают свои потери, ибо надеются, что они расти не

будут. И слишком рано снимают прибыль, ибо опасаются, что она уменьшится. Вместо этого трейдерам следует опасаться более крупных потерь и надеяться на более крупную прибыль.

Своей самой большой неудачей Вайнстайн обязан тому, что однажды позволил вмешаться в торговлю материальным целям. Как только этот вопрос поднимался в других интервью, так сразу же выяснялось, что переводить возможный выигрыш или проигрыш в плоскость материальных нужд было бы ошибкой.

Краеугольный камень торговой стратегии Вайнстайна состоит в том, чтобы дождаться таких сделок, где все элементы подобрались наилучшим образом и шансы выигрыша близки к абсолютным. Пусть большинству из нас сложно даже приблизиться к уровню надежности, которому отвечают сделки Вайнстайна, но каждый в состоянии дождаться именно такой сделки, в которой он полностью уверен. На страницах нашей книги этот здравый подход разделяют многие трейдеры.

Полагая, что в долгосрочном плане рынки не являются хаотичными, я долго считал, что самые краткосрочные колебания рынка (например, внутридневные) более случайны. Вайнстайн поколебал это мое представление.

Часть IV

Вид с биржевой площадки

Брайен Гелбер

Из брокеров в трейдеры

Свою карьеру Брайен Гелбер начал брокером одной крупной брокерской фирмы и обслуживал ее клиентов, торгуя финансовыми фьючерсами на площадке Чикагской торговой палаты. Затем, поднаторев в консультировании институциональных клиентов, он перешел к торговле за собственный счет. На заре торговли фьючерсами на казначейские облигации Гелбер удостоился двойного признания и как один из выдающихся (если не самый выдающийся) биржевых брокеров, и как один из крупнейших биржевых трейдеров.

В январе 1986 года Гелбер расширил масштабы своей торговли, подключив к ней прямое управление счетами клиентов. В дополнение к собственной торговле, он руководит группой трейдеров, работающих на наличных и фьючерсных рынках государственных ценных бумаг и на других рынках. Гелбер является президентом компаний *«Gelber Group*, «Gelber Management»* и *«Gelber Securities»,* занимающихся клирингом, брокерскими операциями и управлением капиталом.

Спокойный характер Гелбера, казалось бы, не вполне соответствует его профессии. От того, чьи личные и управляемые позиции на рынке облигаций ежедневно составляют многие миллионы долларов, ждешь необычной энергичности и сосредоточенности. Он же, напротив, рассказывает о своей работе так, как будто описывает приятно проведенный отпуск.

Хотя наша беседа протекала во время торговой сессии, Гелбера, похоже, не слишком волновало происходящее на рынке облигаций. Он казался совершенно спокойным, несмотря даже на то, что ради интервью ему пришлось перейти от своего трейдерского стола в личный кабинет. «Мне, вероятно, лучше побыть здесь», — заметил он, очевидно выражая тем самым свою оценку низкого потенциала текущего рынка.

Отвечая на его вопрос о других трейдерах, согласившихся дать мне интервью, я упомянул, что один из них, Тони Салиба, попал на обложку последнего номера журнала *«Success».* Гелбер спросил, нет ли у меня с собой экземпляра. Я достал журнал из портфеля и протянул ему. Он заулыбался, читая крупный заголовок с описанием достижений Салибы за неделю с 19 октября 1987 года, когда рухнул рынок акций: «Победа! Он сделал 4 миллиона долларов за 72 часа». И шутливо заметил: «А я в тот день заработал 4 миллиона долларов всего за двадцать минут. Почему же меня нет на обложке?» Он и не думал хвастать, а лишь на свой манер обозначил основополагающее свойство выдающихся трейдеров: многие, если не большинство из них, ведут себя относительно скромно и поэтому практически не известны широкой публике.

Как вы пришли в этот бизнес?

После окончания колледжа в 1976 году я путешествовал по стране с рюкзаком за спиной. И вот, будучи в Солт-Лейк-Сити, откликнулся на объявление о найме товарного брокера. Я понятия не имел, что это такое, но решил, что это нечто вроде фондового брокера. Я получил лицензию, работая на парня, который, по сути, заправлял работой «бойлерной»[1].

Да, вы действительно начали не с того конца.

В дальнем углу обшарпанного офиса этой конторы сидел человек, который целыми днями висел на телефоне, пытаясь убедить кого-нибудь дать ему 5000 или 10000 долл. для спекуляций с помощью его системы графического анализа. Это было абсолютно безответственное предприятие.

[1] **Разг. название конторы, сотрудники которой непрерывно обзванивают потенциальных клиентов, применяя к ним методы психологического навязывания. Эта практика считается незаконной и неэтичной. — *Прим. ред.***

Дожидаясь получения лицензии, я вел для него графики, постоянно твердя про себя, что этот парень — просто мошенник. Получив лицензию, я тут же ушел. После этого я путешествовал еще несколько месяцев, подрабатывая тем и сем для оплаты жилья.

И как вы подрабатывали?

Разгружал железнодорожные вагоны. Однажды я пришел в офис компании *«Thomson McKinnon»* и сказал, что у меня есть брокерская лицензия. Их служащий предложил мне работу за 800 долл. в месяц — для меня в ту пору это были огромные деньги. Мои обязанности заключались в том, чтобы приходить в офис и вести «холодный прозвон»[1]. Все отрытые мной счета закреплялись за мной.

Но вы же тогда практически ничего не знали о рынках?

Я прочитал пару-тройку книг и кое-что знал о графиках — я же вел их для своего первого работодателя.

Какие книги вы прочитали? Ведь тогда еще не было особого выбора.

Больше всего я почерпнул из книги «Технический анализ тенденций рынка акций» Роберта Д. Эдвардса и Джона Маги.

Что бы вы еще порекомендовали?

Своим трейдерам мы прежде всего даем читать книгу Эдвина Лефевра о Джессе Ливерморе «Воспоминания биржевого спекулянта». Я прочитал ее не менее десяти раз.

Так вышло, что начало моей работы в *«Thomson McKinnon»* совпало со становлением рынка бумаг «Джинни Мэй>>[2]. Наша фирма как раз наняла группу трейдеров для работы с этими акциями. И я захотел больше узнать об этом рынке.

Чем он привлек вас?

[1] **Прозвон или посещение потенциальных клиентов без предварительной договоренности или представления. — *Прим. ред.***

- Государственная национальная ипотечная ассоциация (GNMA — «Ginnie Mae» по инициалам названия). — *Прим. ред.*

www.koob.ru

Это был новый рынок, и он казался более управляемым по сравнению с обычными товарными рынками. Я решил, что мои успехи будут стабильнее, если я сконцентрируюсь на нем. Кроме того, я уже провел несколько сделок с бумагами «Джинни Мэй». Первая из них была выигрышной, но все остальные проигрышными. Меня тянуло к ним, словно магнитом. Я чувствовал, что мог бы там заработать, но все время проигрывал. Поэтому мне захотелось узнать об этом рынке больше.

Звучит так, будто вас что-то принуждало заниматься им.

Верно, ведь на нем я потерпел поражение. Так или иначе, но наши трейдеры из группы «Джинни Мэй» кое-чему меня научили, и я начал действовать. В результате почти все открытые ипотечные банковские счета в Солт-Лейк-Сити оказались моими.

Разбирались ли вы тогда в рынке «Джинни Мэй»?

Когда я впервые начал открывать счета, я совсем в нем не

разбирался. Как же вы тогда заманивали клиентов?

Поначалу я их просто убалтывал. Но при этом я прислушивался к вопросам клиентов и многое понял благодаря им. Сначала они меня запутывали, равно как и их сбивало с толку то, что я пытался им втолковать.

Но вы, по крайней мере, владели таким инструментом, как фьючерсы.

Верно. И с такими ограниченными познаниями я кое-как провел несколько первых встреч. Затем я научился делать это совсем неплохо.

Это были хеджинговые счета?

Да, все они были чисто хеджинговыми. К маю 1977 года я получал 2000 долл. комиссионных в месяц. Для меня это была гигантская сумма.

И все это по бумагам «Джинни Мэй»?

На тот момент — да. Ранее я провел несколько брокерских операций на других товарных рынках, таких как рынки пшеницы, свинины и свиной грудинки.

Для кого вы тогда торговали?

У меня были счета, открытые на основе «холодного прозвона» — .эти люди просто не понимали, что они могут потерять деньги. И когда они проигрывали, то всегда расстраивались.

Вы давали им какие-нибудь торговые рекомендации?

Неоднократно.

На основе анализа графиков?

Верьте или нет, но в большей мере я отталкивался от исследований аналитиков *«Thomson McKinnon»* и лишь затем — от собственных графиков. Брокеры-новички явно больше доверяют исследованиям своей фирмы.

Ваши клиенты проигрывали из-за того, что эти исследования были неверными?

Нет. Они проигрывали из-за того, что их временной диапазон ограничивался в основном двумя дневными сессиями, в то время как исследования были нацелены на более долгосрочную перспективу.

То есть имелось несовпадение?

Именно так. Мне кажется, что это основная проблема взаимоотношений между большинством брокеров и их клиентами. Почти невозможно донести до клиента рыночную информацию настолько быстро, чтобы он смог действовать на ее основе.

Иными словами, даже если брокер действительно может одолеть рынок в краткосрочной перспективе, то он не в состоянии поделиться этим с клиентом?

Их разделяет непреодолимая преграда. Нажать на кнопку должны сразу двое, а исходная информация меняется слишком быстро.

Следовательно, один из ваших советов спекулянтам был бы таким: торговать на более длительных временных интервалах?

Да, приходится идти таким путем.

Поговорим о торговле на биржевой площадке. Я знаю, что одно время вы были сразу и биржевым брокером, и трейдером фьючерсного рынка казначейских облигаций. Поэтому многих, как я думаю, заинтересовал бы такой вопрос: как вы поступите, если получите крупный приказ клиента на продажу, когда сами собираетесь закрыть свою длинную позицию?

Я никогда не занимался скальпированием, поэтому крупный приказ клиента, который мог двинуть рынок на 2-3 тика против моей длинной позиции, не вызывал у меня каких-либо эмоций. Кроме того, у меня было так много клиентов, что они часто играли в разных направлениях.

Хорошо, это простой случай. А едли в события вмешивались какие-нибудь важные новости и все приказы клиентов поворачивались против вашей позиции? Случалось ли, что ваша позиция зависала из-за того, что вы сначала должны были выполнить все приказы клиентов?

Да, такое случалось со мной примерно с полдесятка раз, и за прошедшие годы стоило мне около полумиллиона долларов. Но по сравнению с деньгами, которые я зарабатывал, это было не смертельно.

Такой была цена участия в бизнесе?

Верно.

Однако это должно быть весьма неприятно: хочешь выйти из рынка, но не можешь ничего предпринять из-за противоречия с приказами клиентов.

Обычно бываешь слишком занят брокерскими обязанностями и рассуждаешь примерно так: «Прекрасно, я должен продать 1000 лотов; как бы сделать это получше?» Потом, когда приказ выполнен, возможно, и скажешь себе: «О, черт, у меня все еще длинная позиция, нужно выбираться из нее».

Этим изначально невыгодно положение биржевого трейдера, который также занимается приказами клиентов. Не так ли?

Совершенно верно. Я так и говорю тем, кого принимаю на работу: «Вы либо брокер, либо трейдер — одно из двух».

Но вы выступали в обоих качествах.

Это было сумасшедшее время. На одном и том же рынке я был и крупнейшим брокером, и крупнейшим трейдером. Я очень много работал и приходил домой совершенно измотанным. А на следующее утро вставал и принимался за то же самое. Так продолжалось три года, и, хотя это давало замечательные ощущения, мне все же не следовало этим заниматься. Нельзя одновременно быть и крупным брокером, и крупным трейдером. Я хорошо поработал, но это, скорее всего, укоротило мою жизнь.

Большинство крупномасштабных биржевых трейдеров — это просто трейдеры, или кто-то работает еще и с клиентами?

Теперь все они либо брокеры, либо трейдеры. Без сомнения, иных вариантов нет.

Это верно для большинства биржевых площадок или только для площадки казначейских облигаций?

Прежде всего — для площадки казначейских облигаций. На рынке S&P и на Нью-Йоркских рынках некоторые крупные брокеры являются также и крупными трейдерами.

Велики ли шансы при теперешнем ужесточившемся контроле поймать за руку тех, кто злоупотребляет *двойной торговлей* [совмещение собственной торговли и работы с приказами клиентов]?

Сейчас по-прежнему крайне сложно собрать необходимые безупречные аудиторские улики на рынке с «открытым выкриком»[1].

Предположим, что облигации идут по 95,00 и на рынок вдруг обрушиваются медвежьи новости. Брокер исполняет большое количество приказов клиентов и занимается собственным счетом, а рынок

' Метод заключения сделок голосом и жестами в торговом зале, когда биржевик заключает сделку с первым, кто ответит на предложение. — *Прим. ред.*

идет прямиком от 95,00 к 94,00. Свои облигации он продаст по цене 94,31, 94,30 и 94,29, а клиентские — по 94,27 или ниже. [На рынке облигаций 1 пункт равен 32 тикам.] Как ему вывернуться из такой ситуации?

Он мог бы передать другому брокеру свой приказ или приказы своих клиентов. Либо он мог бы сам исполнить все — свои и не свои — приказы, но на своем проставить номер другого брокера. Возможность обойти дополнительную проверку есть всегда. Поймать ловких мошенников, как правило, трудно.

Не слишком ли велико искушение при двойной торговле?

Нет. Испытав это на себе, могу сказать, что двойная торговля повышает результативность площадки, но является слишком тяжелым бременем для отдельного человека.

Не следует ли изменить правила и запретить двойную торговлю?

Сложный вопрос. Что важнее: результативность рынка или честность отдельного человека? Я не сомневаюсь, что двойная торговля значительно повышает ликвидность системы, что, вероятно, важнее, чем возможность обмана со стороны незначительной части трейдеров. Кроме того, даже если двойная торговля будет запрещена, то мошенники все равно найдут способ украсть, ибо считают, что именно так и следует делать деньги в этом бизнесе.

Когда вы впервые занялись казначейскими облигациями?

В сентябре 1977 года я переехал в Чикаго и стал брокером на площадке казначейских облигаций. Мне только что исполнилось двадцать пять, и я был везучим. В ноябре того же года я приехал в Нью-Йорк и посетил восемь известных компаний, семь из которых открыли у меня счета. Я оказался в нужном месте и в нужное время.

Когда вы начали торговать на площадке со своим счетом?

В 1979 году.

Не хотелось ли вам оставить брокерство, чтобы иметь возможность сосредоточиться на торговле?

На самом деле все было как раз наоборот. Я начинал с обслуживания клиентов и с 1979 по 1981 год создал крупную базу клиентуры. На тогдашнем рынке мы были мощной силой. То, что я стал еще и трейдером, — это, вероятно, самое ужасное из того, что я когда-либо совершил. В молодости я был превосходным брокером, и ставь я только на это, то через десять лет имел бы то же, что и сейчас, избежав тяжких мук торговли. Я считаю ее неблагодарной и непрестижной игрой.

Это неожиданное заявление. Ведь вы намного превзошли других трейдеров.

Мне кажется, что как брокер я добился бы много большего. В этом деле я действительно преуспел, и оно соответствовало моему характеру.

Тогда зачем же вы втянулись в торговлю?

Торговать я начал потому, что некоторые клиенты говорили мне: «Вы так хорошо разбираетесь в рынках — почему бы вам не заняться просто торговлей?» Поначалу я сопротивлялся, однако, выдержав шесть месяцев, все же начал торговать. А дальше пошло по возрастающей.

Вы помните свои первые сделки?

В своей первой сделке я сыграл на повышение и заработал кое-какие деньги. Затем я открыл спрэд «покупка облигаций/продажа бумаг «Джинни Мэй», что было почти равносильно длинной позиции. Рынок упал, и я потерял все заработанные деньги плюс еще 50000 долл. Поскольку я как брокер зарабатывал около 50 000 долл. в месяц, то отнесся к этому так, будто на этот раз я не заработал ничего. Но вкус поражения мне очень не понравился. Поэтому я сократил размер позиций и начал торговать немного активнее. Это происходило во время медвежьего рынка 1979 года. Но я этого не понял и в течение всего спуска играл на повышение.

На каком основании?

Потому что клиенты твердили мне, что процентные ставки не могут возрасти слишком сильно. [Облигации дешевеют, когда растут процентные ставки. Эта базовая взаимосвязь иногда сбивает с толку новичков. Падение цен на облигации при росте процентных ставок можно объяснить так: если процент-

ные ставки растут, то это означает, что все имеющиеся менее прибыльные инструменты становятся не привлекательными для инвесторов. Чтобы инвестор захотел приобрести облигации с низкой купонной ставкой, цены на них должны значительно упасть, чтобы прибыль от них была равна прибыли от облигаций с высокой купонной ставкой, приобретенных по номиналу.] Например, я выполнял приказы *«CitiBank»* и *«Citicorp»,* которые покупали в течение всего падения рынка. Их солидные представители утверждали, что имеют собственное видение ситуации и реализуют его на практике.

Что бы вы делали, случись такое теперь?

Теперь я знаю особенности различных институционалов. Взять хотя бы *«CitiBank».* Раньше я покупал, потому что покупали они. Если *«CitiBank»* покупает, то теперь я могу заключить, что они просто перераспределяют активы или же меняют дюрацию своего портфеля. Теперь я меньше прислушиваюсь к мнению портфельных менеджеров, поскольку они обычно планируют на гораздо более длительную перспективу, чем я. Тогда я этого еще не понимал.

То есть вы больше не обращаете внимания на их оценки?

Я слушаю их походя. Я больше не читаю интервью с портфельными менеджерами в *«Barren's».* Особой пользы из них я никогда не извлекал, как, наверное, и любой другой трейдер.

Иными словами, ваша ошибка была не в том, что вы прислушивались к мнению других людей, а в том, что это были не те люди.

Я не знал, как определить — те это люди или не те. Я был наивным парнем, который рассуждал примерно так: «Если крупный клиент покупает, то рынок должен пойти вверх».

Фактически у вас не было ни стратегии, ни плана, ни системы. Вы, как говорится, просто «палили от бедра».

Точно! Со временем я начал овладевать механизмом получения прибыли. «У меня есть прогноз, который я хочу опробовать на рынке», — думал я раньше, а теперь стал задумываться о другом: «Как из всего этого извлечь прибыль?»

Чему вы научились к тому времени?

Брайен Гелбер

Я понял, что прогноз не так уж и важен. Гораздо важнее прислушиваться к рынку. Я научился реагировать на его колебания, а не упираться в свой прогноз.

В 1980 году одним из моих клиентов была компания *«Solomon Brothers».* В то время она играла на понижение облигаций, а они выросли с 65 до 80. Если бы я прислушался к этому крупному клиенту, как в 1979 году, то опять бы крупно проиграл.

Что тогда подсказало вам не подражать клиенту?

Проигрыш 1979 года, которым я обязан чужому мнению —здравой оценке умных людей, оказавшейся абсолютно неверной.

Чему вы обязаны своими успехами?

Я научился анализировать данные с котировочного аппарата и выработал неплохую интуицию. Тогда мы, то есть мои клиенты и я, настолько крупно играли на рынке облигаций, что наши спотовые сделки могли практически останавливать рынок. Фактически мы сами создавали некоторые уровни поддержки и сопротивления. Тогда это было не так уж трудно. Думаю, что несколько месяцев подряд у меня почти не было проигрышных дней.

Могли бы вы достичь такого же результата без клиентских счетов?

Надеюсь, что да. Думаю, это не было самоисполняющимся пророчеством. А может, и было. Я не знаю.

Когда закончилась череда побед?

С точки зрения торговли у меня не было ни одного проигрышного года вплоть до 1986, хотя в 1985 году мне пришлось туго на среднем этапе бычьего рынка облигаций.

Связываете ли вы свой торговый успех с тем, что научились «читать ленту»?

Да. Я был внимателен и обладал хорошей интуицией.

Значит, хорошим трейдером можно только родиться?

Что ж, в определенной степени это, вероятно, так. Хотя этот фактор и необязателен, он не помешает.

Следовательно, все дело — в шестом чувстве рынка?

Верно. Нередко именно интуиция подсказывает, что делать.

То есть трейдеры, у которых нет природной склонности к торговле, зря теряют время? Или успеха может добиться почти каждый, если будет достаточно упорно трудиться?

Трудолюбие здесь совершенно ни при чем. Недели две назад один очень способный сотрудник нашей компании сказал мне: «Какое же это неблагодарное дело: много я работаю или мало — на прибыль это не влияет». Необходимо познать себя и воспользоваться этим на рынке.

Теперь к этому призывают повсюду. Что для вас значит «познать себя»?

Приведу пример. Я считаю себя неплохим трейдером, но один из моих сотрудников — лучше. Так что же мне — «биться головой об стену», пытаясь превзойти его, или остаться самим собой? Пусть лучше он делает свое дело так, как может он, а я постараюсь делать свое — как могу я.

Вот как мне представляется год из жизни трейдера: четыре месяца из двенадцати он активен. Он настолько возбужден, что теряет сон и никак не дождется утра, чтобы бежать на работу. Все буквально плывет ему в руки. Два месяца он пассивен. Он апатичен и несчастен. Приходит бессонница, и уже невозможно угадать, откуда возьмется новая сделка. Оставшиеся шесть месяцев он то выигрывает, то проигрывает. Ему опять не до сна, потому что он все время высчитывает, как бы заработать.

В результате оказывается, что он совершенно лишается сна, потому что слишком много думает о торговле. Она поглощает все. Познать себя необходимо именно для того, чтобы умерить свои эмоции. Если трейдер не сделает этого, то после крупного успеха эйфория вознесет его в облака. И он уже не будет готов к тому, что уже буквально на следующем повороте рынок внезапно уронит его на землю. Или, наоборот, если он постоянно проигрывает, то может покончить со всем, выпрыгнув из окна. Почему я ушел с площадки? Опять-таки, потому что знаю самого себя. Мне нужно взаимодействовать с людьми, а там этого не происходит.

Похоже, изо дня в день торговать на площадке — это и физически изнурительное занятие?

Не то слово. Достаточно взглянуть на трейдеров постарше. Когда тебе двадцать или тридцать, то еще несложно справляться с физическим и психическим стрессом. С возрастом восстанавливать свои силы становится все труднее и для поддержания прежней результативности приходится напрягаться все больше.

Похоже на профессиональный спорт. Наступает определенный возраст, и как бы ты ни был хорош прежде...

Вот-вот, именно так.

Сколько из каждых 100 человек, пришедших на площадку с желанием стать трейдерами, получают прибыль не менее миллиона долларов в течение пяти лет?

Может быть, пятеро или меньше.

А сколько в конце концов проиграют все, с чем пришли?

Как минимум, половина.

Ваши дела шли успешнее, чем у многих трейдеров. Чем вы объясняете свой успех?

Постоянство моего успеха объясняется тем, что я хорошо умею слушать. Каждый день я разговариваю приблизительно с двадцатью пятью трейдерами. Большинство трейдеров не слушают чужого мнения — им нужно высказать свое. Я отличаюсь от них тем, что с искренним интересом слушаю, что и как они говорят. Например, если один из крупных биржевиков звонит мне три дня подряд во время подъема рынка и спрашивает, что я об этом думаю, то я понимаю, что он до того продавал и теперь не уверен в своей позиции.

О чем это вам говорит?

Если это согласуется с действиями других трейдеров, с которыми я беседовал, то это говорит о том, что рынок, вероятно, поднимется еще выше.

Пусть вы поговорили с двадцатью пятью трейдерами, из которых двадцать переживают из-за подъема рынка, скорее всего, имея короткие позиции. Означает ли это для вас, что следует играть на повышение?

Да. У меня много знакомых в этой сфере, и это большой плюс. Я выслушиваю их и следую за теми, кто активен. Конечно, я могу составить собственное мнение, но не оно движет моими действиями на рынке. Если я уверен в правильности своего мнения, то я последую ему. Когда я вижу, что активен кто-то другой, то полагаюсь на его мнение. Я не привередлив относительно того, как я зарабатываю свои деньги. Неважно, верно или нет мое мнение, главное — получаю ли я прибыль.

Предположим, вы переговорили с двадцатью пятью трейдерами, пятнадцать из которых оказались настроены по-бычьи, а десять — по-медвежьи. Не смутит ли вас это?

Бывало и такое, ведь я использую этот подход с 1976 года. Но я всегда очень хорошо понимаю людей, даже если они и не подозревают о том, что я к ним прислушиваюсь. Например, у меня есть один трейдер, который в данный момент совершенно пассивен. Мне достаточно только прислушаться к нему. Вчера вечером он сказал мне, что хочет открыть короткую позицию. И я понял, что нужно сыграть на повышение.

На время его пассивности?

Верно. Но ведь когда-то и он возбудится. Пока трейдер пассивен, ничего с ним не поделаешь. Нельзя упрекать его: «Ты пассивен и не можешь торговать». Приходится ждать, пока все пройдет само собой.

Мнения других трейдеров и сейчас значительно влияют на вашу торговлю?

Да, но у меня есть и предпочтения. Я знаю этих людей и поэтому понимаю их. Я не стану слушать, что говорит Джек Швагер, ибо его я не знаю. Я буду разговаривать только с теми, кого очень хорошо знаю.

Чему еще вы обязаны своим успехом в торговле?

Я понял, что успеху способствует отрешенность, а чрезмерное старание — вредит.

Под «чрезмерным старанием» вы понимаете переламывание ситуации при отсутствии активности на рынке?

Да. Во избежание этого я так долго сижу здесь с вами во время торговой сессии. Уже несколько недель торговля на рынках идет вяло, и мы гордимся тем, что не выбросили кучу денег на ветер.

Значит, когда ситуация не благоприятствует, вы просто «ложитесь на дно»?

Не поймите меня неправильно. Я не так уж хорош в этом деле и только с возрастом становлюсь лучше. Уйдя с биржи, Ричард Деннис сказал: «Первый год вне площадки был для меня самым трудным, никогда в жизни учеба не обходилась мне так дорого». То же было и со мной.

Каковы мотивы вашего ухода с площадки, ведь там вы добились большого успеха?

Я почувствовал, что эта сфера развилась до такой степени, что мое брокерское мастерство стало уже не нужным. Всех интересовало только одно: «Каков следующий тик?», «Как торговать большими объемами?» Мое личное мастерство обесценилось.

Вы имеете в виду работу с клиентами?

И работу с клиентами, и торговлю. Рынок стал таким объемным, что мой стиль торговли на коррекциях перестал давать эффект. Дошло до того, что я уже пытался угадать только один следующий тик вместо восьми.

Почему вы не могли играть по-прежнему?

Объем стал слишком велик. Капитализация слишком велика. Я не мог анализировать рынок с площадки.

Потому что было слишком много игроков?

Точно. На заре торговли фьючерсами на казначейские облигации глубина рынка была небольшой и можно было догадаться, когда игрок закупился под завязку или открыл огромную короткую позицию. Потом это стало уже невозможно.

Ваши результаты стали ухудшаться? Появились какие-то тревожные сигналы?

В 1985 году, впервые получив от торговли меньше миллиона долларов, я понял: что-то не так. Как трейдер я всегда был стабилен и раньше год от года получал все больше прибыли. Теперь, проанализировав результаты, я обнаружил, что мои прибыли уменьшились, я имею в виду 3-4 тика, а потери возросли. Первой моей реакцией стала попытка активизировать торговлю на площадке. Но я вдруг заметил, что начал открывать гигантские позиции с безумным соотношением риска и прибыли. И это убедило меня в необходимости перемен.

То есть вам просто повезло, что в то время вас ни разу крепко не приложило?

Вообще-то, пару раз я погорел довольно крупно, но у меня были и неплохие выигрыши. Дело в том, что, работая все упорней, я, как оказалось, просто бежал на месте. Я считаю, что в торговле тяжкий труд неуместен, а тут получалось, что я изматывал себя морально и физически.

Если бы ваши дела шли по-прежнему хорошо, то вы бы остались на бирже?

Остался бы. Площадка очень стимулирует. Вне ее каждый день приходится заставлять себя искать какие-то стимулы. Это был крайне трудный переход.

Торговать вне площадки сложнее?

Только поначалу. В 1987 и 1988 годах моя прибыльность была очень высокой.

Вы сказали, что первый год вне площадки был крайне трудным. Вы пытались торговать так же, как на площадке, — в этом была главная проблема?

Да, это было главной причиной трудностей. Вторая причина состояла в том, что мой переход совпал с ускорением бычьего рынка 1986 года. Я был обречен на проигрыш, так как мой стиль не опирался на следование за тенденцией.

Это по-прежнему так?

Нет, все изменилось. Я кое-чему научился. По-прежнему весьма неплохо торгуя против тенденции, я понял, что можно получить немалую прибыль и следуя за ней.

Вы используете какие-либо торговые системы?

Нет, я отношу себя к «свободным трейдерам». Мы используем технические индикаторы и системы лишь в качестве инструментальной базы. Мы разработали весьма любопытную систему, прогнозирующую развороты в зависимости от волатильности. По нашему мнению, волатильность — это ключ к направлению тенденции. Хотя тестирование по накопленным данным показало, что эта система дает хорошие сигналы, мы не стали слепо следовать ей в своих сделках.

Какую среднегодовую доходность компьютерной системы вы считаете хорошей?

Около 40-50 процентов при максимальных текущих потерях не более 10 процентов торгового капитала.

Но текущие потери таких систем всегда больше.

Именно поэтому мы используем их в торговле опосредованно.

Как вы считаете, может ли какая-то система соперничать с хорошим трейдером?

Пока я такой не знаю, хотя, возможно, где-то она и существует.

Некоторые трейдеры, которым не откажешь в умении и навыках, не могут добиться успеха. В чем здесь причина?

Большинство неудачливых трейдеров слишком амбициозны и не способны признавать собственные ошибки. Даже те, которые в начале карьеры с го-

товностью учились на своих ошибках, позднее оказываются не в состоянии признавать их. Кроме того, некоторые трейдеры несут потери, потому что слишком переживают из-за проигрышей.

Иными словами, это означает, что успех в торговле приходит к тому, кто стремится избежать потерь, но и не боится их?

Неплохо сказано. Я не боюсь проиграть. Как только вы начинаете опасаться проигрыша — вы пропали.

Свойственно ли удачливому трейдеру мириться с потерями?

Да. Том Болдуин — прекрасный тому пример. Он оперирует на рынке безотносительно к размеру позиции или величине торгового капитала. Я имею в виду, что он никогда не скажет себе: «У меня длинная позиция из 2000 контрактов. Боже, это слишком много, надо что-то продать». Он никогда не воспримет ситуацию таким образом. И будет продавать, только если решит, что рынок поднялся слишком высоко, либо если сочтет свою позицию неверной.

Есть ли среди ваших сделок какая-то одна, наиболее драматичная?

Однажды в понедельник утром — а это был 1986 год, когда рынок долгосрочных облигаций контролировали японцы, — возник крупный эмоциональный подъем. Прежде я думал, что и 90,00 — это слишком высоко, а тут рынок ушел за 91,00. Поэтому я продал 1100 контрактов на постепенном подъеме выше этого уровня. Рынок развернулся вниз, и я продал еще 1000 лотов по 91,00. Я уже решил, что эта сделка у меня в кармане, как вдруг меньше чем за пять минут рынок вновь развернулся и подскочил до 92,00.

Я был в минусе на миллион долларов, а рынок остановился лишь в нескольких тиках от верхнего предела цены. Я никогда еще не проигрывал так много и так быстро, а все из-за того, что действовал иначе, чем обычно.

В чем именно?

Обычно в начале года я не торгую так крупно. Я предпочитаю сначала постепенно получить прибыль, а затем играть на нее.

Похоже на то, что ваша концепция управления капиталом базируется на индивидуальной оценке каждого года.

Вы правы. Так или иначе, я продал еще немного на максимуме, после чего был озабочен только закрытием позиции. Я терпеливо ждал, и рынок начал опускаться. В итоге за день я потерял всего 400000 долл., что не так уж плохо, учитывая, где я был ранее. Но эта сделка оказала на меня серьезное психологическое воздействие. Поведение рынка ошеломило меня. Я забыл, что рынки способны к таким зигзагам. Мне было трудно поверить, что я так ошибся.

Что вы имели в виду, сказав, что японцы контролировали рынок?

Если японцы хотят что-то купить, то их интересует доля рынка. Тогда Америка впервые узнала, как японцы покупают ценные бумаги — они скупают их целиком.

Из-за этого рынок облигаций поднялся почти до максимума?

Верно.

Японцев, очевидно, не беспокоила малая доходность при ощутимом риске длинной позиции по облигациям.

Не думаю, что они воспринимают ситуацию сквозь призму доходности. Они, скорее, следят за ростом цен, и если цены растут, то они покупают. Как только они покупают — цены вырастают, и они покупают еще.

На рынке облигаций с тех пор вновь произошел обвал. Они успели вовремя закрыть позицию?

Конечно. Знаете, кто на максимуме покупал больше всех? Американские дилеры, которым было крайне необходимо закрыть позиции, поскольку они продавали во время подъема.

Выходит, японцы — ловкие трейдеры?

Нет, просто у них есть свой стиль. Они — пробивные трейдеры, которые идут в одном направлении, причем все вместе. Мой приятель, сотрудник японской фирмы, рассказал мне об одном японском трейдере, который скупил почти все заявленные долгосрочные облигации. Пятнадцать минут спустя он позвонил и спросил: «Почему ценовая разница [ценовой спрэд между налич-

ными казначейскими облигациями и фьючерсами на казначейские облигации] снижается?» Этот наивный японский трейдер заметил, что цены на наличные облигации значительно выросли, а цены на фьючерсы почти не изменились. Мой приятель сказал ему: «Ведь вы скупили почти все имеющиеся облигации. Разумеется, ценовая разница будет убывать». Японцы просто не понимают последствий собственной торговли.

В 1987 году на американском рынке акций японцы сделали почти то же самое, что в 1986 году на рынке облигаций. Они практически взяли контроль над ним, покупая из-за постоянного роста цен.

Никогда не прощу себе, что в 1987 году я не покупал акций и не продавал облигаций. Это могло бы стать моей главной сделкой 1987 года.

Потому что рынок облигаций в тот момент уже сильно поднялся, а акции еще нет? Наверное, вы были уверены, что между этими рынками было сильное рассогласование в плане реальной стоимости?

Совершенно верно. Кроме того, было известно, что японцы скупали высококапитализированные американские акции. Так как мы уже изучили стиль их покупок на рынке облигаций, сделка напрашивалась сама собой.

Почему же вы не провели ее?

Спрэд между контрактами по индексу S&P и по казначейским облигациям составлял тогда от 19000 до 25000 долл. в пересчете один к одному. Я отправился отдохнуть на четыре дня, а японцы своими покупками на рынке акций буквально за считанные дни подняли этот спрэд до 30000 долл.

Раз вы собирались купить этот спрэд, то почему не сделали этого до отпуска?

Я ждал, когда спрэд прорвется выше своего торгового коридора. Мне хотелось купить его выше 26000 долл. При спрэде в 30000 долл. я уже просто не мог на это решиться.

Каково ваше главное торговое правило?

Никогда не увеличивать проигрышную позицию.

Что средний трейдер делает не так?

Он склонен превышать разумный размер позиции и выпрашивать подсказки. Как вы справляетесь с полосой неудач?

Я инстинктивно уменьшаю размер позиций, а иногда просто беру перерыв. Начать с чистого листа — это всегда неплохо.

Когда дело не ладится, вы ликвидируете и оставшиеся хорошие позиции?

Безусловно. Они тоже непременно обернутся против вас.

Двойную торговлю и японское влияние на американский рынок казначейских облигаций я считаю одними из наиболее интересных тем из интервью с Брайеном Гелбером. Однако обсуждение этих вопросов не дает ничего нового в смысле искусства торговли. Более ценным в практическом смысле представляется предостережение Гелбера относительно ошибок в использовании брокерских исследований. Он отметил, что брокер и клиент обычно используют результаты долгосрочных исследований в краткосрочной торговле. Подобное некорректное использрвание информации ведет к торговым потерям даже при безупречности самих исследований.

Ясно, что своим успехом Гелбер обязан, главным образом, своей гибкости и эмоциональной сдержанности. Говоря об активных трейдерах, он заметил: «Я следую за ними... Неважно, верно или нет мое мнение, главное — получаю ли я прибыль».

Наконец, отношение Гелбера к полосам неудач разделяется многими трейдерами. Он советует начинать с чистого листа. Свобода дает трейдеру большую ясность восприятия. Если ликвидированные позиции все еще кажутся трейдеру перспективными, то, восстановив уверенность в себе, он всегда может открыть их заново.

Там Болдуин

Бесстрашный трейдер на площадке

Торговый зал активного рынка фьючерсов представляет собой впечатляющее зрелище: множество трейдеров, перебивая друг друга, во все горло выкрикивают заявки на покупку и продажу. Новичку кажется невероятным, что весь этот институциализованный бедлам действительно работает, успешно выполняя торговые приказы. На фоне круговерти фьючерсного зала непоколебимым гигантом выделяется площадка казначейских облигаций, на которой торгуют примерно 500 трейдеров. Она настолько велика, что на одной ее стороне часто не знают, что происходит на другой.

б большинстве отзывов Том Болдуин характеризуется как единственный крупнейший частный трейдер площадки казначейских облигаций. По масштабам своих операций он стоит в одном ряду с ведущими институциональными игроками. Для него не редкость сделки по 2000 контрактов (пакеты казначейских облигаций совокупной номинальной стоимостью 200 миллионов долл.). В обычный день он может оперировать более чем 20 тысячами контрактов (эквивалентно номиналу казначейских облигаций в два миллиарда долл.). Болдуин начал торговать казначейскими облигациями всего-то шесть лет назад, а сейчас ему лишь немного за тридцать.

Появление Болдуина в биржевом сообществе можно назвать образцом того, что ведет, скорее, к финансовому краху, нежели к успеху. В 1982 году,

уйдя с должности управляющего производством в фирме по упаковке мясопродуктов и не имея предварительного опыта торговли, он арендовал место на площадке Чикагской торговой палаты. Его торговый капитал составлял тогда всего 25000 долл. Из этой небольшой суммы ему приходилось ежемесячно выплачивать 2000 долл. за аренду и еще как минимум 1000 долл. уходило на жизнь. В довершение всего его жена в это время была беременна.

Ясно, что осторожным Болдуина не назовешь. Склонность к риску — это один из ключевых элементов его успеха. С самого начала ему сопутствовала удача. Он стал миллионером еще на первом году торговли и далее уже никогда не оглядывался назад. И хотя он отказался обсуждать масштабы своих достижений, по самым скромным оценкам сейчас он располагает примерно 30 миллионами долларов. Реальная цифра может быть значительно больше.

Поскольку Болдуин является самым преуспевающим биржевым трейдером крупнейшего в мире рынка фьючерсов, я считал необходимым включить интервью с ним в свою книгу. Сам он, однако, не горел таким желанием. Дав в прошлом несколько интервью, теперь он, похоже, решил больше этого не делать. Без любезного вмешательства Брайена Гелбера, с которым они дружат, высоко ценя трейдерские способности друг друга, моя беседа с Болдуином могла бы и не состояться.

Гелбер предупредил меня, что Болдуин может быть и резким, и любезным, но лучше приготовиться к первому. Например, по словам Гелбера, на вопрос о том, как он начал торговать, Болдуин вполне может ответить: «Пришел в зал и начал торговать». Приблизительно так он мне и ответил.

В офис Болдуина я прибыл через несколько минут после окончания торговой сессии. Спустя пять минут появился и Болдуин. Поскольку он только что переехал в новое помещение и мебель еще не привезли, мы беседовали сидя на подоконнике.

Болдуин не был ни резок, ни любезен. Скорее, он держался отстраненно, и у меня было отчетливое ощущение, что стоит мне замешкаться со следующим вопросом — и Болдуин уйдет. Это было в день Святого Патрика[1], и мои опасения всякий раз усиливались, когда очередной сотрудник, уходя с работы, напоминал Болдуину, что будет ждать его в ближайшем баре. Было заметно, что Тому не терпится присоединиться к ним. Я решил построить интервью на полной импровизации, задавая новый вопрос, как только он ответит на предыдущий. Его ответы почти всегда были очень лаконичны. Я чувствовал

[1] **Светский и религиозный праздник, отмечаемый ежегодно 17 марта (или в следующий понедельник), в основном в Чикаго и Нью-Йорке. В Ирландии в соответствии с Актом 1903 г. является официальным выходным для банков. —** ***Прим. ред.***

себя фотографом, наблюдающим за редкой птицей: одно неловкое движение — и она улетит.

Конечно, я отдавал себе отчет в том, что в какой-то момент я не смогу немедленно придумать следующий вопрос в продолжение беседы. Что и случилось через сорок минут с начала интервью. В поисках подсказки я быстро просмотрел свои карточки, но, к сожалению, выбрал вопрос, на который он уже частично ответил. Несмотря на то что я постарался задать его под другим углом зрения, было слишком поздно. Все кончилось — Болдуин извинился и сказал, что ему пора.

Как вы впервые заинтересовались торговлей?

В аспирантуре я немного изучал товарные рынки. Я хотел торговать, но у меня не было средств на покупку места. В 1982 году я узнал, что торговое место на бирже можно арендовать, с этого и начал.

Вы всегда хотели торговать в качестве частного трейдера и никак иначе?

Да.

Как вы учились торговать?

По лоту за раз. У меня всегда имелось собственное мнение. Я весь день простаивал на площадке и вырабатывал свою точку зрения. Когда я оказывался прав, это стимулировало меня, даже если я не проводил сделок. Поэтому когда я торговал, то по опыту своего ежедневного шестичасового наблюдения за рынком знал, что почти наверняка окажусь прав. На моих глазах постоянно развертывались одни и те же сценарии.

Вы имеете в виду рыночные модели или конкретные действия трейдеров?

И то и другое. Рыночные модели неизменно повторялись, а игроки на рынке упорно делали одно и то же. Оставалось лишь воспользоваться этим.

Как прошли ваши первые месяцы? Вы с самого начала получали прибыль?

Думаю, что я никогда не был в минусе больше чем на 19 тиков. Значит, можно сказать, что я начал удачно.

Вы пришли на площадку без подготовки. Что спасло вас от ошибок?

Я много работал — ежедневно от открытия до закрытия, по шесть часов в день.

Но у вас совсем не было опыта, на который можно было бы опереться.

А он и не нужен. Для этой работы не требуется никакого образования. Чем ты умнее, тем тебе труднее. Чем больше знаешь, тем хуже для тебя.

Что при вашем торговом стиле — а это скальпирование — вы рассчитываете получить, открывая сделку?

Получить как можно больше. Бывало, что прибыль от сделки составляла целые пункты, а бывало — только 1 тик. Наперед никогда не знаешь. Надо наблюдать за рынком, чувствовать его и, если у тебя правильная позиция, просто следовать за ним.

Но в среднем чистый выход ваших сделок не превышает нескольких тиков?

Да, средняя прибыль для крупных позиций составляет около 4

тиков. Вероятно, длительность ваших сделок очень и очень мала?

Я стараюсь сокращать длительность. Речь идет о минутах?

Да, или даже о секундах. Так просто меньше риска. Главная цель неизменна: сокращать риск.

По стилю вы всегда были скальпером?

Мой стиль эволюционировал от чистого скальпирования до комбинации скальпирования с позиционным спекулированием.

www.koob.ru

Какова на сегодня доля ваших позиционных сделок по отношению к скальперским?

Она невелика, много меньше 10 процентов.

Значит, вы и сегодня в основном придерживаетесь того же стиля торговли, с которого начинали?

Совершенно верно.

Вы пользуетесь какими-либо техническими данными?

Да, я использую графики.

Раз вы торгуете на коротких интервалах, то используете внутридневные графики?

Нет, столбиковые графики, охватывающие последние шесть месяцев.

Если по графикам вы сориентировались в бычьем направлении, то обязательно ли вы будете скальпировать на повышение?

Не обязательно. Я открою позицию согласно своей исходной оценке, но перестроюсь, как только меня что-то переубедит.

Вы сразу начали торговать с упором на графики. Сыграло ли это ключевую роль в вашем торговом успехе?

Да.

Бывали ли у вас периоды неудач или вы всегда торговали успешно?

Всегда успешно.

У вас не было проигрышных месяцев?

Были, один или два.

Но не два подряд?

Нет, никогда.

Каков процент тех, кто остался на площадке после пяти лет торговли, по отношению к проигравшимся и ушедшим с рынка?

Осталось меньше 20 процентов. Но это приблизительная оценка, на самом деле их может быть еще меньше.

А каков процент тех, кому удалось заработать и сохранить минимум два миллиона долларов?

Один процент.

Иными словами, это совсем малая часть трейдеров.

Да, здесь все обстоит так же, как и в любом другом бизнесе. Сколько человек станут президентом *«General* Motors»?

Знаете ли вы, чем этот 1 процент отличается от остальных 99?

Знаю. Во-первых, это упорный труд. Настойчивость. Нужно любить свое дело. Кроме того, в нашем бизнесе нужно быть абсолютно равнодушным к деньгам. Нельзя торговать ради денег.

Вы имеете в виду, что сохраняете позицию, пока она вам нравится? То есть вас не посетит такая мысль: «На этой сделке я проигрываю 1 миллион долларов, а мог бы купить на него прекрасный дом». И вы не станете оценивать свою позицию в терминах реалий.

Вот именно. Хотя большинство поступает иначе.

Полагаю, это можно переформулировать и так: нужно обладать почти абсолютным бесстрашием.

Верно.

Характерно ли это для удачливых трейдеров: они менее опасливы, чем неудачники?

Там Болдуин

Да.

Сможете ли вы оценить новичка на площадке и сказать, добьется он успеха или нет?

Смогу.

Что подскажет вам, что это неудачник?

Самый главный признак неудачника — это недостаточное трудолюбие. Большинство новичков считают, что шансы выигрыша и проигрыша для любой сделки равны 50/50. О большем они и не помышляют. Они не собранны, не следят за факторами, которые влияют на рынок. Это видно по их глазам — перед ними словно стена.

Вы имеете в виду фундаментальные факторы?

Нет, я говорю о внимании к поведению других рынков, таких как индекс Доу-Джонса или золото. О наблюдении за трейдерами в зале.

А графические модели?

Я имею в виду и их тоже.

Другими словами, они недостаточно внимательны. Стоят на площадке, пытаясь там или сям ухватить какую-нибудь сделку, но не впитывают всего, что происходит вокруг них.

Верно. Кроме того, их затраты обычно слишком велики. Они не могут ждать достаточно долго для того, чтобы понять происходящее. Ведь здесь, как и в любой другой работе, «если долго мучиться — что-нибудь получится». Дело лишь в том, сколько позволить себе выстоять на площадке до совершения сделки.

Вы действительно так думаете?

Ну, средний человек может и не стать трейдером-миллионером, но если потрется здесь лет пять, то он непременно поймет, что к чему. Никакую работу не начать без того, чтобы первые шесть месяцев чувствовать себя неуверенно.

Вам это удалось.

Да, но я начинал однолотовым трейдером. И я действительно не чувствовал себя уверенно в этом бизнесе, потому что был *обязан* зарабатывать деньги. У меня было только 25000 долл.

Когда вы поверили, что добьетесь успеха?

Интересный вопрос. В этом бизнесе нельзя быть по-настоящему уверенным, ибо в любой момент можно очень быстро все спустить. Я торгую по принципу: «Мечом живущий от меча и погибнет». Всегда есть вероятность налететь в крупной позиции на зубец рынка, идущего против тебя на ценовом пределе. С другой стороны, я не сомневаюсь, что смогу войти в любой рынок в мире и заработать.

Как часто у вас бывают проигрышные дни?

Один проигрышный день из десяти.

Менялось ли это соотношение со временем?

Оно сохраняется в течение длительного времени.

Что, на ваш взгляд, рядовые трейдеры-непрофессионалы делают неверно?

Они слишком много торгуют. Они недостаточно избирательны в своих сделках. Замечая движение рынка, они хотят немедленно включиться в торговлю. В итоге получается, что они скорее навязывают сделки рынку, вместо того чтобы терпеливо ждать его благосклонности. Терпение — это важное качество, которого многим недостает.

Надо ждать подходящей сделки?

Верно. Бьюсь об заклад, что большинство трейдеров, вероятно, выходят на прибыльный уровень после первых пяти сделок. Эта прибыль кажется им даровой. Но потом они забывают, что заработали на первых сделках, потому что долго ждали, прежде чем сказать себе: «Пора покупать, ведь мы столько раз видели такое же поведение рынка». И оказались правы. А потом они вдруг принимаются проводить сделки ежедневно.

Дальше они проигрывают на нескольких сделках и неизбежно сталкиваются с вопросом, как воспринимать потери. Они начали с прибыли, но, не успев и глазом моргнуть, оказались при своих. Теперь они медлят, раздумывая, когда бы выйти из рынка. Но рынок не медлит и с каждой минутой уходит все дальше. Теперь они уже проигрывают и понимают, что, продав немедленно, потеряют 1000 долл. Им не хочется расставаться с 1000 долл., ведь на основной работе они получают по 500 долл. в неделю. И они вдруг начинают задумываться о деньгах.

Начнешь думать о деньгах — и тебе конец?

Да, с непрофессионалами обычно так и

происходит. Как вы лично поступаете с

потерями? Выхожу из сделки. Быстро?

Если могу. Моя сила — в большом терпении, и я жду. Считая сделку проигрышной, я жду оптимального, с моей точки зрения, момента для соскока. Пытаюсь закрыться и разворачиваю позицию.

Значит, если вы почувствуете, что сделка вам больше не нравится, то не станете выходить из нее, не дождавшись подходящего момента?

Верно, но я выйду из сделки.

Предположим, что вы проделываете это на рынке, который превратился в улицу с односторонним движением. В какой момент вам просто придется признать свое поражение?

Это зависит от того, насколько рынок продвинулся против моей позиции. Если далеко, то в какой-то момент придется просто сдаться. Такие дни случаются, возможно, три или четыре раза в год, и приходится просто сворачивать позиции.

Но обычно вы чувствуете, когда пора действовать?

Да, поскольку так уже бывало раньше.

Однако если сделка еще не очень убыточна, то обычно лучше дождаться, когда рынок немного продвинется в вашем направлении, и попытаться продать на подъеме или купить на спаде, чем просто все слить в спешке и без разбора. Правильно?

Да.

Можно ли отнести это к существенным элементам вашего торгового стиля?

Да. Нельзя сдаваться сразу. Многие трейдеры, имея проигрышную позицию, спешат закрыть ее только потому, что они так воспитаны. Прекрасно, такие трейдеры всегда найдутся рядом с вами. Но имей они хоть немного терпения, то сказали бы себе: «Да, это проигрышная сделка, но, может быть, вместо того чтобы немедленно выходить по 7-ми, я еще минуту попотею и смогу продать по 10-ти».

Но, может быть, они закрывают позиции просто потому, что хотят прекратить свои страдания? Потерпи они еще немного, и им было бы лучше. Не так ли?

Верно. Они слишком быстро сдаются. Чаще всего, если вы не сдаетесь, то сможете превратить «пятимиллиардные» потери в «двухмиллиардные».

Масштаб ваших операций явно резко вырос по сравнению с тем, как вы начинали. Усложнило ли это торговлю?

Да, приходится приспосабливаться: менять приемы покупки и продажи, так как рынок непрерывно чуть-чуть меняется.

Какие изменения вы заметили на рынке облигаций со времени своего прихода?

Пожалуй, можно торговать масштабнее. Теперь обычно можно открывать по паре сотен на тик. И это не слишком двигает рынок.

А как насчет тысячи лотов?

Это зависит от текущей ликвидности. Во многих случаях выйти удается. Просто поразительно, насколько высокой оказывается ликвидность рынка, когда вы хотите выйти из него.

www.koob.ru

Если нужно сбросить тысячу, то насколько, в среднем, это сдвинет рынок?

В зависимости от времени дня и ликвидности — может быть, на 1 или 2

тика. Так мало? Да, немного.

Но, может быть, размер позиции — это вообще не затруднение при такой хорошей ликвидности?

Нет, стало труднее. Обычно, когда открываешь крупную позицию, об этом узнают все в зале, ибо сами это видят. По крайней мере они в этом уверены. Все вокруг складывают руки и ждут, когда вы, по их мнению, ошибетесь. Для трейдера естественно быть скептиком.

Я почти уверен, что из-за вашей прекрасной репутации они чаще всего пристроятся за вами.

Часто так и случается, но из-за этого становится труднее входить в рынок и выходить из него. Когда начинаешь предлагать, то все вокруг начинают делать то же самое.

Как вы выходите из таких положений?

Нужно дождаться подходящего момента. Приходится ждать, пока не появится крупный встречный приказ, и воспользоваться этим.

Не напоминает ли это шахматную игру, когда, покупая, вы хотите уверить площадку, будто бы продаете?

Да, иногда. Но обычно, поступая подобным образом, нельзя торговать по крупному.

Значит, собираясь ликвидировать свою длинную позицию, вы часто просто ждете предложения о покупке?

Именно так.

Что вам дают графики?

Ключевые точки, такие как недельные максимумы и минимумы, средние точки коррекций и области консолидации.

Вы используете графики для краткосрочной торговли или для долгосрочного анализа рынка?

Для краткосрочной

торговли. Насколько

краткосрочной?

Чем короче, тем лучше. Чем быстрее снимаешь прибыль, тем меньше

риск.

Я заметил, что облигации часто на несколько тиков уходят за одно- или двухнедельные экстремумы, а затем возвращаются назад. Такое движение цены почти всегда обманывает трейдеров, играющих на прорывах. Действительно ли это свойственно рынку облигаций?

Да. Так было всегда.

Используете ли вы фундаментальные факторы?

Всегда, когда выходят важные фундаментальные данные, я

использую их.

Вы используете фундаментальные данные опосредованно, наблюдая за реакцией рынка на новую информацию. Не так ли?

Так. Но я также стараюсь первым сыграть на новых фундаментальных данных. Я наперед знаю, что предпринять в зависимости от того, каким будет тот или иной показатель, и поэтому обычно располагаю преимуществом первого.

Вы стараетесь опередить толпу и обычно выигрываете. Правильно?

Да.

Вы провели тысячи сделок. Какая из них вам особенно запомнилась?

Моя первая 100-лотовая сделка. Она стала вехой на моем пути.

Это был своего рода скачок?

Обычно движутся от одного лота к пяти, десяти, двадцати и к пятидесяти лотам.

Значит, вы перешли от 50 лотов к 100. Вы помните эту сделку?

Да, риск значительно вырос. Торговля шла на уровне 64,25, и один брокер объявил, что купит 100 лотов по этой цене. Я ответил: «Продано». Он принял это за шутку и повторил: «Куплю 100», зная, что так крупно я еще никогда не торговал. Но я ответил: «Что ж, продам 100». После чего цена предложения мгновенно упала до 64,24.

Выходит, что своей первой 100-лотовой сделкой вы обязаны исключительно собственной смелости?

Почти. Но тогда я еще не был достаточно хорошим трейдером. И сразу же купил десять, потом еще десять. Я пытался купить по 23, а предложение упало до 22. Когда я вышел из рынка, в сделке уже участвовало 10 человек, поскольку я не знал, как закрыть 100 лотов.

Но ведь сделка вам удалась?

Да, весьма. Более того, все тут же узнали, что какой-то мелкий трейдер провернул 100-лотовую сделку. Поэтому после закрытия мне пришлось подняться в офис для объяснений с клиринговой фирмой.

Каким к тому времени был ваш торговый стаж?

Шесть месяцев.

Совсем немного. Боюсь, ваших накоплений явно не хватало для работы со 100 лотами?

Верно. У меня на тот м.омент было около 100000 долл., а возможно, и

меньше. Даже 100 000 долларов не покрыли бы существенной

части хода.

Да, они покрыли бы всего 1 пункт. [По облигациям 1 пункт равен 32 тикам (минимальное движение цены)]. В офисе я сказал: «Послушайте, я просто подумал, что эта сделка так хороша, что я вряд ли когда-то повторю такое».

Сколько прошло до вашей следующей 100-лотовой сделки?

Два дня.

Вы, наверное, просто не думали о риске?

Верно, если кто-то покупает 100 по 25 и мне это подходит, то я просто отвечаю: «Продано».

И ничто в вашем трейдерском подсознании не говорит вам о необходимости быть более острожным, чтобы выжить?

Это пришло позже.

Вы всегда контролируете ситуацию или иногда теряете контроль над ней?

Бывали дни, когда я утрачивал

контроль. Это было что-то особенное?

Пару раз было. Как по-другому назвать те дни, когда теряешь по два миллиона долларов?

Это были дни одностороннего движения рынков?

Да, как на улице с односторонним движением. Будучи маркетмейкером, я торгую против тенденции. Поэтому если рынок уходит в одну сторону на 50 тиков, то я могу гарантировать, что двигаюсь в неверном направлении, что в какой-то момент приведет к потерям.

Какой была ваша позиция по облигациям на минимуме октября 1987 года?

Длинной.

www.koob.ru

Когда вы начали играть на повышение?

Пятью пунктами выше минимума.

На целых пять пунктов! То есть при 81?

Да. В день, когда рынок упал ниже 77, моя длинная позиция составляла тысячи контрактов. У других трейдеров тоже были крупные длинные позиции.

В тот день был резкий разрыв вниз. Кто же продавал?

Продолжали продавать только коммерческие банки.

У вас были сомнения?

Были.

Вы не думали, что если рынок упадет до 76, то он может дойти и до 70?

Нет, на этом уровне следовало признать, что все уже

закончилось. На каком основании?

На основании технического анализа и по опыту.

Видимо, это пример того, как вы терпеливо ждете случая для выхода даже тогда, когда начальная сделка оказывается неправильной?

Верно.

Вам не приходилось для чего-нибудь использовать торговые системы?

Нет, если бы они не врали, то их бы не было.

Вы считаете торговые системы обманом?

Безусловно. Почему они существуют?

А как по-вашему?

Потому что люди не верят в собственные силы. Если бы у вас была действительно хорошая торговая система, то вы бы могли заработать миллионы и не стали продавать ее по 29,95 долл.

Какую роль в торговле играет везение?

Торговля похожа на любую другую работу. Везет тому, кто упорно работает, вкладывая в дело свои силы и время. Мне повезло, что моя первая 100-лотовая продажа оказалась удачной. Но почему мне повезло? Потому что я более полугода простоял на площадке, развивая и оттачивая чувство рынка. Когда подвернулась благоприятная возможность, я не промедлил.

За везение приходится платить свою цену.

Верно.

Есть ли на площадке те, кто, не будучи хорошими трейдерами, вырвались вперед благодаря тому, что им посчастливилось провести пару крупных сделок в правильном направлении? Можно ли преуспевать только благодаря везению?

Нет, разве что совсем недолго. По моим прикидкам, если продержишься год, то будешь торговать и дальше, но это нелегко.

Есть ли такие трейдеры, с мнением которых вы считаетесь, уважая их работу?

Да, конечно. Они — мои индикаторы.

Значит, это входит в ваш торговый метод. Например, если хороший трейдер X играет на понижение и вы собираетесь продавать — ...

То, значит, я прав. А

если он покупает?

Тогда призадумаешься. Возможно, лучше вообще воздержаться от

сделки.

www.koob.ru

Знаете ли вы трейдеров, которым не везет из-за чрезмерно непоколебимого самомнения?

Знаю.

Способствует ли успеху готовность отказаться от собственного мнения?

Конечно. Приходится адаптироваться к своему успеху. Когда вы зарабатываете кучу денег, вы вдруг начинаете чувствовать себя непогрешимым. Вы забываете о том, что своей правотой обязаны всем тем мелочам, которые вы отслеживали. Как только вы начинаете считать себя самым умным, то сразу же получаете по носу.

То есть безразлично, вашей была идея или нет. В расчет принимаются только победы и поражения. А откуда взялась идея — не важно?

Верно.

Нужно ли хорошему трейдеру быть очень самоуверенным?

Вообще-то, лучшие трейдеры, наоборот, отличаются смиренностью. Чтобы быть лучшим, нужна самоуверенность, но только в смысле веры в себя. Нельзя позволять своему эго вмешиваться в проигрышную сделку, нужно смирить гордыню и закрыться.

Нет ли соблазна после такого успеха отказаться от дальнейшей игры — ведь дополнительные деньги уже ничего не значат — и перейти в наличность?

Мне такое никогда не приходило в голову. Разумеется, в самом начале мне были нужны деньги, чтобы содержать семью, но я никогда не ставил перед собой цель сколотить миллион долларов. Я считал, что было бы здорово заработать 100000.

Но этот этап уже давно пройден. Теперь у вас есть какие-то другие цели?

Нет.

Вы продолжаете работать, потому что это вам нравится?

Да. Надеюсь, что так будет и впредь.

Благодаря своим невероятным торговым достижениям Болдуин стал идеальным кандидатом на интервью в этой книге. Но я не ожидал, что его суждения будут иметь отношение ко мне или к другим трейдерам вне площадки. Разве может биржевой трейдер, измеряющий свой временной диапазон минутами и секундами, научить чему-либо трейдеров, которые сохраняют позиции неделями и месяцами?

К моему удивлению, это интервью вскрыло ряд глубоких общезначимых проблем. Возможно, наиболее важным является утверждение Болдуина о том, что торговлю нельзя рассматривать как средство удовлетворения материальных потребностей. Деньги для него — это лишь инструмент ведения расчетов. Большинство трейдеров, наоборот, склонны оценивать свои потери и прибыли в контексте потребления, что мешает им принимать адекватные торговые решения.

Предположим, например, что вы решили ограничить риск по сделке 5000 долл., но вскоре после открытия позиции оказались в минусе на 2000 долл. Если в этот момент вы начнете оценивать сделку в материальном выражении (скажем, так: «Оставшихся 3000 долл. хватило бы на отпуск»), то вполне можете ликвидировать позицию, даже если по-прежнему уверены в успехе сделки. Одно дело — выйти из разонравившейся позиции и совсем другое — вдруг закрыть сделку, просто испугавшись риска материальной потери.

Другое интересное утверждение Болдуина расходится с общепринятой точкой зрения: «Не спешите закрывать убыточную сделку, а лучше дождитесь подходящего момента». Подобный совет, казалось бы, бросает вызов большинству рекомендаций по торговле. Ведь основной залог торгового успеха — незамедлительно пресекать потери! Сомневаюсь, что Болдуин противоречит этому правилу. Думаю, он имеет в виду, что нередко хуже всего сворачивать позицию во время сильного встречного движения цены. Болдуин утверждает, что, продержавшись еще немного, можно получить более выгодные условия для выхода. Конечно, подобный подход можно рекомендовать только дисциплинированным трейдерам: тем, которые могут следовать стратегии управления риском.

Тони Салиба

Юднолотовые» триумфы[1]

Тони Салиба пришел на торговую площадку Чикагской опционной биржи в 1978 году. Проработав полгода клерком, Салиба был готов начать торговать за свой счет. Он занял у одного из трейдеров недостающее до 50000 долл. и, после удачного старта, чуть вконец не разорился. От края пропасти Салибу отвело то, что он изменил свой торговый метод. С тех пор ему неизменно сопутствовал успех.

Торговый стиль Салибы можно охарактеризовать как стремление подняться выше рутины торговых приливов и отливов за счет постоянной готовности оседлать редкое цунами благоприятного рынка. Его капитал создан в основном благодаря использованию именно таких случаев, которые можно пересчитать по пальцам. Два из них — взрыв цен на акции *«Teledyne»* и крах рынка акций в октябре 1987 года — обсуждаются в данном интервью.

Но достижения Салибы впечатляют не только теми редкими эффектными победами, выпавшими на его торговую карьеру. Гораздо удивительнее то, что он добился их с помощью торгового метода, поразительного с точки зрения контроля над риском. Однажды ему даже удалось сцепить подряд семьдесят

[1] **Читателям, не знакомым с торговлей опционами, рекомендуется прежде обратиться к Приложению 2,**

www.koob.ru

месяцев с прибылью более 100000 долл. в каждом. Совсем немного трейдеров стали мультимиллионерами на считанных крупных выигрышах. Куда меньшему числу удается постоянно поддерживать прибыльность сделок. И лишь единицы могут похвастать одновременно как огромными единичными победами, так и стабильным торговым доходом.

Несмотря на ту большую работу, которая требуется от Салибы для успеха на бирже, ему удается выделять время и для целого ряда других предприятий, включая инвестирование в недвижимость, разработку программного обеспечения и управление сетью ресторанов. Хотя эти дополнительные предприятия оказались не слишком прибыльными, они удовлетворяют его стремление к разнообразию.

В то время, когда было взято это интервью, Салиба занимался важнейшим предприятием своей жизни: он вел переговоры с одним из французских банков о выделении кредита в несколько сотен миллионов долларов на создание крупной торговой компании. Его цель состояла в том, чтобы сформировать и воспитать новое поколение трейдеров-победителей.

Салиба приятен в общении, и уже через пять минут разговора с ним создается ощущение, будто вы один из его лучших друзей. Он испытывает неподдельную приязнь к людям и не скрывает этого.

Вечером, накануне назначенной встречи, Салиба поскользнулся на мраморном полу спорткомплекса в здании Чикагской опционной биржи. Прибыв в условленное время, я узнал у его помощника, что из-за этого несчастного случая Тони с утра не будет. Я оставил ему записку. Вскоре Салиба перезвонил мне и постарался устроить встречу несколькими часами позже, чтобы я не пропустил своего вечернего вылета, но и не возвращался в Чикаго еще раз.

Мы беседовали в баре клуба *«LaSalle»,* в котором было немноголюдно и ничто не отвлекало. Поначалу я настолько сосредоточился на интервью, что совершенно не обратил внимания на большой киноэкран у входа в бар. Пока Салиба отвечал на очередной вопрос я освоившись, взглянул на экран. И сразу же узнал сцену соблазнения в поезде из фильма «Рискованное дело» с участием Тома Круза и чувственной Ребекки Деморней.

У меня есть плохая привычка перегружать расписание своих встреч. Поэтому сначала интервью с Салибой, оказавшееся третьим за день, давалось мне нелегко. «Не смотри на экран, и так уж тяжело сосредоточиваться, — сказал я себе. — Будет просто хамством отвлекаться от беседы с Тони, особенно учитывая, что он буквально приковылял на встречу, дабы избавить меня от неудобств переноса интервью». А затем я подумал: «Слава богу, что лицом к экрану сижу я».

Как вы стали трейдером?

В старших классах я подрабатывал в гольф-клубе, поднося мячи игрокам, некоторые из которых были зерновыми трейдерами. Позже, в колледже, один приятель спросил меня, не хочу ли я стать брокером. Я решил, что он имеет в виду то, чем занимались мои знакомые по гольф-клубу, и тут же ответил: «Конечно! Еще как! А где?» — «В Индианаполисе», — ответил он. «А какая там биржа?» — «Да никакой. Все делается по телефону». Я представил себе нечто вроде: «Алло, Нью-Йорк, покупаю! Чикаго, продаю!» Попав туда, я обнаружил, что стал обычным продавцом.

Спустя несколько месяцев я поинтересовался у ребят из конторы: «Кто же зарабатывает настоящие деньги в этом бизнесе?» Мне сказали, что для этого надо работать на площадке, и я тут же решил отправиться на Чикагскую опционную биржу. Там я встретил одного из трейдеров, которому когда-то помогал в гольф-клубе, и он отстегнул мне 50000 долл.

Не странно ли давать 50 000 долларов какому-то пареньку из гольф-клуба?

Это было бы странно, если бы он не был так богат и не хотел уйти с площадки из-за гипертонии. Он владел местом на бирже, которое купил всего за 10 000 долл., и искал возможность использовать его для торговли за счет клиентов. Предполагалось, что я помогу ему в этом.

Почему он решил, что из вас получится трейдер?

На площадке обо мне ходили слухи как о шустром клерке, и он рискнул поставить на меня.

Что было дальше?

За первые две недели я поднялся с 50000 долл. до 75000. Я поставил на *спрэды по волатильности* [опционные позиции, которые дают прибыль, когда рынок становится более волатильным], и они стали раздуваться.

Вы, наверное, подумали: «Да ведь это просто»?

Конечно, я считал себя гением. Однако на самом деле я вставал по другую сторону тех позиций, которые ликвидировали другие брокеры, и тем самым давал им выйти из рынка с прибылью, принимая всю ответственность на себя. Шла весна 1979 года, когда внутренняя волатильность опционов была очень высокой, так как 1978 год был весьма волатильным. Но рынок стоял на месте, и в итоге волатильность и опционные премии рухнули. За шесть недель я потерял почти все. Исходные 50000 долл. сократились почти до 15000. Мне не хотелось жить. Помните крушение пассажирского DC-10 в аэропорту «О'Хара» в мае 1979 года, когда все пассажиры погибли? Вот тогда и я грохнулся о землю.

Этой метафорой вы характеризуете свое состояние?

Да. Тогда я бы поменялся местами с кем-нибудь из пассажиров этого рейса — так мне было плохо. «Все, жизнь загублена», — думал я тогда.

Вы винили себя в потере чужих денег?

Да. К тому же я чувствовал себя

неудачником. А поначалу вы были уверены

в себе?

Сначала я был сильно уверен в себе, ведь до этого я четыре месяца работал помощником брокера и научился всему, что тот умел.

А теперь подумали, что игра окончена?

Да. В июне 1979 года я решил, что мне лучше подыскать другую работу. Братья Леви, владевшие сетью ресторанов, построенных для них моим отцом, предложили мне: «Как только тебе понадобится работа, бери в управление один из ресторанов». Но я решил оставить это про запас и попытать счастья еще с месяц.

Вы чувствовали себя лучше с таким буфером?

Да. Я сказал себе: «Прекрасно, на моем счете все еще есть пятнадцать штук».

Фигурально выражаясь, вы установили стоп-приказ в собственной жизни. Не так ли?

А ведь верно. Стоп-приказ в карьере. Поэтому я решил вернуться и сделать еще одну попытку.

Тот, кто снабдил вас деньгами, знал, сколько вы потеряли? Неужели он промолчал?

Хороший вопрос, Джек. Он названивал мне каждый вечер. С тех пор я и сам одалживал многим трейдерам, причем в трех или четырех случаях потери превышали 50000 долл. Он же, будучи мультимиллионером, вел себя так, будто настал конец света.

Неужели он не потребовал вернуть оставшиеся деньги?

Нет, он только охал и ахал. Он разбогател благодаря наследству и прибылям, полученным им в другом бизнесе. В торговле опционами он почти не разбирался. Место он купил чтобы чем-то занять себя. «Если ты потеряешь еще 5000 долл., то мы закроем лавочку» — пообещал он. Поэтому несколько следующих недель я только и делал, что сворачивал свои позиции.

В тот период я советовался с наиболее опытными брокерами на площадке. «Нужно быть дисциплинированным и вести свой домашний анализ рынка. Соблюдая эти два условия, здесь можно заработать. Разбогатеть, может, и не удастся, но по 300 долл. в день иметь можно. Тогда к концу года набежит 75 000 долл. На это и надо ориентироваться», — сказали мне. И будто рассвело! Вот так и надо делать, брать и брать понемногу, а не рисковать по-крупному, пытаясь срубить кучу денег.

Тогда я занимался опционами компании *«Teledyne»,* рынок которых был очень волатилен. Поэтому я переключился на *«Boeing»* — этот рынок двигался в узком горизонтальном коридоре. Теперь я стал спрэдовым скальпером и старался ухватить четверть или восьмушку пункта на сделке.

Я строго держался своей цели в 300 долл. за день, что в среднем и выходило. Этот период приучил меня к организованности и дисциплине, ценность которых, наряду с трудолюбием и домашним анализом, я исповедую по сей день. Тому же учу и своих сотрудников.

Между тем у меня все еще имелись остатки крупной спрэдовой позиции по *«Teledyne»,* которую я постепенно ликвидировал. Это была позиция, которая стала бы убыточной при подъеме рынка. Однажды, когда я уже около пяти недель торговал опционами *«Boeing»,* вдруг резко пошла вверх *«Teledyne».* Не желая вновь попасться, я бросился на площадку *«Teledyne»,* чтобы целиком закрыть позицию. Там я услышал приказы брокеров и неожиданно сам

стал отвечать на них. Методику, отработанную на рынке *«Boeing»,* я адаптировал к рынку *«Teledyne»,* за исключением того, что теперь я скальпировал не четверти и восьмушки, а половинки и доллары.

Каков тогда был размер ваших позиций?

Я открывал по одному лоту за раз. Парни меня не любили, потому что я перебегал им дорогу. Они хотели проводить приказы по десять или двадцать лотов.

Иначе говоря, вы были не более чем досадной помехой?

Именно так.

Кому же вы пристраивали этот свой «один лот»?

На опционной площадке действует принцип: «Первым заявил — первым обслужен». Если вы продаете 100 лотов, то сначала должны отпустить первого заявившего покупателя, даже если он берет всего один лот, а второй, заявивший о покупке остальных 99 лотов, будет только следующим. При желании брокер может проигнорировать вас, но тогда он нарушит правила.

Вас игнорировали?

Брокеры — никогда, а маркетмейкеры — бывало.

Под брокерами вы понимаете других исполнителей клиентских приказов?

Да. Биржевые брокеры исполняют приказы своих клиентов, а маркетмейкеры — это другие члены биржи, которые торгуют для себя. На опционной бирже эти две группы разделены.

Вы были единственным однолотовым трейдером на рынке *опционов «Teledyne»?*

По большей части — да.

Вас, наверное, основательно подкалывали?

Еще как! Меня очень долго звали «однолотовым». Больше всех меня донимал трейдер, который был лучшим на площадке. Он заработал миллионы и в свое время стал чем-то вроде легенды. С самого начала он принялся изводить меня, доставляя массу неприятностей.

Вас задевало именно то, что все это исходило от действительно преуспевших трейдеров. Не так ли?

О, да. И это продолжалось почти год, изо дня в день.

Не хотелось ли вам немного расширить свою торговлю?

Я так и сделал, но по другой причине. Стимулом послужил мой спонсор, от которого я немало натерпелся, когда дела шли плохо. Пусть он не слишком разбирался в торговле, зато дал мне очень ценный совет. Как только мои дела пошли на поправку, он посоветовал увеличить масштаб торговли. Он сказал: «Тони, свой первый кредит банкир дает с большой осторожностью, но, становясь увереннее, он увеличивает кредиты. Вот и тебе надо увеличить размер позиций».

Как закончились эти притеснения?

В июне 1980 года ввели пут-опционы, они очень не понравились ведущему трейдеру — тому, что досаждал мне больше всех. Он заявил, что они вредят делу и что он не хочет ими торговать. Я же ухватился за возможность по-настоящему освоить все, что могут дать нам пут-опционы, и стал одним из первых маркетмейкеров, начавших торговать ими.

Но это же открывало целый спектр новых стратегий!

Да, это было просто невероятно! Другие наши парни действовали по-ста-ринке, хотя пробыли на площадке всего-то года два. А тот самый трейдер «номер один», помирился со мной и предложил сотрудничать раньше, чем можно было от него ожидать. Мы занялись разработкой прогрессивных стратегий, причем работали творчески и с теоретическим размахом.

В работе вы использовали компьютер?

Нет, мы все делали вручную. Расписывая все возможные ветвления по методу «что, если».

Разве вам не нужно было по-прежнему верно угадывать направление движения цен и волатильности?

Относительно волатильности — нужно было. Однако нам не требовалось угадывать направление рынка, поскольку мы устанавливали спрэды с широкими границами. Например, какой-нибудь опцион мог быть значительно переоценен, так как был популярен среди фирм, являющихся членами биржи.

Постепенно я понял, что делал большую часть работы, в то время как этот лучший трейдер на деле больше полагался на свою способность силой подчинять себе рынок. Кроме того, он перестал придерживаться разработанных нами стратегий и даже начал понемногу вредить мне. На мои недоуменные вопросы он отвечал, что изменил свою точку зрения на эти стратегии.

Наконец я заявил ему: «Забудь о стратегиях, я буду работать самостоятельно». Я начал увеличивать размер позиции. Когда в 1981 году и в начале 1982 года резко подскочили процентные ставки, мои стратегии прекрасно сработали и я начал получать крупную прибыль. Позже, на бычьем рынке 1982 года, у меня бывали дни, когда я делал по 200000 долл. В клиринговой палате никак не могли поверить своим отчетам: это были целые горы денег.

Что за сделки вы проводили?

Я делал все, считая себя «системообразующим» трейдером. Я торгую всем, что есть на табло, поскольку все взаимосвязано. Суть моей стратегии заключалась в покупке *«бабочки»* [длинная или короткая позиция по одной цене исполнения, сбалансированная противоположными опционными позициями с более высокими или низкими ценами исполнения — например, один длинный колл *«IBM»* 135, два коротких колла *«IBM»* 140 и один длинный колл *«IBM»* 145] и в уравновешивании ее с помощью взрывной позиции.

Говоря о покупке бабочек, вы имеете в виду, что держали длинную позицию посередине или на крыльях [то есть, на опционах с более высокими и более низкими ценами исполнения]?

Длинную позицию на крыльях. Ваш риск ограничен, поэтому если рынок не шарахается из стороны в сторону, то истечение срока действия сработает на вас. [За исключением случаев благоприятного ценового движения или роста волатильности, стоимость опциона со временем постепенно падает. На относительно горизонтальном рынке снижение премии опционов с ценой исполнения, близкой к рыночной — середина спрэда бабочки, — будет больше, чем у опцио-

нов с ценами исполнения, более удаленными от рыночной цены — на «крыльях» спрэда.] Конечно, я старался покупать бабочек как можно дешевле. Сцепив достаточное количество бабочек, я значительно расширял свою зону прибыльности. Затем я организовал взрывную позицию в более удаленном месяце.

Что вы понимаете под «взрывной» позицией?

Это, фактически, мой собственный термин. Взрывная позиция — это опционная позиция, которая при ограниченном риске имеет неограниченный потенциал получения прибыли при крупном ценовом движении или при росте волатильности. Например, позиция, состоящая из длинных коллов «с проигрышем» и длинных путов «с проигрышем», будет взрывной.

Похоже, основное общее свойство взрывных позиций состоит в том, что дельта при движениях рынка [ожидаемое изменение стоимости опционной позиции в ответ на единицу изменения цены базового актива] возрастает в вашу пользу. Значит, вы, фактически, играете на волатильности?

Совершенно верно.

По сути, это — обратно тому, что вы делаете с бабочками.

Верно. Я открываю бабочку в начальном месяце, когда время работает на меня, а взрывную позицию — в среднем или конечном месяце. Затем я дополняю это скальпированием, чтобы скомпенсировать потери от истечения срока действия взрывной позиции.

Иначе говоря, если взрывная позиция — это деньги, которые вы ставите на случай крупного хода, то скальпирование — это оплата счетов за снижение стоимости взрывной позиции по мере истечения срока ее действия?

Именно так.

Всегда ли вы уравновешиваете одну позицию другой или, иными словами, являетесь *дельта-нейтральным?* [Опционная позиция, при которой общий баланс остается почти неизменным при небольших изменениях цены в любом направлении.]

Обычно — да. Но иногда я открываю крупную нетто-

позицию. Какой была ваша первая действительно крупная

сделка?

На опционах *«Teledyne»* в 1984 году. Акции *«Teledyne»* резко упали, и я наращивал позицию в октябрьских коллах «с проигрышем». Затем акции вновь начали понемногу расти, однако трейдеры на Тихоокеанской бирже, где также котируется *«Teledyne»,* навалились на мои длинные позиции. Каждый вечер при закрытии они просто сбивали их. Решив не скромничать, я стал покупать. «Хотите продать их по '/4 — беру 50 по '/4». Так продолжалось более десяти торговых дней.

Почему эти трейдеры так наседали на коллы?

Акция упала со 160 до 138, а затем вновь постепенно поднялась до 150. Мне кажется, они решили, что выше она не пойдет. Из-за ожидаемых новостей они приостановили сделки по *«Teledyne»* 9 мая в 9:20. И вот телетайп возвестил: *«"Teledyne"* приступает к программе выкупа акций по 200 долл. за штуку».

Они выкупали собственные акции?

Да. Акция шла по 155 долл., а у меня были коллы по 180 долл. Уже на следующее утро это принесло мне миллионы. В итоге акция поднялась до 300 долл. Следующие четыре-пять месяцев были великолепны.

Что произошло дальше?

Одной из моих целей в жизни было стать миллионером до тридцати лет и уйти на покой. И вот я стал миллионером, еще не дожив и до двадцати пяти. Тогда я решил уйти в тридцать. В 1985 году 5 мая, в день своего тридцатилетия, я распрощался со всеми и покинул биржевую площадку. Возвращаться туда я больше не собирался.

Сколько у вас тогда было?

Около 8-9 миллионов долл.

Вы уже знали, чем займетесь в дальнейшем?

www.koob.ru

Не совсем. Хотя я предполагал, что, так или иначе, буду связан с этим бизнесом, но вне биржевой площадки.

Сколько продлилась ваша отставка?

Около четырех месяцев.

И вы заскучали?

Да. Я тосковал по рынкам. Мне не хватало возбуждения, которое они мне давали.

То есть если сначала целью были деньги, то когда вы достигли этой цели, они стали для вас —...

Да, стали чем-то второстепенным. Будь у меня жена и дети или еще кто-то дорогой для меня, я, наверное, не вернулся бы. Но вся моя жизнь — это торговля. Она придает смысл моему существованию и позволяет ощущать себя кем-то в этом мире.

Насколько я понимаю, один из самых лучших ваших торговых периодов пришелся на неделю биржевого краха в октябре 1987 года. Расскажите, пожалуйста, об этом.

Я ожидал крупного движения, но не знал, куда оно пойдет — вверх или вниз. Поэтому начал выстраивать позицию такого же типа, как та, что я имел по *«Teledyne».*

Спрэд бабочка в комбинации с взрывной позицией?

Да.

Какой была взрывная позиция в данном случае?

В данном случае она была сформирована путем покупки путов «с проигрышем» и коллов «с проигрышем» на конечные месяцы. Для уравновешивания этой позиции у меня были спрэды бабочка в начальном месяце, которые должны были приносить прибыль по мере истечения срока.

Что указало вам на приближение крупного хода?

Это ощущалось по резким колебаниям, которые наблюдались в конце сентября.

Тогда вы не думали, что это будет крупный спад?

Вообще-то, я полагал, что это будет подъем. Поначалу я думал, что мы вновь собираемся атаковать старые максимумы.

Когда вы передумали?

В среду за неделю до краха рынок развалился на части. В четверг, вместо того чтобы отскочить назад, он лишь слегка дернулся. Поднимись он в пятницу, я бы растерялся. Но вместо этого в пятницу рынок лопнул. Это убедило меня в том, что мы пойдем вниз.

Потому что это был конец недели?

Да. Имеется сильная корреляция между ситуацией на рынке в пятницу и ее развитием в следующий понедельник, по крайне мере при открытии.

Но вы и не подозревали о масштабах движения, грядущего в следующий понедельник?

Знаете, что я действительно думал о том, что произойдет в понедельник? Я полагал, что рынок откроется ниже, резко пойдет вниз, а затем вернется примерно на те же позиции. В ту пятницу для защиты я даже купил коллы «с проигрышем».

Но вы сказали, что ждали падения рынка?

Да, но я просто хотел подстраховаться. Один из трейдеров как-то посоветовал мне: «Салиба, погнавшись за чем-то, не выпускай из рук того, что имеешь, пока не ухватишься за новую добычу». Такой уж у меня характер, мне всегда нужна страховка.

И все же, вы, должно быть, серьезно верили, что рынок резко упадет в понедельник утром. Как следует из статьи в журнале *«Success»*

[апрель 1988 года], вы будто бы знали, что рынок обвалится. И чуть ли не намеренно ушли с площадки в свою контору, чтобы тамошняя кутерьма не повлияла на вашу позицию. Разве в обычные торговые дни вы уходите в контору из зала?

Конечно, если я торгую, то всегда остаюсь на площадке. Но эта журнальная статья абсолютно не соответствует действительности. Так пишут для увеличения тиража. Они представили все таким образом, что в тот день я планомерно и умышленно избегал появляться на площадке. Это неверно. Меня беспокоили позиции, которые держала моя клиринговая фирма. В частности, у одного парня была огромная позиция, которую он не закрывал, и мне пришлось много времени провести в телефонных переговорах. Пусть это и не так эффектно, как расписано в журнале, но соответствует действительности.

В тот день вы к тому же продали свое место на бирже. Не так ли? Для этого нужно быть действительно уверенным в падении рынка.

Это место я пристроил еще до открытия торгов. Упусти я эту заявку, ее отхватил бы кто-нибудь другой. Впрочем, у меня было семь мест, а продал я лишь одно.

Вы впервые продали место? Я хочу сказать, что места — это не слишком ликвидный товар.

Да, в тот раз я впервые продал место с ходу, в один день. Но я и прежде торговал местами. Покупаю или продаю их в зависимости от того, как я оцениваю рынок. Но в целом я предпочитаю иметь длинную позицию по местам, так как верю в биржевой бизнес.

Но в тех условиях это казалось выгодной сделкой?

Я прикинул, что мои вложения в места — несколько миллионов долл. — великоваты и нужно бы подстраховаться. Я продал это место утром за 452 000 долл., а к обеду следующего дня выкупил его за 275000 долл.

Сколько же вы заработали в тот понедельник?

У меня от этого просто голова пухнет, так что предпочту не отвечать.

Ясно, что ваши огромные деньги были заработаны на путах «с проигрышем». Какой процент этой позиции вы сохранили к закрытию в понедельник?

Около 95 процентов.

Осталось почти все! При такой гигантской текущей прибыли разве не было соблазна просто снять ее?

Я не закрыл позицию, понимая, что мои длинные путы еще недостаточно поднялись. Они все шли к паритету. Путы, которые были на тридцать процентов «с выигрышем», шли по 30 долл. Иначе говоря, опционные премии почти целиком состояли из внутренней стоимости и рынок не добавил к ней никакой временной составляющей. С учетом огромной волатильности рынка это казалось мне совершенно ненормальным.

Поэтому вы решили подождать до завтра?

Да. И знаете, как я захеджировался? Под закрытие в понедельник я увеличил страховку: покрыл несколько сотен своих коротких коллов.

В основном вы играли на повышение волатильности.

Ничего лучше сделать было нельзя. На следующий день никто толком не мог разобраться, что же брать: половина хотела путы, а другая половина — коллы.

Но и тем и другим была нужна волатильность.

И вот тогда-то действительно зазвенел кассовый аппарат. Фигурально выражаясь, в тот день солнце было настолько близко к земле, что все нуждались в защитном креме, а я был единственным, у кого он еще оставался.

Давайте взглянем с другой стороны: в чем ошиблись трейдеры, погребенные тем октябрем?

Они сочли само собой разумеющимся, что понедельник будет обычным днем. Они стали открывать длинные позиции, полагая, что рынок просто корректируется и должен восстановиться. Потом они докупали на спаде и выкупили все понижение.

А были, наверное, и такие, которых просто парализовало?

Конечно, таких было много. У меня есть приятель, ежегодно делающий по миллиону долл. Во вторник утром я увидел его и спросил: «Ну, Джек, что скажешь? Сегодня ты их всех сделаешь?» Ничего не отвечая, он стоял, словно контуженный. Он без конца ворошил свои бумаги в размышлении, что бы такое предпринять, но ни на что не решался. И поэтому упустил все благоприятные возможности.

Почему вы реагировали на рынок настолько иначе, чем ваш приятель?

Он не знал, каким был риск его позиции. Я же всегда заранее определяю величину своего риска, и мне нет нужды беспокоиться об этом далее. Каждый свой день на площадке я начинаю как бы «с чистого листа» и поэтому могу воспользоваться любыми преимуществами происходящего.

Вашу метафору можно понять так, что вы ежедневно начинаете в нейтральной позиции. Но вы же, очевидно, оставляете позиции на ночь?

Я хочу сказать, что я всегда захеджирован и всегда подготовлен.

Всегда ли вы знаете максимальный риск своей позиции и то, каким может быть наихудший для вас вариант?

Да. Ведь что может произойти? Рынок либо сидит на месте, либо взрывается, либо что-то среднее. Но что бы ни случилось, свой наихудший вариант я знаю. Мои потери всегда ограничены.

Почему же столь многие, из пришедших на площадку, заканчивают, все потеряв?

По-моему, главная беда некоторых трейдеров, приходящих на биржевую площадку, состоит в том, что они считают себя круче самого рынка. Они не боятся биржевой площадки, забывают о дисциплине и о моральной ценности трудолюбия. Вот таких и выносят с биржи. Впрочем, большинство парней с площадки действительно упорно работают.

Каково наиболее распространенное заблуждение о рынке?

Бытует мнение, будто бы прибыль можно получить только при подъеме рынка. Можно заработать на любом рынке — надо лишь применять правильную стратегию. При наличии кроме рынков базовых активов также фьючерсных и опционных рынков всегда есть достаточно средств для разработки плана игры в любой ситуации.

Другими словами, публика чрезмерно оптимистична?

Да. Вполне в американском духе считать, что рынок обязан расти. Правительство ни разу даже не заикнулось о программной торговле, когда у нас три года был бычий рынок. А вот как только рынок начал падать, программная торговля вдруг стала главной проблемой, которой занялось множество правительственных комиссий.

Средний человек, вроде моих родителей и их родственников, ошибочно полагает, что если рынок растет — то делаются деньги, а если он падает — то деньги теряются. Не лучше ли взглянуть на это с более нейтральной точки зрения: «Возьму понемногу длинных позиций такого-то типа и коротких позиций такого-то, но ограничу свой риск по коротким позициям, ибо сам он безграничен».

Как вы справляетесь с полосой потерь?

Ну, как теряешь деньги? Либо на неудачной внутридневной торговле, либо на проигрышной позиции. Если причина в плохой позиции, то надо просто выйти из нее.

Вы так и поступаете?

Да. Я либо ликвидирую позицию, либо нейтрализую ее, и тогда я снова на плаву. Когда из-за течи в лодке начинает прибывать вода, никто не станет проделывать другую дырку для ее выпуска.

А если потери вызваны ошибочным решением? Что вы делаете в таком случае?

Устраиваю выходной. Если я перенапрягусь, то люблю полежать на солнце и немного поджариться, пока все эти напряги не испарятся из головы.

Что составляет успех в торговле?

Ясность мышления, способность сохранять сосредоточенность и строжайшая дисциплина. Дисциплина важнее всего: выбери свой метод и придерживайся его. Но при этом нужно быть достаточно гибким и вовремя переключаться на что-то иное, если выбранный метод оказался непригоден. Надо суметь признаться: «Да, мой метод работал на этом типе рынка, но сейчас у нас рынок другого типа».

Каковы ваши торговые правила?

Увеличиваю или уменьшаю размер позиции всегда понемногу — так я могу рассредоточить свой риск. Я не люблю исполнять крупный приказ разом.

А еще?

Я с неизменным уважением отношусь к биржевой площадке. Я никогда ничего не принимаю за данность. Веду домашний анализ: продумываю весь прошедший рабочий день, решаю, что было сделано правильно, а что — нет. Это одна часть домашнего анализа. Другая — ориентирована в будущее. Какой вариант событий устроит меня завтра? Что будет, если произойдет нечто противоположное? Что, если ничего не произойдет? Надо продумывать все варианты. Нужно делать упор на оценивании и планировании, а не на простом реагировании.

Из первого заработанного миллиона вы какую-то часть отложили для страховки на случай наихудшего варианта?

Нет. Мои торговые стратегии множились, и я нуждался в новом капитале. Позднее, когда я еще подзаработал, я начал вкладывать деньги в другие проекты: недвижимость, магазины, биржевые места и тому подобное. С крахом рынка — не люблю этот термин — в понедельник 19 октября я обнаружил, что у меня нигде нет крупной суммы наличными. Поэтому я изъял пару миллионов долл. из оборота и купил казначейские векселя.

Как вы ставите перед собой цели?

До недавних пор я устанавливал цели на денежной шкале. Во-первых, я хотел стать миллионером до тридцати лет. Я сделал это, не достигнув и двадцати пяти. Потом я решил, что нужно бы столько же зарабатывать за год, — сделал и это. Если сначала целью было количество, то дальше это стало не так

уж важно. Сейчас мне хочется заниматься чем-то не только прибыльным, но и интересным. Например, сейчас я занимаюсь организацией торговой компании и компьютерной фирмы. Я также хочу создать семью.

Что для вас успех?

Стать лучшим в своем деле, как Брюс Спрингстин в рок-музыке. Так я судил об успехе раньше. В моем случае это должно выражаться в денежной форме. Теперь успех для меня ассоциируется, скорее, с качеством жизни. Многие полагают, что я добился успеха, но сам я этого не ощущаю. На самом деле. Да, я заработал кучу денег, преуспев в этой одной сфере своей жизни. Я помогаю нуждающимся, но я не реализовался в семейном плане. Что есть успех? Я не знаю. Догадываюсь только, что деньги не имеют к этому отношения.

Но когда-то вы так не считали?

Да. Честно говоря, деньги важны только своей влиятельностью. Видите вон того человека? Я понятия не имею, кто он такой. Предположим, он подойдет и заговорит с нами. Если мое первое впечатление о нем будет очень плохим, то я, вероятно, не стану его особо уважать. Но если вы позже скажете мне, что он стоит 50 миллионов долларов, которые сам и заработал, то это полностью изменит мое мнение о нем. Возможно, это несправедливо, но так уж оно есть на самом деле.

Как торговля влияет на вашу личную жизнь?

С деловой точки зрения я вполне справляюсь, а в социальном- плане терплю поражение. Торговля не позволяет уделять женщинам и друзьям столько времени, сколько они требуют. Люди иногда любят просто посидеть и поболтать. За исключением деловых разговоров — как сейчас с вами, — это не по мне.

Вы всегда так цените время?

Да. В отличие от многих. Меня иногда спрашивают: «Неужели вы дома никогда просто не посидите у телевизора?»

И как?

Ну, телевизор может быть и включен, но моя голова останется занятой торговлей. Вчера около полуночи, придя со званого ужина, я устал и хотел спать, но не ложился до двух ночи, анализируя сделки. Это как наркомания. Раньше было и того хуже. Я много натерпелся от своих бывших подруг из-за того, что прихватывал работу и на свидания. Теперь я уже так не делаю, но все равно не перестаю думать о торговле.

Чем вы отличаетесь от других?

Я уверен, что могу справиться с чем угодно, и я не боюсь тяжелой работы. Сейчас, например, я работаю над соглашением с одним французским банком о создании торговой компании. Прямо не могу дождаться, когда это дело заработает — чтобы поскорее приступить к занятиям, обучая ребятишек трейдер-скому мастерству. Не знаю точно, сколько этот банк собирается мне выделить, но я смогу поработать с сотнями миллионов. Такой вызов как раз по мне.

Важно понимать, что многие выдающиеся трейдеры, интервью с которыми приведены в этой книге, не сразу добились успеха. Первый торговый опыт Са-либы был настолько плачевным, что даже навел его на мысль о самоубийстве. Однако никто из этих трейдеров не утратил веры в себя и стойкости духа. Несмотря на неудачное начало, этих качеств оказалось достаточно для того, чтобы в итоге привести к успеху. Стойкость Салибы не только позволила ему вернуться на биржу после провального старта, но и сыграла важную роль в другие моменты его торговой карьеры. Например, многие, столкнувшись с такими постоянными нападками, которым Салиба подвергался, торгуя акциями *«Teledyne»,* вероятно, отказались бы от своей стратегии.

Этот же пример иллюстрирует другое важное качество выдающегося трейдера: способность даже в сложных ситуациях сохранять жесткий контроль над риском. Салиба, иронично именуемый «однолотовым», конечно же, не избежал мучительного искушения торговать более крупными позициями по *«Teledyne».* Не поддавшись этому искушению, он дисциплинированно продолжал торговать небольшими объемами до тех пор, пока его капитал не вырос достаточно сильно, чтобы позволить ему увеличить размер своей позиции.

Скрупулезный анализ множества различных сценариев развития событий, который подготавливает Салибу к любым неожиданностям, является решающим компонентом его успеха. Путем оценки всех возможных «что, если» Салиба может извлечь выгоду из таких ситуаций, как падение акций 19 октября,

а не впадать из-за них в ступор. У многих образ выдающегося трейдера ассоциируется с эдакой «пальбой от бедра» — резвым и полуинтуитивным курсированием в рынки и из них. На деле все выглядит куда менее эффектно. Большинство выдающихся трейдеров своим успехом обязаны упорному труду и подготовке. На поверку многие очень удачливые трейдеры, подобно Сали-бе, ежевечерне корпят над своими «уроками», не позволяя развлечениям и другим делам вмешиваться в их распорядок анализа рынка. А если они отступают от него, то это обычно заканчивается денежными потерями. Как выразился сам Салиба, рассказывая о недавней упущенной сделке, когда, будучи в командировке, он не смог отдать приказа: «Это стоило мне десяти штук, а из таких кусочков складываются состояния».

Часть V

Психология торговли

Доктор Ван К. Тарп

Психология торговли

Психолог-исследователь доктор Ван К. Тарп получил докторскую степень в Медицинском исследовательском центре при университете штата Оклахома в 1975 году. Основная область его профессиональной деятельности — влияние стресса на поведение человека. Более всего его интересуют психологические аспекты успеха, особенно применительно к биржевой игре. В 1982 году доктор Тарп разработал свой «Тест по психологии инвестирования» — специальный тест, диагностирующий выраженность черт личности, способствующих выигрышу или проигрышу. Тысячи инвесторов и трейдеров (в том числе и автор этих строк) прошли этот тест, состоящий из письменного анкетирования и десятиминутной телефонной консультации. Доктор Тарп написал пять книг, посвященных успешному инвестированию, которые стали основой его учебного курса по данному предмету. Он — один из редакторов и авторов журнала *«Technical Analysis of Stocks and Commodities»,* множество его статей опубликовано в других изданиях по финансовой проблематике. Доктор Тарп — частый гость финансовых теле- и радиопередач, участник многих конференций по инвестированию.

В настоящее время доктор Тарп целиком посвятил себя консультированию трейдеров из своего офиса в Глендейле (штат Калифорния) и продолжению исследований торгового успеха. Сейчас он сосредоточился на тестирова-

нии лучших трейдеров для создания на этой основе модели успеха. Доктор Тарп считает, что, развивая у не очень удачливых трейдеров и инвесторов черты, свойственные лучшим трейдерам (не путать с конкретными торговыми методиками), можно значительно повысить их результативность. В своем последнем проекте, перейдя от обычной программы из двух курсов по два дня к непрерывному полугодичному тренингу, он намеревается превратить своих наиболее успешных клиентов в «супертрейдеров».

После моей беседы с доктором Тарном он выразил желание подключить меня к своему исследованию и сделать видеоинтервью со мной. Я охотно согласился, надеясь, что это поможет улучшить мою результативность как трейдера. Интервью длилось более четырех часов. Доктор Тарп, подобно въедливому следователю, получив первый ответ на вопрос, обязательно спрашивал: «Что-нибудь еще?», повторяя этот вопрос снова и снова. Когда мне уже нечего было добавить, он просил меня посмотреть в другую сторону, после чего я действительно мог добавить что-то еще, что до этого упускал из виду (позже он объяснил, что такой прием способствует включению новых участков мозга). Я почувствовал, что это интервью помогло мне глубже понять самого себя. (Один из случаев такого самоосознания кратко обсуждается в следующей главе.)

Я был бы рад поделиться личными впечатлениями о базовом курсе доктора Тарпа, состоящем из пяти книг и четырех кассет. Однако я лишь бегло ознакомился с ним в той мере, в которой это требовалось для написания этой главы. Мне приходилось сочетать основную работу с написанием книги, и у меня практически не было времени (и сил), чтобы уделить этому курсу то внимание, которого он требовал. Я планирую заняться этим позже в личных целях. Тем не менее я могу засвидетельствовать, что один из трейдеров, давший интервью для моей книги, лично участвовал в программе доктора Тарпа по моделированию успеха и высоко оценил его интеллект и глубокое понимание того, что такое успех в торговле.

Как вы впервые заинтересовались связью между психологией и торговлей?

После окончания аспирантуры мои исследовательские интересы сосредоточились на изучении влияния наркотических средств на трудоспособность человека. После получения докторской степени по психологии я около восьми лет занимался довольно типичными психологическими исследованиями. Например, я участвовал в стандартизации современного теста на трезвость

водителей, который и сегодня используется полицией по всей стране. Попутно я научился тому, как терять деньги на торговле опционами. Я терял их так быстро и неуклонно, что когда наконец ушел с рынка, был вынужден признать, что причина потерь, видимо, кроется во мне самом.

Тогда же я начал посещать тренинги по преуспеванию при местном отделении *«Church of Religious Science»*[1]. Один из изучаемых нами принципов гласил: все, что с вами происходит, отражает направление ваших мыслей. Я много читал о психологии торговли и, относя большую часть почерпнутых сведений к «фольклору», все же хотел проверить их на практике. Я решил сделать это, разработав в качестве творческого проекта по программе тренинга «Тест по психологии инвестирования», который бы диагностировал сильные и слабые стороны личности применительно к инвестированию. Но поскольку никто в группе не захотел пройти этот тест, я послал его Р. Э. Макмастеру, издателю бюллетеня, который я выписывал. Макмастер ознакомился с ним и предложил протестироваться своим подписчикам. В результате этого я получил почти 1000 ответов, что значительно повысило мой профессиональный интерес к этой области.

Что дал анализ ответов? Были ли какие-нибудь серьезные неожиданности?

В мой тест было встроено несколько критериев успеха, опираясь на которые я мог распределять ответы по «уровням успеха». В публикациях по инвестициям прослеживалось десять предположительно важных факторов успеха. Чтобы оценить их значимость, я разработал соответствующие тестовые вопросы. Статистическая обработка данных тестирования показала сильную корреляцию между выраженностью каждого фактора и инвестиционным успехом. Кроме того, я пришел к выводу, что эти десять факторов можно сгруппировать в три основных кластера, которые я назвал психологическим аспектом, аспектом управления и дисциплины и аспектом принятия решений. С тех пор я усовершенствовал этот тест, но по-прежнему использую те же основные кластеры. Помимо прежних десяти факторов в них теперь входит еще один — интуиция.

Что это за факторы?

[1] Одна из ветвей религиозного движения «Religious Science», основанного в США в 1927 г. Эрнстом Холмсом (Holmes, Ernest: 1887— 1960 гг.), с монистических позиций проповедующая целительную и созидающую силу разума. — *Прим. ред.*

Психологический аспект включает пять факторов: благополучие в личной жизни, положительная установка, мотивация к заработку, отсутствие внутреннего конфликта и ответственность за результаты. Мотивация к заработку слабо коррелировалась с успехом, но я оставил ее в тесте, поскольку отсутствие подобной мотивации в сочетании с высокой внутренней конфликтностью весьма значимо.

Аспект принятия решений включает три фактора: основательное владение техникой работы на рынке, склонность к неординарным здравым решениям и способность мыслить независимо. Кстати, по данным тестирования оказалось, что торговый успех мало зависит от технического фактора.

И наконец, аспект управления и дисциплины, характеризуемый тремя факторами. Это контроль над риском и терпение, к которым я теперь добавил и интуицию. Хотя никакой связи между интуицией и торговым успехом я не обнаружил, этот фактор по-прежнему участвует в тестировании, ибо он интересен для меня сам по себе.

Какими факторами характеризуется трейдер-неудачник?

Сводным портретом трейдера-неудачника мог бы послужить некто, сочетающий в себе сильный стресс, от которого он не может защититься, негативное восприятие настоящего и пессимизм в отношении будущего, множество внутренних конфликтов и склонность обвинять в своих неудачах окружающих. У него нет набора правил, которые бы направляли его поведение, и он, скорее, последует за толпой. Кроме того, трейдеры-неудачники часто неорганизованны и нетерпеливы. Им нужно действовать немедленно. Впрочем, большинство трейдеров-неудачников лучше, чем этот обобщенный портрет. Он соответствует им лишь в какой-то своей части.

Сейчас вы работаете со многими трейдерами. Как это началось?

После того как я начал регулярно пользоваться этим тестом, люди стали задавать мне вопросы о том, как разрешить свои конкретные проблемы. Поскольку психология инвестирования — это довольно редкая область исследований, я обнаружил, что не знаю, как ответить на многие их вопросы. В итоге я решил написать брошюру о каждом из десяти факторов, преследуя двоякую цель: и больше узнать о них самому, и дать инвесторам полезное справочное пособие. Первая брошюра превратилась в книгу. Тогда я решил разработать всю тему в пяти практических пособиях, которые составили бы курс по психологии инвестирования и торговли. Закончив вторую книгу, я начал занимать-

ся нейролингвистическим программирование (НЛП). НЛП — это, фактически, наука о том, как воспроизводить успех. Некоторые из ее методик мне удалось включить в свой курс. Развитие курса органично привело к частному консультированию.

Изменились ли ваши концепции по сравнению с тем, какими они были в начале исследований?

Я разработал тест для определения того, кто мог бы выигрывать, а кто — нет. Теперь я считаю, что выиграть может любой, у кого есть сильное стремление к этому. По сути, вопрос состоит лишь в том, чтобы научиться выигрывать.

Слишком многие люди спотыкаются о свои взгляды, но все равно продолжают цепляться за них. Мои взгляды, напротив, постоянно меняются. Причина этого, по-моему, состоит в том, что я оцениваю их в зависимости от их полезности. Так, я готов признать, что мои убеждения по большей части, вероятно, ошибочны. Например, вполне возможно, что в действительности не каждый способен достичь успеха в торговле, даже при наличии сильного желания. Но в данный момент мне значительно выгоднее полагать, что выигрывать может любой. Придерживаясь этого убеждения, я гораздо действеннее помогаю людям достичь успеха.

Не могли бы вы привести какие-то конкретные примеры людей, которым помогли или не помогли ваши консультации?

Однажды ко мне обратился трейдер, который уже больше года не мог заниматься торговлей. Он хотел, чтобы я помог ему вернуться к торговле еще до того, как он пройдет полный курс консультаций. В итоге однажды утром он прошел у меня сорокапятиминутное тестирование. Получив определенную информацию, я аргументированно предположил, что у него есть некий внутренний конфликт. После этого он выполнил специальное упражнение, которое заняло около десяти минут. На осмысление результатов упражнения у него ушло, две недели, но после этого он вновь стал торговать. До обращения ко мне он потратил много денег и сил, стараясь исправить ситуацию, но ничто не помогало. А всего-то нужно было десятиминутное упражнение плюс две недели на осмысление его результатов — и проблема была решена.

Я попробовал то же самое с другим человеком, который не мог оплатить полной консультации, но в его случае это простое упражнение не дало эффекта. Хотя ему было уже далеко за сорок, он все еще оставался маленьким мальчиком в том смысле, что не мог принимать на себя ответственность взрослого

человека. Он все еще жил с матерью, и весь образ его жизни поддерживал в нем самоощущение ребенка. Единственной причиной, по которой он хотел торговать, было желание продолжать такой образ жизни. Сомневаюсь, что смог бы помочь ему без серьезнейшего желания с его стороны изменить свой образ жизни, чего он как раз и не хотел.

Другой клиент сделал небольшие корректировки после двух дней консультаций. Он не хотел идти дальше, поскольку считал это излишним. Но в конце концов он все же решил продолжить консультации, и я еще два дня выслушивал его. Затем мы вместе выполнили простое упражнение. В результате этого упражнения он стал совершенно другим человеком (хотя потом ему понадобилась почти неделя на обобщение результатов упражнения). Два месяца спустя он позвонил мне и сообщил, что заработал на рынках более 650000 долл.

Есть трейдеры, действующие по принципам, не поддающимся количественной оценке (например: «Я покупаю и продаю, как только по графикам почувствую будущее направление рынка»). Как в таких случаях вы определяете, чем именно обусловлены проблемы в торговле — отсутствием опыта или психологическими препятствиями на пути к успеху?

Прежде чем начать работу с клиентом, я должен выяснить, имеется ли у него какая-то методика, действенная с его точки зрения. Я устанавливаю, на чем основана эта уверенность. Может ли он, например, убедить меня? Проверялась ли эта методика на практике? Выполнялась ли эта проверка только на ретроспективных данных, или же она базировалась на реальных торговых сигналах, которые можно было выполнить? Кроме того, я убежден в том, что трудно заработать на внутридневной или на краткосрочной торговле, поэтому я скептически отношусь к тем, кто просит помочь им достичь успеха в дневной торговле.

В то же самое время я считаю, что отсутствие навыка само по себе является психологической помехой в торговле. Люди не вырабатывают систематического подхода к торговле, не подвергают его проверке из-за размытости своих суждений, отсутствия целей, наличия внутреннего конфликта и так далее. Поэтому, вероятно, прежде всего им нужно помочь преодолеть внутреннее сопротивление выработке систематического подхода к рынку. Если кто-то пришел ко мне и рассказал, в чем состоит проблема, которую он хотел бы решить с моей помощью, то я без возражений принимаю его в качестве клиента.

Каковы главные психологические проблемы, которые мешают большинству трейдеров быть удачливыми? И как решить все эти проблемы?

В том, как трейдеры относятся к рынкам, как правило, отражаются их личные проблемы. На рынках эти проблемы, естественно, проявляют себя, но там их решить нельзя. Большинство в конце концов уходит с рынка, и лишь единицы решают, что им нужна система для эффективной торговли. Эти люди, которые осваивают системный подход, в итоге обычно просто переносят свои проблемы взаимоотношения с рынком на управление своей торговой системой.

Одной из основных проблем, с которой сталкиваются большинство трейдеров, является проблема управления риском. Например, два главных правила успешной спекулятивной торговли таковы: пресеки потери и дай расти прибыли. Большинство знают о них, но мало кому удается выполнять их. Например, если для вас важно получение прибыли — как это важно для большинства играющих в инвестиционные игры, — то вам, скорее всего, будет нелегко принять небольшие потери. В результате небольшие потери превращаются в средние, которые принять еще труднее. Наконец средние потери превращаются в крупные, которые вы вынуждены принять, — а все из-за того, что было так сложно смириться с небольшими потерями. Аналогичным образом — как только появляется прибыль, сразу возникает желание ее снять. Мотив ясен: «Лучше я сниму ее сейчас, пока она не пропала». Чем больше прибыль, тем труднее устоять перед соблазном забрать ее сразу. Дело заключается в том, что большинство людей склонны не рисковать полученной прибылью — они предпочтут надежную, пусть и небольшую прибыль и откажутся от разумного риска увеличить свой выигрыш. Но те же самые люди будут склонны рискнуть увеличением потерь — они, скорее, предпочтут неразумно рисковать дальше, отказываясь от надежного проигрыша. В итоге получается, что большинство людей делают прямо противоположное тому, что требуется для успеха. Они сразу пресекают прибыли и позволяют расти потерям.

Если торговлю считать игрой по правилам, нарушение которых — есть ошибка, то следовать этим правилам будет намного легче. Нужно начинать день с повторения своих правил, а заканчивать — обзором торговли за день. Если вы следовали правилам, пусть и с потерями, то можете похвалить себя. Если же вы нарушили правила, то осмыслите все сделанное за день и в будущем ведите себя более разумно.

Вторая крупная проблема — это обуздание стресса. По сути, стресс проявляется в двух формах: в тревожном состоянии и биологической реакции по

типу «драться/убегать». Возможности обработки информации у нашего мозга ограничены. Если ваш мозг охвачен тревогой, то она блокирует почти все его ресурсы выработки решений, остатка которых не хватает для эффективной деятельности.

Одно из проявлений реакции «драться/убегать» состоит в сужении диапазона принимаемых решений. В результате этого люди обращаются к прежним, испытанным способам реагирования. Например, в условиях стресса люди чаще всего вообще отказываются от решений. Они делают то, что делали, когда были новичками, или то, что советует брокер. Короче говоря, люди делают что-нибудь простое. А простые решения редко бывают правильными. Кроме того, в состоянии стресса люди склонны следовать за толпой — поведение окружающих дает им простой пример для подражания. Тем, кто следует за толпой, не нужно принимать решений, но такой образ действий — это верный способ потерять деньги на рынке.

Второе важное проявление реакции «драться/убегать» состоит в повышенном расходе энергии. Сталкиваясь со стрессом, люди тратят больше сил даже на те считанные альтернативы, которые они рассматривают. Они продолжают делать то же самое, что и раньше, только делают это усерднее. Если в принятие решений на рынке вкладывать больше сил, то большей прибыли это не принесет. Напротив, усиливается тенденция к поспешным, иррациональным предпочтениям, на что уходит дополнительная энергия. Вы, скорее всего, затратите больше сил на проигрышную позицию, активно сопротивляясь ее закрытию. А итогом будут еще большие потери. Суммируя, получим, что реакция «драться/ убегать» снижает эффективность деятельности трейдера, вынуждая его сузить выбор решений и сосредоточить больше энергии на оставшихся альтернативах.

Стресс можно преодолеть, работая над его причинами и развивая защитные механизмы. Я бы рекомендовал тем, кто подвержен стрессам, пройти программу обучения управления стрессом. Кроме того, важно понять, что многие события оказывают стрессовое воздействие только потому, что их таковыми воспринимают. Изменив восприятие события, вы измените и свою реакцию на него. Так, отношение выигравших и проигравших к потерям обычно различается. Большинство людей начинают переживать о потерях, в то время как удачливые спекулянты знают, что непременная предпосылка выигрыша — это спокойное отношение к потерям. Поскольку в нашей культуре одобряется только выигрыш, для достижения успеха многим инвесторам необходимо изменить свое отношение к потерям.

Третья важная проблема — это преодоление внутреннего конфликта. Личность человека состоит из множества частей, имеющих позитивную мотивацию. Например, у кого-то может быть часть, ответственная за зарабатывание денег,

другая часть, которая защищает его от провала, третья — ответственна за благоприятное отношение к себе, еще одна — содействует благосостоянию семьи и так далее. Обнаружив эти части у себя, вы обычно позволяете им действовать подсознательно. В результате этого упомянутые части постоянно формируют новое поведение, реализуя таким образом свои целевые установки. Иногда поведенческие элементы вступают в крупные конфликты. Описанная модель конфликта — один из моих наиболее полезных инструментов. Я не хочу сказать, что люди действительно состоят из частей. Просто такое представление мне очень удобно, ибо дает возможность помогать людям в решении их торговых проблем. Нужно лишь помочь человеку осознать свои части, а затем помочь согласовать их между собой, дабы каждая часть была удовлетворена. По возможности хорошо бы объединить эти части в единое гармоничное целое.

Положение о том, что люди состоят из различных частей, конфликтующих друг с другом, сложновато для восприятия. Не могли бы вы привести какой-нибудь пример?

Я работал с одним биржевым трейдером, чей отец был вполне удачлив. Однако он не мог считать его образцом для себя, поскольку тот был алкоголиком. В результате у этого трейдера развилась защитная часть, не позволявшая ему быть похожим на отца. На бирже он спокойно мог зарабатывать около 75000 долл. в год, но, когда превышал эту сумму, вмешивалась его защитная часть, которая не давала ему добиваться слишком большого успеха. Это был тот самый биржевик, который после того, как мы провели согласование между его частями, заработал 650000 долл. за два месяца.

Вы хотите сказать, что некоторые люди подсознательно стремятся к проигрышу, поскольку он реализует какое-то другое позитивное намерение? Насколько часто это встречается?

Судя по моей практике, у половины трейдеров имеются подобные проблемы. Думаю, это достаточно распространено.

Итак, среди препятствий на пути к торговому успеху вы назвали неверное отношение к риску, стресс и внутренний конфликт. С какими еще серьезными проблемами сталкиваются трейдеры?

Четвертая серьезная проблема состоит в том, что многие позволяют своим эмоциям управлять их торговлей. Более того, похоже, что большинство тор-

говых проблем, так или иначе, связано с эмоциональным контролем. Мне известно, как минимум десять способов помочь людям управлять своим психическим состоянием. Простейший способ, доступный в любой момент, — контролировать свою позу, дыхание и напряжение мышц. Попробуйте их изменить, и вы, скорее всего, заметите, что иным стало и ваше эмоциональное состояние.

Наконец, последняя крупная проблема — это принятие решений. Не умаляя многогранности проблемы в целом, можно сказать, что, торгуя на рынках, люди чаще всего пользуются привычными методами принятия решений. К примеру, как человек покупает новую машину? Он должен подумать о модели, производителе, оформлении покупки, обслуживании, цене, аксессуарах и прочем. На оценку этих факторов и принятие решения может уйти неделя. Такой же принцип принятия решений большинство использует и при биржевой торговле, где он просто не годится. Он требует слишком большого времени. Выходом из положения является использование какой-нибудь торговой системы, которая снабжает вас сигналами к действию. Однако большинство трейдеров, у которых есть система торговли, продолжают пользоваться своим обычным методом принятия решений, но теперь уже по отношению к сигналам системы. Естественно, это не срабатывает. Самый лучший из найденных мной методов преодоления долгих и непроизводительных колебаний при принятии решений состоит в подавлении их с помощью процесса, называемого фиксацией. Но это достаточно сложный процесс, и я не буду сейчас подробно на нем останавливаться.

Вы считаете, что большинство людей могут быть удачливыми трейдерами, если научатся подавлять отрицательные эмоции?

Ну, тогда из этого следовало бы, что отрицательные эмоции являются причиной торговых проблем. Я считаю их лишь симптомом главной проблемы. По-моему, во многих случаях для достижения успеха даже не требуется решать какие-то особые проблемы. Нужно только научить людей действовать эффективно. Впрочем, процесс такого обучения включает работу со способом мышления людей, чему большинство консультантов не придают особого значения.

В настоящий момент я считаю себя экспертом в области моделирования. То есть если кто-то делает что-то хорошо, то я могу определить, как именно он это делает, и научить других. Мое внимание сосредоточено на моделировании торгового и инвестиционного совершенства. А значит, у меня есть основания полагать, что я могу помочь любому трейдеру, твердо намеренному добиться успеха, стать одним из лучших.

В чем причина успеха выдающихся трейдеров — в лучших аналитических навыках или в большей эмоциональной сдержанности?

В лучшем управлении эмоциями, хотя, на мой взгляд, роль обоих этих факторов преувеличена.

Что нужно для копирования успеха в торговле?

Существует три главных фактора копирования успеха — психологические установки, психические состояния и стратегии мышления. Если скопировать способы использования лучшими трейдерами этих трех факторов во всех аспектах торговой задачи, то можно воспроизвести и результаты, которые они получают. Приведу пример из другой области: большинство мастеров боевых искусств считают, что переломить доску голой рукой можно лишь после многолетних тренировок. Однажды я около пятнадцати минут наблюдал, как это делается, после чего разбил голой рукой две сосновые доски толщиной около сантиметра каждая. Я даже научил этому своего сына (ему тогда было десять лет). Такова реальная сила моделирования.

Дело заключается в том, что мастерство большинства экспертов своего дела подсознательно. Они отлично справляются со своими задачами, ибо выполняют их автоматически. Например большинство людей мастерски водят автомобиль. Но они даже не задумываются о том, что делают, находясь за рулем. Если человек, не осознающий природу своей компетентности, пытается объяснить кому-то другому, что он делает, то самое важное остается за бортом. Поэтому я сосредоточиваюсь на том, чтобы обнаружить эти недостающие сведения и помочь людям их усвоить.

Обсудим первый фактор — установки. Насколько они важны для торгового успеха?

Позвольте мне привести пример моделирования из другой области. В армии смоделировали приемы стрельбы двух самых лучших снайперов США. На этой основе оказалось возможным организовать учебные курсы для новобранцев, причем срок обучения сократился с четырех до двух дней, а количество успешно прошедших квалификационные стрельбы выросло с 80 до 100 процентов. Кроме того, тот же подход удалось использовать и для повышения профессионального уровня лучших стрелков. Особенно интересной оказалась собранная информация относительно взглядов на стрельбу.

Так, два лучших стрелка считали, что:

- **хорошо стрелять нужно для того, чтобы выжить;**
- **прицеливание — это развлечение;**
- **для успеха важно «мысленное репетирование»;**
- **всякий промах есть результат моих действий.**

Когда эти два снайпера соревновались между собой, то один из них всегда побеждал. Разница между ними была четко связана с их установками. Так, победитель считал, что накануне вечером важно мысленно прорепетировать все 1000 выстрелов предстоящего состязания, в то время как второй просто считал важным такое репетирование. Кроме того, лучший стрелок считал важным при каждом выстреле попадать точно в центр яблочка мишени (даже если за это он не получал дополнительных очков), в то время как второй считал важным лишь вообще попасть в яблочко. Смогли бы вы догадаться о том, почему один оказался лучше другого, только исходя из их установок?

А теперь сравним установки лучших стрелков с установками новобранцев. Некоторые считали, что:

- **оружие — это зло, оно убивает;**
- **если стрелять слишком много, то можно оглохнуть;**
- **если не попадаешь в мишень, то, значит, у оружия сбит прицел.**

Я думаю, что на основе сравнения одних только установок станет понятно, отчего лучшие стрелки были настолько лучше необстрелянных новобранцев.

Теперь позвольте мне рассказать о том, что я обнаружил, работая с ведущими трейдерами. Некоторые из приведенных точек зрения, возможно, подтверждаются в других интервью из вашей книги. В целом ведущие трейдеры считают, что:

- **деньги — это НЕ ГЛАВНОЕ;**
- **проигрыш на рынках — это НОРМАЛЬНО;**
- **торговля — это игра;**
- **для успеха важно «мысленное репетирование»;**
- **игра выиграна, еще не начавшись.**

Помимо этих пяти основных установок есть и множество других, но эти мне кажутся самыми важными. Большинство людей обращаются к торговле для того, чтобы заработать много денег, и это одна из главных причин их проигрыша. Поскольку деньгам придается такое большое значение, трейдерам трудно принимать потери и позволять расти прибыли. При ином подходе, когда торговля воспринимается как некая игра, в которую следует играть по опре-

деленным правилам, становится намного легче следовать этим двум золотым правилам.

Кроме того, благодаря мысленной репетиции и основательному планированию ведущие трейдеры заранее проходят через все пробы и ошибки еще до начала торговли. Отсюда их уверенность в выигрышном исходе, которая позволяет легче справиться с мелкими текущими неудачами.

Вы упомянули о том, что победители знают, что они выиграли игру, еще и не начав ее. Хотя я без труда могу представить себе, насколько полезна такая уверенность для сложившегося удачливого трейдера, но не будет ли эффект обратным для начинающего трейдера? Например, в первую неделю занятий горнолыжным спортом уверенность новичка в том, что он легко осилит трудный спуск, может оказать ему плохую услугу. Как не слишком опытный трейдер может отличить обоснованную уверенность от необоснованной?

Лучшие трейдеры, с которыми я работал, начинали свою карьеру с тщательного исследования рынков. Они разрабатывали и совершенствовали модели успешной торговли. Они постоянно мысленно репетировали все свои будущие действия до тех пор, пока не обретали уверенность в своем выигрыше. К тому моменту у них были и убежденность, и стремление, столь необходимые для успеха. Вдобавок у них имелся весь набор психологических установок, о которых мы только что говорили. Исходя из этого, можно указать на три основных отличия между обоснованной и необоснованной уверенностью. Во-первых, обоснованная уверенность зиждется на таком сочетании психологических установок, которое я только что описал. Если у трейдера нет ничего, кроме уверенности, то его, вероятно, ждут большие неприятности. Во-вторых, обоснованная уверенность базируется на результатах скрупулезного тестирования определенной модели торговли. Если у трейдера нет такой надежно испытанной модели, то его уверенность, скорее всего, необоснованна. В-третьих, обоснованная уверенность опирается на внутреннюю приверженность идее стать преуспевающим трейдером. Большинство пытающихся стать трейдерами лишены такого желания — им только кажется, будто оно у них есть. В стихотворении У. Н. Мюррея, участника шотландской экспедиции в Гималаи, есть такие строки: «И в миг, когда решишься наконец, тебе поможет Провидение само».

При наличии действительно сильного стремления человек не только уверен в правильности своих действий — сами обстоятельства словно идут ему навстречу. Тот, кто действительно стремится быть трейдером, вероятно, и сам

понимает, о чем идет речь. Вероятно, он понимает даже и то, что те события, которые помогают ему, могли бы обернуться крупными потерями. Но тот, у кого нет подобного стремления, скорее всего, скажет: «Я не понимаю, о чем говорит доктор Тарп. Стремление у меня есть, но обстоятельства явно работают против меня».

Ранее вы упомянули «психические состояния» в качестве второго решающего фактора при моделировании успеха. Не могли бы вы остановиться на этом подробнее?

Если вы попросите людей перечислить свои торговые или инвестиционные проблемы, то они разделят их на два типа — «внешние» и «внутренние». С внешними они свяжут причины своих неудач, относимые к неправильному поведению рынка, биржевого трейдера или других участников рынка, инсайдерским сделкам, ошибкам своих брокеров или собственной торговой системы. Человеку свойственно обвинять в неудачах не себя, а других. Это поддерживается и обществом. Например, недавно средства массовой информации так освещали программную торговлю, что получалось, будто бы инвесторы потеряли деньги на рынке акций именно из-за нее, а не из-за собственных ошибок. Однако, обвиняя других, человек рискует повторять ошибку вновь и вновь, поскольку в его представлении она была результатом того, что ему неподконтрольно.

Если дела пошли плохо, то лучшее, что может сделать инвестор, — это разобраться в том, как он к этому пришел. Но не для того, чтобы начать винить себя. А для того, чтобы понять, что в какой-то момент он сделал выбор, который и привел к таким результатам. Определите, каким был этот выбор и заготовьте иные варианты решений для подобных случаев в будущем. Измените свой выбор в похожих случаях в будущем, и вы измените получаемый результат. Мысленно представьте себе, что проделываете все это уже сейчас, и тогда вы легко сможете выбирать такие альтернативы в будущем.

Когда люди начинают разбираться со своими внутренними проблемами, то обычно обнаруживают, что они коренятся в определенном состоянии их собственной психики. Вот типичные примеры:

- **я *слишком нетерпелив* на рынках;**
- **я *злюсь* на рынки;**
- **я не вовремя *пугаюсь;***
- **я чрезмерно *оптимистичен* в прогнозах.**

Это лишь небольшая иллюстрация проблем, связанных с психическими состояниями. Как только проблема выявлена, с ней уже можно что-то сделать, ибо такого рода проблемы находятся под вашим контролем. Я уже говорил, как можно управлять психическим состоянием, меняя позу, ритм дыхания и мышечное напряжение. Поэкспериментируйте над собой. Зайдите в крупный магазин и обратите внимание на походку разных людей. Скопируйте десяток походок, и вы заметите, как всякий раз меняется ваше психическое состояние.

Конечно, управление психическим состоянием — это не панацея торгового успеха. Это лишь часть ответа. Признав, что решение в вас самих, вы, тем самым, уже значительно приблизитесь к нему. Понимание того, что вы ответственны за тот результат, который получаете, — вот ключ к успешному инвестированию. Победители знают, что они в ответе за собственные результаты; неудачники думают иначе.

Не могли бы вы привести практический пример того, как можно управлять своим психическим состоянием?

Ну, управление психическим состоянием — это то, что большинство людей называют дисциплиной. Я могу научить вас очень простому способу, который можно применить в любой момент. Предположим, что вы сидите за рабочим столом и вдруг понимаете, что вам хотелось бы изменить свое психическое состояние. Встаньте из-за стола, сделайте несколько шагов, а затем представьте себе, как вы выглядели в этом кресле. Отметьте свою позу, дыхание и выражение лица. Затем представьте себе, как бы вы выглядели в желаемом вами психическом состоянии. Когда вы сможете четко это увидеть, снова сядьте за стол и примите только что представленное вами положение. Это упражнение действует почти в любой ситуации, так как реализует несколько важных принципов: изменение позы тела, более объективный взгляд на самого себя и визуализацию себя в более творческом состоянии.

Расскажите, пожалуйста, подробнее о «стратегиях мышления» — третьем важном компоненте копирования успеха из упомянутых вами. Не могли бы вы привести несколько примеров?

Чтобы разобраться в стратегиях, необходимо понять, как люди думают. Люди думают в терминах своих пяти чувств, то есть с помощью зрительных образов, звуков, ощущений, а некоторые — еще и с помощью запахов и вкусовых ощущений. Для стратегий мышления эти пять характеристик подобны

тому, чем служит алфавит для прекрасного романа или ноты для великой симфонии. Дело не в этих элементах, а в том, как эти элементы соединить. Стратегия мышления — это, фактически, последовательность ваших мыслей.

Не пускаясь в изложение столь сложной темы, которая, как мне кажется, выходит за рамки данного интервью, поясню суть дела двумя конкретными примерами. Представьте себе, что у вас есть торговая система, которая подает вам определенные сигналы. Поскольку большинство торговых сигналов имеет визуальную форму (некая фигура на графике или какие-то сигналы на мониторе компьютера), то пусть и у нас эти сигналы будут визуальными. Теперь попробуйте следующую стратегию:

- **разглядите сигнал;**
- **опознайте в нем известный вам сигнал;**
- **представьте себе возможные негативные последствия принятия этого**
  сигнала к действию;
- **начните переживать по этому поводу.**

Будет ли эффективной ваша торговля при такой стратегии? Откликнитесь ли вы на подобный сигнал? Скорее всего, нет! А теперь попробуем такую стратегию:

- **разглядите сигнал;**
- **опознайте в нем известный вам сигнал;**
- **вдохновитесь положительными ожиданиями.**

Сможете ли вы торговать при таком сигнале? Видимо, да. Итак, хотя две стратегии похожи друг на друга, применительно к торговле они дают совершенно разные результаты. Если торговать на основе системы, то, для того чтобы использовать ее эффективно, вам понадобится простая стратегия типа последней.

У двух лучших трейдеров, которые участвовали в ваших исследованиях по моделированию успеха, были совершено разные стили торговли. Если один действует чисто механически, то другой более полагается на интуицию. Не могли бы вы показать, в чем они похожи и чем отличаются?

Позвольте мне начать со сходств, ибо они существенны. Вообще говоря, обнаружив множество общих черт у двух выдающихся, но кажущихся столь различными трейдеров, можно предположить, что эти черты и есть необходи-

мые условия успешной торговли. Например, оба трейдера разработали модели функционирования рынков и провели обширные исследования для проверки этих моделей. При всем различии их подходов сам факт разработки и проверки определенной модели, по-моему, крайне важен. Кроме того, оба трейдера имеют одинаковые психологические установки, которые я описал ранее, как присущие трейдерам-победителям. И наконец, оба трейдера четко представляют себе свои цели в жизни и в торговле. Они осознают себя частью некоторой «более масштабной картины» и просто движутся вместе с потоком.

Механический трейдер сугубо логичен. Он создает свои модели визуально в собственном воображении. Его язык и мышление отличаются ясностью и четкостью. В его моделях отражается квинтэссенция его понимания того, что является успешной торговлей, и того, как функционирует экономика. Он не считает модели удовлетворительными до тех пор, пока они не будут преобразованы в компьютерные алгоритмы, согласующиеся с его собственным процессом мышления. Следуя своим установкам, он прогоняет модели на компьютере, изменяя и свой исходный замысел, и его компьютерную реализацию, подстраивая их друг к другу до тех пор, пока, по его выражению, «оба они не будут выглядеть так, как надо». Это очень долгий и трудоемкий процесс. Я думаю, что это мешает ему принимать решения по текущим событиям и он склонен согласиться со мной. Но в конечном итоге это ему помогает. Когда его мысленный образ и компьютерная модель совпадут, он фактически отворачивается от картины торговли. Все делает компьютер, теперь принятие решений его не затрудняет.

Интуитивный трейдер, напротив, разработал не столько модель успешной торговли, сколько модель функционирования рынков. Кроме того, он считает более важным лично следить за постоянными изменениями в поведении рынков, нежели настраивать и тестировать модели, программируя и прогоняя их на компьютере. Он торгует на основе своих визуализированных ожиданий будущего поведения рынка. Однако, как мне кажется, он склонен преобразовывать их в чувственную форму. Чувствование — это тоже способ мышления, но его сложно передать другим или запрограммировать. Поэтому он считает такие затеи, как компьютеризованные торговые системы, пустой тратой времени. Следует помнить, что он акцентирует свое внимание на закономерностях поведения рынков (а не на самой торговле) и считает, что рынки постоянно изменяются. Поэтому ему трудно объяснить кому-то другому, как он торгует. Он просто называет это интуицией. В то же время ему легко принимать повседневные решения — разительный контраст с механическим трейдером, который не успокоится, пока не проверит свою работу с помощью компьютера.

Какие проблемы решить сложнее всего?

Я думаю, сложных проблем всего две. Первая — это недостаточное желание торговать. Человек не станет выполнять мои требования, не стремясь стать хорошим трейдером. Поэтому с трейдерами, не обладающими такой целеустремленностью, я сотрудничаю крайне редко. Их я наблюдаю от случая к случаю, когда даю бесплатную консультацию или консультацию со скидкой. Классический пример — тот человек, который хотел остаться маленьким мальчиком и пытался использовать торговлю как средство достижения этой цели. К счастью, такие оплошности я допускаю нечасто.

Вторая серьезная сложность — это трейдер, который не осознает своих проблем. Такой человек будет повторять ошибки, так как не понимает их причины. Подобных людей я опять-таки избегаю. Те, кто обращается ко мне, понимают, что сами в чем-то виноваты. Хотя каждый, в какой-то степени, зависит от чего-то, что он не в силах изменить, — даже мои клиенты.

Самая сложная категория среди тех, кого я консультирую, — это азартные игроки. Поскольку такие люди обычно жаждут возбуждения рынков, они обращаются ко мне за помощью, лишь оказавшись сильно в долгах. На этом этапе я направляю их в Общество анонимных игроков или в какую-нибудь местную организацию, где им смогут помочь. Впрочем, среди моих клиентов был один такой азартный трейдер. Сейчас он проходит мою супертрейдерскую программу. Я просто перенацелил его азарт с рынка на работу над собой.

И все же я не уверен, что все исчерпывается только работой над уже возникшими проблемами. Например, некую группу можно обучить торговле так: на первом занятии рассказать о фундаментальных факторах, а на втором — дать простую торговую систему. Тогда оставшиеся занятия можно посвятить анализу возникающих проблем при торговле с помощью этой системы. Такая группа, вероятно, показала бы высокие результаты. С другой стороны, ту же группу можно сначала ознакомить с фундаментальными факторами, а затем — с установками, психическими состояниями и стратегиями мышления, необходимыми для торговли с помощью определенной системы. Наконец, им можно дать и саму систему. Побьюсь об заклад, что второй метод эффективнее первого. По крайней мере, я работаю именно в этом направлении.

Расскажите об истоках, концепциях и направленности вашей супертрейдерской программы.

Все началось однажды накануне Рождества: мне позвонил тот самый трейдер, который сообщил, что заработал 650000 долл. за два месяца после того,

как я закончил заниматься с ним. В каком-то смысле мне казалось, что мы только начали работать вместе. Чем больше я об этом думал, тем чаще у меня возникала мысль: «А если бы мы продолжили дальше? На что он способен по максимуму?» Так из этих мыслей родилась идея супертрейдерской программы. Я позвонил ему и предложил эту идею. Разумеется, он был только рад этому.

На сегодня уже четыре моих клиента прошли курс супертрейдерской подготовки. Это означает, что я продолжаю регулярно (обычно раз в полгода) работать с ними. Главная цель — добиться максимальной результативности. Мало кто бывает готов к этому, но среди моих клиентов таких людей хватает. Кто знает, может быть, через три-четыре года я буду работать на постоянной основе с пятьюдесятью трейдерами! Кстати, лучшие мои клиенты уже сейчас являются прекрасными моделями для изучения феномена трейдера-победителя.

Я иногда вижу сны, в которых указывается будущее направление рынка. Хотя это случается редко, оно почти всегда оказывается правильным. Насколько это необычно?

Думаю, что это вполне обычное явление, поскольку мне об этом постоянно рассказывают трейдеры, особенно лучшие. Так, супертрейдеры, о которых мы говорили ранее, — и механический, и интуитивный — признавались, что они видели поразительно точные сны о рынке. Однако большинство трейдеров говорят, что такие сны бывают у них слишком редко, поэтому они не могут регулярно торговать на их основе. Такие явления встречаются гораздо чаще, чем мы думаем, но в неявном виде. А поскольку мало кто считает нужным толковать свои сны, эти завуалированные предсказания оказываются невостребованными. Тем не менее должен признать, что при всем интересе к этой теме я слишком мало ее исследовал.

Мне известно множество случаев, когда гениальные люди заявляли, что их творчество частично основано на снах. Майкл Джексон утверждает, что не пишет песен — они сами приходят к нему. Пол МакКартни рассказывал, что услышал песню «Yesterday» во сне. Эйнштейну теория относительности почти целиком приснилась. Список таких примеров наверняка можно продолжить. Все это сводится к тому, что действительно представляет собой интуиция, но едва ли я смогу объяснить это сегодня. Я пока не понимаю этого — ПОКА!

Я предполагаю, что вы лично отошли от торговли, ибо считаете, что это помешало бы объективно относиться к вашим клиентам. Однако с учетом всего того, что вы узнали об успешной торговле за последние

www.koob.ru

пять лет, вы должны испытывать соблазн возобновить торговлю. Как вы решаете эту проблему? Как это видится вам в долгосрочной перспективе?

Я сам не торгую по двум причинам. Первую вы назвали — желание быть объективным с клиентами. Если я помогаю кому-то торговать и при этом занимаю противоположные позиции, то я могу не слишком объективно оценить действия других. Однако не менее важна и вторая причина: я весьма ответственно отношусь к своему делу. Мне нравится помогать кому-то, писать, выступать с докладами и так далее. Я получаю от этого огромное удовлетворение. К тому же теперь моя рабочая неделя составляет шестьдесят часов. Если бы я начал сейчас торговать, то вынужден был бы уделять этому почти столько же времени, по крайней мере поначалу. Так зачем мне это начинать, отказываясь от того, что я уже умею и люблю делать? В большинстве видов спорта играющие тренеры обычно не очень сильны ни в игре, ни в тренинге.

Судя по вашему вопросу, вы считаете, что я хочу торговать и поэтому испытываю некий внутренний конфликт. На самом деле мне все меньше и меньше хочется торговать самому, так как все больше нравится способствовать успеху других. Теперь я инвестирую в самого себя и в свой бизнес. Я постоянно работаю над совершенствованием своих навыков и знаний, и этот труд хорошо окупается. Какой же смысл мне распыляться? Возможно, что когда-нибудь я решу, что сделал все, что мог, или захочу сменить род занятий, или же мне просто понадобится перерыв. Например, не исключено, что через три-четыре года я буду работать с пятьюдесятью лучшими трейдерами или еще больше того. В таком случае я, возможно, и сам стану торговать, но в ближайшем будущем мне это едва ли грозит.

Сделка

Из личного опыта

В ходе бесед с трейдерами я постепенно понял, что одним из главных стимулов всего этого предприятия является мое стремление к самоосознанию. Хотя из года в год я заканчивал с чистой прибылью (и даже значительно увеличил свой небольшой исходный капитал в двух отдельных случаях), меня не оставляло отчетливое ощущение своей неудачливости в торговле. С моим опытом, знанием рынков и торговли, многократно подтвержденными точным предвидением крупных движений цены, я должен был бы добиться гораздо большего, по сравнению с чем все мои победы — это просто пустяк.

Во время одной из поездок, связанных с работой над книгой, я встретился с доктором Ван Тарпом. В тот вечер не я, а он долго расспрашивал меня о моей торговле. А буквально на следующий вечер моим экзаменатором стал проницательнейший Эд Сейкота. Благодаря этим взаимным интервью я стал усиленно работать над своими недостатками, которые не позволили мне реализовать того трейдерского потенциала, который я чувствовал в себе.

В результате такого самоанализа я осознал, что одна из моих главных ошибок состояла в том, что мне не удавалось воспользоваться крупными ценовыми движениями, которые я верно предугадывал. Вдобавок моя исходная позиция неизменно оказывалась слишком мелкой по сравнению с возможностями, которые я видел в подобных сделках. Кроме того, я слишком рано ликвидировал и эту позицию. Как правило, я снимал прибыль на первом этапе ценового дви-

жения в расчете вновь открыться при коррекции. Но обычно эти коррекции не дотягивали до намеченных мной уровней следующих вхождений в рынок, и я, отказавшись от преследования рынка, оставался сторонним наблюдателем развертывающегося движения цены. «В следующий раз я уж постараюсь выжать из сделки весь ее потенциал», — поклялся я себе.

Случай не заставил себя ждать. Полмесяца спустя, сидя в самолете, летящем в Чикаго, где меня ждали очередные интервью, я размышлял о результатах своего вчерашнего анализа ценовых графиков. Меня не оставляло ощущение, что рынок цветных металлов готов к подъему, а рынки мировых валют, наоборот, чреваты дальнейшим спадом. Внезапно меня словно озарило:-я понял, какой должна быть нужная мне сделка. Обобщив свои оценки, я пришел к выводу, что особенно привлекательной была бы длинная позиция по драгоценным металлам и короткая по валютам. (Поскольку эти рынки обычно идут в одном направлении, такая комбинация позиций была менее рискованной, чем просто длинная позиция по драгоценным металлам.) И я дал себе обещание, что при первой же возможности построю графики для такой сделки.

На следующее утро я нашел котировочный аппарат с функцией построения ценовых графиков и засел за анализ различных ценовых соотношений. Прежде всего, оценив соотношения цен на серебро, золото и платину, я сделал вывод в пользу покупки серебра. Затем я рассмотрел соотношения различных мировых валют: получалось, что самой слабой из них был швейцарский франк. Далее, с учетом этих двух выводов, я проанализировал графики кросс-курса серебра к швейцарскому франку в различных временных интервалах, начиная с десяти лет и кончая месяцем.

Этот анализ привел меня к заключению, что мы стоим на пороге многолетнего роста серебра по отношению к швейцарскому франку. И хотя я уже решил отказаться от торговли из-за разъездов, мешавших следить за рынками, перспективы, которые предоставляла такая ситуация, были настолько обещающими, что я не мог не открыть хотя бы минимальной позиции. По правилам сделка с кросс-курсами должна состоять из примерно равных долларовых позиций на каждом из рынков. Я тут же подсчитал, что при имеющихся ценовых соотношениях один короткий контракт по швейцарскому франку соответствует примерно трем длинным контрактам по серебру.

Ознакомившись с краткосрочным графиком кросс-курса серебра к швейцарскому франку, я обнаружил, что с момента моего вчерашнего решения этот курс уже двинулся в направлении планируемой мной сделки. Даже на момент открытия торгов в то утро сделку все еще можно было совершить на гораздо более выгодных ценовых уровнях, чем теперь. Пока я раздумывал, как поступить, курс серебра к французскому франку продолжал расти. И я понял: пора действовать — иначе можно вообще упустить сделку. Я тут же отдал приказ

www.koob.ru

открыть минимальную позицию из трех длинных контрактов по серебру и одного короткого по швейцарскому франку. Едва приказ был размещен, как курс, похоже, достигнув вершины, пошел вниз. Откат продолжался и в последующие два дня. Оказалось, что я ухитрился начать сделку в самое неподходящее время, считая с момента возникновения идеи. Однако соотношение цен быстро выправилось, и через несколько дней я уже был в большом выигрыше.

Тогда я вспомнил свои размышления о неумении использовать крупные ценовые движения. И решил сохранить позицию, выбрав к тому же уровень отката цен для ее удваивания. Коррекция произошла почти через неделю, и я действовал согласно своему торговому плану. Мой расчет по времени оказался верным, так как рынок снова пошел в сторону моей сделки, причем на этот раз с удвоенной исходной позицией. При моем тогдашнем счете (около 70 000 долл.) образованная позиция — шесть длинных контрактов по серебру на два коротких по швейцарскому франку — почти вдвое превышала обычную для меня в подобных случаях. Выходило, что я не зря поработал над упомянутыми недостатками своей торговли. В последующие две'недели рынок уже летел в мою пользу. За месяц с начала этой сделки мой счет вырос более чем на 30 процентов.

Теперь передо мной возникла дилемма. С одной стороны, согласно своему обновленному пониманию торговли на крупных движениях рынка я должен оставаться в этой сделке как можно дольше. С другой стороны, следуя другому из моих правил, если посчастливилось выиграть много и быстро, то нужно снять прибыль. Затем обычно появляется шанс снова вступить в сделку, но уже на гораздо более выгодном уровне. Это второе правило напомнило о себе, когда курс серебра к швейцарскому франку пошел вниз.

Беглый обзор ценовых графиков показал, что, возможно, есть смысл снять прибыль, хотя бы частично. Для окончательного решения следовало дополнительно изучить ситуацию. Но у меня тогда были и другие заботы — новая работа, написание книги. Так что на прочее, в том числе и на торговлю, времени и сил почти не оставалось. И вместо дополнительного анализа сделки я наскоро решил сохранить ее. Между тем рынок быстро двинулся в обратную сторону, и за неделю я проиграл значительную часть предыдущей прибыли.

По моим расчетам недельной давности полученная крупная прибыль должна была послужить мне надежным буфером на случай отката рынка. Теперь же, когда он произошел, я увидел, что сильно ошибся в надежности этого буфера. Более того, я вдруг понял, что мне грозит полная потеря прибыли, а может быть, и вообще проигрыш сделки. Как быть: свернуть позицию или же сохранить согласно исходному плану?

В ту ночь мне приснился сон, в котором я разговаривал с одним из приятелей, занимавшимся разработкой компьютерных программ для анализа фьючерсных и опционных рынков, но не торговавшем на них. В моем сне он стал

трейдером и мы с ним обсуждали мою нынешнюю дилемму со сделкой по серебру и франку.

Приятель так прокомментировал ситуацию: «Каждый получает на рынке то, чего добивается». — «Ты говоришь, прямо как Эд Сейкота», — слегка удивился я, поскольку он, помнится, даже не знал этого Сейкоту». — «Я ведь общался с ним одно время, — к моему еще большему удивлению ответил он. — И после этого стал постоянно выигрывать».

Перед ним на столе лежала ведомость, где в одном из столбцов значились суммы его итогового счета по месяцам. Я взглянул — и обомлел: последняя сумма перевалила за 18 миллионов! «18 миллионов прибыли! От торговли! Ну ты даешь, Берт! Теперь миллион-другой можно снять про запас, да?» — «Нет, — возразил Берт. — Все деньги нужны мне для торговли». — «Но это же бред какой-то. Сними хоть миллиона три-четыре. Тогда, чтобы ни случилось, у тебя будет надежная страховка и задел на будущее». — «Никакого бреда. Пока я изо дня в день буду заниматься графиками и анализом, мне волноваться не о чем», — ответил он.

Из его объяснений я отчетливо понял, что не слишком прилежно занимаюсь своим ежедневным анализом рынков. Его мысль, хотя и не высказанная прямо, была совершенно ясна: если бы я ежедневно анализировал ситуацию на рынках, то я бы сам понимал, почему для подстраховки не нужно снимать со счета эти миллионы, почему не нужно бояться потерять и весь выигрыш при дальнейшей торговле.

«Говоришь, не хватает времени заниматься рынками каждый день? По горло занят новой работой и книгой? А теперь послушай, что я тебе скажу». И он забросал меня предполагаемыми цифрами проданного тиража моей книги, гонораром за один проданный экземпляр и общим временем в часах, потраченным на работу над книгой. Затем он что-то подсчитал на листочке и пришел к итогу в 18,50 долларов в час. «Видишь теперь, сколько ты зарабатываешь на книге», — сказал он таким тоном, что стало ясно, кто страдает безумием, подставляя под удар десятки тысяч долларов ради каких-то грошей. (Напоминаю, это был сон. Поэтому 18,50 долл. в час, скорее, были мечтой, нежели реальностью.)

Как раз накануне этого сна я отредактировал раздел с интервью Марти Шварца, где говорилось о его скрупулезном ежедневном анализе ситуации на рынках. Это не было совпадением — мое подсознание само пришло к выводу: без прилежания не обойтись. Хочешь быть хорошим трейдером — занимайся рынками ежедневно. Не хватает времени — сделай так, чтобы хватало. Расплата за уклонение от этой ежедневной работы — в виде упущенных выигрышей и понесенных потерь — может быть весьма существенной. Наверное, это имел в виду мой внутренний голос, когда говорил мне во сне: «Хочешь всерьез заниматься торговлей — перераспредели свое время».

Постскриптум

Сновидения и торговля

Связь между снами и торговлей — захватывающая тема. С некоторыми соображениями по этому вопросу читатель может познакомиться в интервью Сейкоты и Тарпа. Было и еще одно интервью, в котором эта тема была представлена особенно выпукло. Однако трейдер не дал согласия на использование его в книге. «Что же вы нашли такого обидного, что даже передумали?» — недоумевал я, поскольку получившаяся глава была в целом лестной для него. «Абсолютно ничего, — ответил он. — На самом деле у вас я выгляжу почти по-человечески». Оказалось, что он расстроился из-за того, что его процитировали в какой-то другой недавно опубликованной книге, и был решительно против появления своего имени в любой публикации. Даже предложение об анонимности не смогло изменить его решения. Однако я все же ухитрился получить его разрешение использовать часть интервью, где говорится о снах. (Имя, упомянутое в разговоре далее, изменено.)

В 1980 году, когда цена на кукурузу установилась на рекордно высокой отметке, я играл на повышение с максимальным размером позиции. Как-то ночью мне приснился сон, где я разговариваю сам с собой:

— Слушай, Джерри, где будет цена на кукурузу?

— Около 4,15 долл.

— А где она сейчас?

— На 4,07.

— И ты рискуешь всем из-за каких-то восьми центов? Ты что, спятил?

Я мгновенно проснулся: надо закрыть всю позицию по кукурузе, как только рынок откроется на следующий день.

Наутро рынок открылся немного выше, и я начал продавать. Рынок поднялся еще чуть-чуть, и я стал продавать активнее. Рынок продвинулся еще немного. Я подумал, что, может быть, биржевой брокер ошибся и выполнил мой приказ наоборот. Но нет, он сделал все правильно.

Так или иначе, но через несколько минут я окончательно закрыл позицию — и тут зазвонил телефон. Это был мой друг Карл, тоже хороший трейдер и тоже с длинной позицией по кукурузе. Он спросил:

— Джерри, так это все твои продажи?

— Да, вот только что закрыл позицию.

— Ты что?!

— Послушай, Карл, где будет цена на кукурузу?

— Около 4,15-4,20.

— А где она сейчас?

В ответ — лишь щелчок в телефонной трубке. Карл даже не сказал до свидания.

Это была вершина рынка кукурузы?

Рынок мог бы подняться и в другой день, но был уже почти на вершине. Если бы он начал падать, я бы не смог избавиться от такой большой позиции.

Рассказ этого трейдера о вещем сне показался мне особенно любопытным, поскольку у меня самого бывали подобные случаи. Обычно, как я заметил, если вы начинаете грезить какой-то сделкой, не зная на что решиться (неважно, войти в рынок или выйти из него), то ждите вещего сна. Конечно, как и все остальное, это не всегда срабатывает, но шансов «за», пожалуй, больше.

В моем понимании сновидение — это средство, с помощью которого подсознание проникает через барьеры, которыми мы иногда отгораживаемся от восприятия реальных результатов анализа рынка.

Например, если я настроен по-бычьи, но остаюсь вне рынка, то я могу оправдать это тем, что разумно подождать коррекции рынка, прежде чем начинать сделку, даже если по реалистичной оценке такое развитие событий маловероятно. Ведь если войти в рынок при более высокой цене, то это, в определенной степени, будет подтверждением того, что я уже проиграл (то есть не купил раньше). А это признавать неприятно. В таком случае вещий сон, где рынок собирался стремительно уйти вверх, станет тем способом, с помощью которого подсознание прорывает барьеры, воздвигнутые разумом.

Послесловие

«Биржевые маги» опробовали всевозможные методики торговли: от чисто технических до чисто фундаментальных, включая их разновидности и комбинации. Следуя им, они держали свои позиции от нескольких минут до нескольких лет. Однако «Священного Грааля»[1], который даровал бы торговый успех, так и не нашли. Двигаясь своими неповторимыми путями, они, тем не менее, приобрели ряд очевидных общих свойств:

1. **Общим движущим стимулом всех проинтервьюированных было горячее желание стать преуспевающими трейдерами, во многих случаях помогав шее им преодолевать значительные препятствия на пути к цели.**
2. **Никто не сомневался в своей способности стабильно выигрывать в течение длительного времени. Едва ли не каждый считал собственную торговлю лучшим и наиболее безопасным вложением своих денег.**
3. **Каждый трейдер нашел методику, которую он считал подходящей для себя, и твердо ее придерживался. В этой связи очень часто указывалось на необ ходимость неуклонного соблюдения выбранной методики торговли.**

[1] **У средневековых христиан «Священный Грааль» (потир, сосуд особой формы, использованный Иисусом во время Тайной Вечери) символизировал истинные знания, необходимые для обретения спасения. —** ***Прим. ред.***

4. **Лучшие трейдеры относятся к своей торговле очень серьезно. Большинство посвящают значительную часть своего бодрствования анализу рынка и совершенствованию торговой стратегии.**
5. **Одним из ключевых элементов торговых стратегий практически всех оп рошенных является жесткий контроль над риском.**
6. **Многие трейдеры в той или иной форме отмечали, как важно терпеливо ждать удобного случая для начала сделки.**
7. **Часто подчеркивалось, что важно действовать независимо от поведения толпы.**
8. **Все ведущие трейдеры понимают, что потери на рынке — это часть игры.**
9. **Все они влюблены в дело, которым занимаются.**

Приложение 1

Программная торговля и страхование портфеля

Программная торговля относится к числу вопросов, получивших за последние годы широкую известность. История финансовых рынков, пожалуй, не знала другого торгового метода, который вызвал бы столько критики и непонимания. Рискну предположить, что из десяти человек, выступающих против программной торговли, вряд ли найдется хотя бы один, кто не затруднился бы в определении этого термина. Одним из источников путаницы здесь является то, что термин *программная торговля* попеременно используется как для описания самой этой операции, так и в качестве обобщенного наименования самых разных торговых стратегий, реализованных в виде компьютерных систем (например, страхование портфеля).

По своей сути программная торговля представляет собой классическую арбитражную операцию, в ходе которой на одном из двух взаимосвязанных рынков производится покупка, а на другом — эквивалентная короткая продажа. Целью операции является получение небольшой, почти *безрисковой прибыли* за счет кратковременного рассогласования цен на таких рынках. При программной торговле покупают или продают наборы индивидуальных акций против эквивалентных по цене вложений во фьючерсную позицию на индекс акций, когда эти акции считаются недо- или переоцененными, по сравнению с фьючерсами. За счет этого программная торговля обычно способствует со-

гласованию цен на сами акции и фьючерсных цен на индекс акций. Как правило, любая программно-ориентированная продажа акций закрывается их последующей (офсетной) покупкой. Учитывая это обстоятельство, а также то, что большинство программных трейдеров начинают торговлю с длинных позиций по акциям, скомбинированных с короткими позициями по фьючерсам (из-за правила дополнительного тика при закорачивании самих акций), следует признать крайне слабыми доводы тех, кто винит программную торговлю в спадах на рынках акций. Более того, в свете изобилия экономических свидетельств снижения волатильности родственных рынков за счет арбитражных сделок связь между волатильностью и программной торговлей становится, в лучшем случае, спорной.

***Страхование портфеля* — это систематическая продажа фьючерсов на индекс акций при снижении стоимости их портфеля в целях понижения инвестиционного риска. Сократившиеся нетто-длинные позиции затем снова восстанавливают до начального уровня по мере роста цены соответствующего индекса акций. Страхование портфеля основано на концепции плавности движения рыночных цен. В случае резких, крупных движений результаты применения данной тактики могут существенно разойтись с теорией. Подобное наблюдалось 19 октября 1987 года, когда цены, перескочив через пороговые уровни продаж страхования портфеля, вызвали лавину приказов о продаже, которые были выполнены по ценам значительно ниже теоретических уровней. Возможно, страхование портфелей и подстегнуло тот октябрьский обвал. Но резонно отметить и то, что стоящие за этим обвалом движущие силы все равно привели бы к аналогичному падению рынка, пусть и в течение более длительного времени, даже если бы никакой программной торговли не было. Так ли это — мы уже не узнаем никогда. (Программная торговля, в принятом выше определении, вряд ли могла сыграть важную роль в крахе той октябрьской недели, так как большая задержка с открытием торгов по индивидуальным акциям, сильная путаница в доминирующих ценовых уровнях и биржевые правила, ограничивающие применение автоматизированных систем инициации сделок, серьезно помешали ее развертыванию.)**

Приложение 2

Опционы — основные понятия[1]

Известны два основных вида опционов: коллы и путы. Приобретая *колл-опцион,* покупатель получает право (но не обязанность) приобрести основной актив по определенной цене, которая называется *страйковой ценой,* или *ценой исполнения,* в любой момент — вплоть до *даты истечения* действия опциона. *Пут-опцион* дает покупателю право (но не обязанность) продать основной актив по цене исполнения в любой момент вплоть до даты истечения действия опциона. Обратите внимание на то, что покупка пута является, таким образом, *медвежьей сделкой,* а его продажа — *бычьей.* Цена опциона называется *премией.* Пример опциона — апрельский колл *«IBM»* 130: он дает покупателю право приобрести 100 акций *«IBM»* по цене 130 долл. за акцию в любой момент срока действия опциона.

Покупатель колла рассчитывает выиграть на предполагаемом росте цен за счет неизменности оговоренной цены покупки. Максимально возможные потери, которые может понести владелец колла, будут равны премии, уплаченной за опцион. Такие максимальные потери принесет опцион, не реализованный до окончания его действия, если цена исполнения окажется выше превалиру-

[1] **Изложено по материалам книги Джека Д. Швагера «Полное руководство по фьючерсным рынкам» (A Complete Guide to the Futures Markets, изд-во John Wiley"& Sons, New York, NY, 1984).**

ющей рыночной цены. Например, если на момент истечения срока действия 130-долларового опциона акции *«IBM»* будут котироваться на уровне 125 долл., то опцион закончит свое действие, не принеся никакой пользы. Если же на момент истечения опциона цена на основной актив станет выше страйко-вой, то опцион приобретет определенную ценность и может быть реализован. Однако если разница между данными ценами окажется ниже премии, уплаченной за опцион, то чистый результат сделки будет отрицательным. Чтобы покупатель колл-опциона получил чистую прибыль, разница между рыночной и страйковой ценами должна превысить уплаченную премию в момент покупки колла (после выплаты комиссионных). Чем выше рыночная цена, тем выше итоговая прибыль.

Покупатель пута надеется выиграть на предполагаемом падении цен за счет неизменности цены продажи. Его максимально возможные потери, как и у владельца колла, ограничиваются размером премии, уплаченной за опцион. Пут, сохраненный до срока истечения, дает чистую прибыль, если его страйковая цена будет больше рыночной цены на величину премии и более (после выплаты комиссионных).

Таким образом, для покупателя колла или пута риск ограничен, а потенциальная прибыль — беспредельна. Для продавца же ситуация обратная. Продавец опциона, часто называемый райтером (writer), получает премию в обмен на обязательство занять противоположную позицию по страйковой цене при исполнении опциона. Для исполнения колла продавец должен открыть короткую позицию в основном активе по цене исполнения опциона (так как, реализуя колл, покупатель открывает длинную позицию по этой цене).

Продавец колла рассчитывает выиграть в случае ожидаемого горизонтального или умеренно опускающегося рынка. В этом случае наиболее привлекательной является премия, зарабатываемая на продаже колла. Но если трейдер предвидит крупный спад, то ему лучше открыть короткую позицию по основному активу или купить пут — при этих сделках потенциал прибыли неограничен. Аналогично продавец пута надеется выиграть на предполагаемом горизонтальном или умеренно растущем рынке.

Некоторые новички с трудом понимают, почему трейдер не всегда предпочитает роль покупателя опциона (колла или пута — в зависимости от настроения рынка). Ведь такая сделка имеет безграничный потенциал при ограниченном риске. Это непонимание говорит об игнорировании фактора вероятности. Хотя для продавца опциона теоретический риск неограничен, но, с другой стороны, весьма реальна и чистая прибыль, которая связана с наиболее вероятными ориентирами движения цен (то есть близкими к рыночному уровню на момент опционной сделки). Грубо говоря, покупатель опцио-

на соглашается на большую вероятность малого риска в обмен на малую вероятность большой прибыли, в то время как продавец опциона соглашается на малую вероятность больших потерь, но зато и на большую вероятность малой прибыли. При эффективном рынке ни одна из сторон — ни стойкие покупатели, ни последовательные продавцы опционов — не будет иметь длительного и весомого преимущества.

Премия опциона имеет две составляющие — это внутренняя стоимость и временная стоимость. *Внутренняя стоимость* колл-опциона — это величина, на которую текущая рыночная цена превосходит страйковую цену. (Соответственно внутренняя стоимость пут-опциона — это величина, на которую текущая рыночная цена ниже страйковой.) Фактически внутренняя стоимость — это та часть премии, которую можно реализовать в случае исполнения опциона по текущей рыночной цене. Очевидно, что внутренняя стоимость является минимальной ценой опциона. В противном случае, купив и тут же реализовав опцион, трейдер смог бы немедленно с прибылью закрыть получившуюся позицию (при условии, что полученная прибыль, как минимум, покрывает расходы по сделке).

Опционы, имеющие внутреннюю стоимость (то есть коллы со страйковой ценой ниже рыночной и путы со страйковой ценой выше рыночной), называются *опционами с выигрышем.* Опционы, не имеющие внутренней стоимости, называются *опционами с проигрышем.* Опционы со страйковой ценой, очень близкой к рыночной, называются *опционами без выигрыша.*

Опцион с проигрышем, внутренняя стоимость которого, по определению, равна нулю, все же имеет некоторую стоимость, так как не исключено, что до его истечения рыночная цена может подняться выше страйковой. Опцион с выигрышем будет иметь стоимость выше внутренней, так как трейдер предпочтет позицию по опциону позиции по основному активу. Почему? Потому что максимальные потери от опциона ограничены, а прибыль обеих позиций в случае благоприятного ценового движения будет одинакова. Та часть премии, на которую она превосходит внутреннюю стоимость, называется *временной стоимостью.*

Временная стоимость зависит от трех важнейших факторов, которыми являются следующие:

1. *Соотношение страйковой и рыночной цен.* — Опционы с большим проигрышем (deeply out-of-the-many) будут иметь низкую временную стоимость, поскольку до истечения срока рыночная цена, по всей вероятности, не достигнет (или не превысит) страйковую. Опционы с большим выигрышем (deeply in-the-many) имеют низкую временную стоимость, так как позиции по

ним очень близки к позициям на базовом рынке: обе будут одинаково прибыльны или убыточны (в количественном плане) во всех ситуациях, кроме крайне неблагоприятного ценового хода. Иначе говоря, в случае опциона с большим выигрышем фактор ограниченного риска малозначим, поскольку страйковая цена слишком далека от доминирующей рыночной.

2. ***Время до истечения срока действия.*** **— Чем больше остается этого времени, тем выше стоимость опциона. Ведь при более длительном сроке действия выше и вероятность того, что к моменту истечения внутренняя стоимость сможет возрасти на требуемую величину.**

3. ***Волатильность.*** **— Временная стоимость меняется в прямой зависимости от оценки** ***волатильности*** **(показатель изменчивости цен) рынка базового актива за оставшееся время действия опциона. Такое соотношение между ними отражает то обстоятельство, что с ростом волатильности повышается и вероятность приращения внутренней стоимости до истечения срока на любую, наперед заданную величину. Иными словами, чем выше волатильность, тем шире возможный ценовой диапазон рынка.**

Хотя волатильность и является крайне важным фактором при определении размера премии опциона, следует заметить, что будущая волатильность рынка никогда не известна заранее. (По контрасту со временем, оставшимся до истечения срока, и разностью между текущей рыночной и страиковои ценами, которые можно точно определить в любой момент.) Поэтому волатильность должна оцениваться на основе данных ***исторической волатильности.*** **Оценка будущей волатильности на основе ожиданий участников рынка (например, в зависимости от размера текущих опционных премий), которая может оказаться выше или ниже исторической волатильности, называется** ***ориентировочной, или подразумеваемой, волатильностью.***

Глоссарий

Анализ по Ганну (Gann analysis). — Метод анализа рынка на основе ряда технических положений, которые разработал Уильям Ганн — знаменитый трейдер товарных рынков и рынка акций первой половины XX века.

Анализ по Эллиоту (Elliott wave analysis). — Метод анализа рынка, основанный на концепциях Ральфа Нельсона Эллиота. Будучи относительно сложным, этот метод основывается на наглядной гипотезе о волнообразном движении рынков, развивающемся по некой общей схеме из пяти волн (или этапов различной рыночной активности) в направлении основной тенденции, за которыми следуют три корректирующие волны в обратном направлении. Согласно одному из положений метода, каждую из этих волн можно разбить на пять или три более мелких волны, в связи с чем и сама эта исходная волна может рассматриваться как часть более крупной волны.

Арбитражеры (arbitrageurs). — Трейдеры, специализирующиеся на арбитражных сделках. Арбитражеры стремятся получить определенную прибыль от временного рассогласования цен на родственных рынках в отличие от прочих, пытающихся выиграть за счет правильного прогноза направления рынка.

Арбитражная сделка (arbitrage). — Покупка на одном рынке с одновременной эквивалентной продажей на родственном ему рынке в расчете на получение прибыли вследствие временного рассогласования цен на этих рынках.

Баланс счета (equity). — Общая величина счета в долларах.

Биржевое членство (seat). — Членство на бирже; может не означать фактического рабочего места на бирже.

Биржевой круг (ring). — Место в биржевом зале, где осуществляются фьючерсные сделки. Иногда для его именования используется также термин pit (англ.).

Биржевой трейдер (floor trader). — Член биржи, торгующий только за свой счет и в целях собственной прибыли.

Бойлерная (boiler room operation). — Нелегальные или полулегальные операции телефонных продаж на основе сильного давления на неопытных инвесторов для сбыта им финансовых инструментов или товаров по вздутым ценам или с завышенными комиссионными. Например, контракты по драгоценным металлам (или опционы по драгоценным металлам) могут быть проданы по цене, которая намного превышает уровень, преобладающий на организованных биржах. Иногда подобные операции оказываются мошенничеством «чистой воды», а проданные контракты — фальшивыми.

Бык (bull). — Некто, рассчитывающий на подъем цен.

Бычий рынок (bull market). — Рынок, характеризующийся растущими ценами.

Волатильность (volatility). — Критерий изменчивости цен на данном рынке. Волатильный рынок — это рынок, подверженный крупным колебаниям цен.

Восходящая тенденция (uptrend). — Общая тенденция к росту цен на данном рынке.

Горизонтальный рынок (рейндж, флет) (trading range). — Горизонтальный коридор, охватывающий все ценовые ходы за данный период. Торговый диапазон говорит о бестрендовом характере рынка.

График (chart). — Кривая, изображающая движение цены на данном рынке. Наиболее распространенный тип — *дневной столбиковый график,* (daily bar chart), где одним столбиком обозначены максимум, минимум и цена закрытия каждого дня на данном рынке.

Графический анализ (chart analysis). — Изучение ценовых графиков с целью выявления моделей или структур, которые ранее предшествовали росту или падению цен. Основная идея сводится к тому, что образование аналогичных моделей на данном этапе может служить сигналом о вероятном движении рынка в том же направлении. Лица, занимающиеся графическим анализом, часто именуются *графическими аналитиками, чартистами* (chartists) или *техническими аналитиками* (technicians).

День разворота (reversal day). — День, в который рынок, достигнув нового максимума (минимума), разворачивается и закрывается ниже (выше) одного или нескольких предыдущих дневных уровней закрытия. Дни разворота считаются более значимыми («ключевыми»), если им сопутствуют высокий объем и особенно широкий ценовой диапазон.

Диверсификация (diversification). — Торговля на многих независимых рынках с целью уменьшения риска.

Длинная позиция (long). — Позиция, которая открывается по приказу о покупке и дает прибыль при росте рынка. В английском варианте термин long означает также владельцев (лицо или организацию) длинных позиций, что в русском переводе принято передавать термином «быки».

Дневная сделка (day trade). — Сделка, которая завершается в день ее заключения.

Доход на акцию (earnings per share, EPS). — Суммарная прибыль компании после вычета налогов на прибыль, поделенная на число обыкновенных акций в обращении.

Закрыть позицию (to cover). — Ликвидировать существующую позицию (то есть продать, если она длинная; купить, если она короткая).

Застой (congestion). — Ценовая модель, характеризуемая длительным горизонтальным движением цены.

Идентификация модели (pattern recognition). — Здесь' метод прогнозирования цен, основанный на использовании графических моделей прошлого для проведения аналогий с текущей ситуацией.

Инакомыслящий (contrarian). — Трейдер, действующий по методу «от обратного» (см. Метод «от обратного»).

[1] **В более широкой трактовке — раздел прикладной математики и кибернетики, называемый «Распознавание образов». — *Прим. ред.***

Индикатор «перекупленности/перепроданности» (overbought/oversold indicator). — Технический индикатор, используемый для выявления ситуаций, когда цены поднялись (упали) слишком сильно и слишком быстро и, следовательно, чреватых коррекцией в противоположном направлении. Понятие «перекупленности/перепроданности» также используется в контексте методологии «от обратного» для характеристики ситуаций, в которых значительное большинство трейдеров настроены по-бычьи или по-медвежьи.

Колл-опцион (call option). — Контракт, при котором покупатель имеет право (но не обязан) приобретать базовый финансовый инструмент или товар по оговоренной цене в течение оговоренного периода времени.

Консолидация (consolidation). — См. Застой.

Контракт (contract). — Стандартизованный инструмент торговли на фьючерсных рынках, определяющий количество и номенклатуру товара (или финансовых активов), для поставки (или расчета наличными) в определенный день в будущем. Подробности см. в разделе «Фьючерсы без ореола тайны» данной книги.

Контроль над риском (risk control). — Использование торговых правил для ограничения потерь.

Короткая позиция (short). — Позиция, открываемая продажей и прибыльная на понижающемся рынке. В английском варианте термин short означает также владельцев (лицо или организацию) коротких позиций, что в русском переводе принято передавать термином «медведи».

Коррекции Фибоначчи (Fibonacci retracements). — Концепция, согласно которой типичный масштаб коррекций предыдущих тенденций приближенно составляет 38,2 или 61,8 процента. Эти значения определены соотношениями между членами последовательности Фибоначчи (См. Последовательность Фибоначчи).

Коррекция (retracement). — Движение цен в сторону, обратную предыдущей тенденции. Например, 60-процентная коррекция восходящего рынка означает падение цен на 60 процентов относительно предыдущего подъема.

Котировочный трейдер (tape reader). — Трейдер, который пытается определить ближайшее движение рынка, тщательно наблюдая за изменением котировок и сопутствующими показателями объема.

Коэффициент «пут/колл» (put/call ratio). — Отношение объемов пут-опционов и колл-опционов, используется в качестве меры выраженности

«инакомыслия» или достигнутой степени перекупленности/перепродан-ности. Обосновывается тем, что высокое значение этого коэффициента (то есть когда покупка путов превосходит покупку коллов), соответствующее медвежьему настрою слишком многих трейдеров, нужно рассматривать как указание на скорую бычью переориентацию рынка. Аналогично малое значение коэффициента указывает на скорую медвежью переориентацию.

Коэффициент «риск/прибыль» (risk/reward ratio). — Отношение между оценками потенциальных потерь и прибылей от сделки. Несмотря на то, что в расчетных оценках величины прибылей и потерь, согласно теории, нужно учитывать их вероятности, этот коэффициент часто по наивности рассчитывают только на оценках величины прибылей и потерь.

Коэффициент «цена/доход» (price/earnings ratio, P/E). — Цена акции, деленная на годовой доход компании.

Ликвидность (liquidity). — Уровень ликвидности рынка.

Ликвидный рынок (liquid market). — Рынок, на котором за день совершается достаточно большое количество сделок, так что большинство приказов о покупке и продаже разумных размеров могут исполняться без сильного колебания цен. Иначе говоря, ликвидный рынок позволяет трейдеру относительно легко открывать и закрывать сделки.

Лимитная позиция (limit position). — Предельный размер (в числе контрактов) спекулятивной позиции, действующий на многих фьючерсных рынках в рамках их государственного регулирования.

Линия роста/падения (advance/decline line). — Накопленная сумма значений дневной разности между числом возросших и числом упавших акций на Нью-Йоркской фондовой бирже. Расхождения между направлением линии роста/падения и такими рыночными индексами, как промышленный индекс Доу-Джонса (DJIA), могут иногда служить рыночным сигналом. Так, если после спада этот индекс достигает новой высоты, а линия — нет, то такое ценовое движение может отражать внутреннюю слабость рынка.

Ложный прорыв (false breakout). — Краткосрочный ход цены, при котором она, прорвав предыдущий максимум или минимум, совершает отчетливый откат. Допустим, цена акции, которая в течение полугода котировалась в диапазоне 18-20 долл., возросла до 21, а затем быстро упала ниже 18. Движение цены к 21 долл. может быть названо ложным прорывом.

Ложный ход (whipsaw). — Ценовая модель, которая характеризуется резкими периодическими разворотами тенденции. Этот термин часто используется при описании потерь от операций на основе сигналов систем, следующих за тенденцией, на неустойчивых или бестрендовых рынках. На таких рынках эти системы склонны подавать сигналы к покупке непосредственно перед ценовым разворотом вниз, а сигналы к продаже — перед разворотом вверх.

Локал (local)[1]. — Разновидность скальпера, иначе называемая также биржевым торговцем, для которого характерна очень короткая длительность сделок, выполняемых за свой счет. Подобно маркетмейкерам они должны иметь запас фьючерсных контрактов и могут выступать в качестве дилеров.

Лот (lot). — Синоним термина «контракт» для фьючерсных рынков.

Маркетмейкер (market-maker)[2]. — Дилер рынка ценных бумаг (акций, облигаций, закладных, опционов и фьючерсов), который систематически объявляет твердые котировки на покупку и продажу и вступает в сделки за свой собственный счет.

Маскировать (fade). — Здесь: торговать против рыночного сигнала или прогноза аналитика. Допустим, трейдер открывает короткую позицию, после того как цены прорывают верхнюю границу предыдущей области консолидации, то есть после такого движения цены, которое большинство технически ориентированных трейдеров воспринимают как сигнал к покупке или сохранению длинной позиции. Про такого трейдера можно сказать, что он маскирует или смазывает ценовой прорыв.

Медведь (bear). — Тот, кто рассчитывает на падение цен.

Медвежий рынок (bear market). — Рынок, характеризуемый падением цен.

Межбанковский рынок (interbank market). — См. раздел «Общее понятие о межбанковском валютном рынке» в данной книге.

Метод «от обратного» (contrary opinion). — Мировоззренческая концепция, согласно которой можно достичь выигрыша, действуя вразрез с большинством трейдеров. Она основана на предположении, что если среди трейдеров преобладает бычий настрой, то большинство участников рынка, рассчитывающих на рост цен, уже играют на повышение и, следовательно, наименьшее сопротивление будет на пути вниз. Аналогичная

[1] Добавлено редактором перевода. — *Прим. ред.*

- Добавлено редактором перевода. — *Прим. ред.*

аргументация применима и для случая подавляющего медвежьего настроя. Индикаторы для метода «от обратного» предлагаются различными службами отслеживания поведения трейдеров, биржевыми бюллетенями и торговыми консультантами.

Механическая система (mechanical system). — Торговая система (обычно компьютерная), подающая сигналы к покупке и продаже. Пользователь такой системы (mechanical system trader) следует ее сигналам, несмотря на собственную оценку рынка.

Непокрытый, или «голый», опцион (naked option). — Короткая опционная позиция трейдера, не владеющего базовым товаром или финансовым инструментом.

Нисходящая тенденция (downtrend). — Общая тенденция к падению цен на данном рынке.

Объем (volume). — Общее число акций или контрактов, задействованных в торгах за данный период.

Опережение (frontrunning). — Неэтичная, а иногда и незаконная операция, когда брокер размещает свой приказ раньше, чем клиентский, в расчете, что последний должен двинуть рынок в нужную ему сторону.

Опционы (options). — См. Приложение 2.

Ориентировочная волатильность (implied volatility). — Ожидаемая вола-тильность будущей цены, оцениваемая исходя из текущих значений опционных премий и цен.

Откат, или реакция (reaction). — Движение цены в сторону, обратную преобладающей тенденции.

Открытый интерес (open interest). — На фьючерсных рынках суммы открытых длинных и коротких позиций всегда равны. Эта сумма (длинных или коротких позиций) называется открытым интересом. По определению, в момент начала торговли в контрактный месяц открытый интерес равен нулю. Затем он достигает пика и падает по мере ликвидации позиции к моменту истечения срока их действия.

Относительная сила (relative strength). — На рынке акций служит мерой «силы» данной акции по отношению к индексу широкого набора акций. Этот термин используется и в более широком смысле для обозначения группы индикаторов типа «перекупленности/перепроданности».

Поддержка (support). — В техническом анализе обозначает ценовой горизонт, на котором падающий рынок сталкивается с возрастающей поддержкой покупателей, способной остановить или развернуть его.

Понижение (drawdown). — Уменьшение денежного эквивалента счета. *Максимальное понижение* (maximum drawdown) — это наибольшая разность между относительным верхом денежного эквивалента и его любым последующим минимумом. Малое понижение — желательная характеристика действия как трейдера, так и торговой системы.

Последовательность Фибоначчи (Fibonacci sequence). — Ряд чисел, начинающийся с «1», «1» и продолжающийся до бесконечности, в котором каждое последующее число равно сумме двух предыдущих. Так, первыми членами последовательности будут: 1, 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89 и так далее. Отношение между соседними членами ряда по мере их роста стремится к 0,618, а между членами ряда через один (например, 21 и 55) — к величине 0,382. Эти значения — 0,618 и 0,382 — широко используются для прогнозирования величины коррекции предыдущих ценовых движений.

Построение пирамиды (pyramiding). — Использование нереализованной прибыли по имеющимся позициям в качестве гарантийного взноса для наращивания позиции. Увеличивая рычаг сделки, пирамида увеличивает уровень прибыли, а также риска.

Правило дополнительного («верхнего») тика (uptick rule). — Правило торговли на рынке акций, по которому короткая продажа допустима лишь по цене выше предыдущей сделки.

Предельный ход цены (limit price move). — Для многих фьючерсных контрактов на биржах устанавливаются ограничения максимально допустимого изменения цены за день. Если рынок возрастает на этот максимум, то он называется рынком верхнего предела (limit-up), если рынок падает на этот максимум, то он называется рынком нижнего предела (limit-down). Если же свободные рыночные силы в поиске равновесной цены выходят за пределы границ, обусловленных лимитом, то рынок останавливается на этом уровне и торги фактически замирают. В случае растущего рынка подобная ситуация называется *блокировкой на верхнем пределе* (locked limit-up), или *пределом спроса* (limit-bid). Падающему рынку соответствуют термины *блокировка на нижнем пределе* (locked limit-down), или *предел предложения* (limit-offer).

Программная торговля (program trading). — См. Приложение 1.

Прорыв (breakout). — Движение цен за пределы предыдущего максимума (или минимума) или выход из предшествующей области консолидации.

Проскальзывание (skid). — Здесь: разница между теоретической ценой исполнения сделки (например, серединой интервала открытия) и фактической ценой реализации.

Простая (или прямая) позиция (outright position). — Длинная или короткая позиция в чистом виде (по контрасту со спрэдами и арбитражными сделками, уравновешенными противоположными позициями по сопряженным инструментам).

Психологический индикатор (sentiment indicator). — Критерий соотношения интенсивности бычьих и медвежьих настроений. Используется при торговле по методу «от обратного». Одним из таких индикаторов является коэффициент «пут/колл».

Пут-опцион (put option). — Контракт, по которому покупатель имеет право (но не обязан) продать базовый финансовый инструмент или товар по оговоренной цене в течение определенного периода времени.

Равнение на рынок (mark to the market). — Оценка открытых позиций по текущим доминирующим ценам закрытия. Иными словами, если позиция равняется на рынок, то нет различия между реализованными и нереализованными потерями (или прибылью).

Разрыв (gap). — Ценовой интервал, в котором нет сделок. Допустим, рынок с предыдущим максимумом в 20 долл. открывается на следующий день на уровне 22, а затем уверенно идет вверх. Ценовой интервал между 20 и 22 и есть разрыв.

Расхождение (divergence). — Отсутствие согласованности в поведении рынка или индикатора по сравнению с родственным рынком или индикатором, когда те достигают нового максимума или минимума. Некоторые аналитики следят за расхождениями как признаками близкой вершины или основания рынка.

Свободный трейдер (discretionary trader). — В широком смысле это трейдер, обладающий правами поверенного в части проведения операций со счетами клиентов без их предварительного согласия. Однако этот термин нередко используют и в его более узком смысле: для обозначения трейдера, который принимает решения исходя из собственной оценки рынка, а не сигналов компьютерной системы.

Система (system). — Определенный набор правил, используемый для получения сигналов к покупке или продаже на данном рынке или группе рынков.

Система, следующая за тенденцией (trend-following system). — Система, подающая сигналы к покупке или продаже в направлении обнаруженной тенденции в предположении, что она (тенденция) продлится.

Системный трейдер (systems trader). — Трейдер, который принимает решение о покупке или продаже на основе сигналов систем, а не собственной оценки рыночной ситуации.

Скальпер (scalper). — Биржевой трейдер, который торгует только за свой счет, стремясь выиграть на малейших колебаниях цен. Обычно для этого он использует свое преимущество продавать по цене спроса и покупать по цене предложения. Благодаря деятельности скальперов во многом обеспечивается ликвидность рынка.

Скользящая средняя (moving average). — Метод сглаживания значений цен, облегчающий распознавания тенденций. *Простая скользящая средняя* (simple moving average) — это средняя цена за последний период из определенного количества дней. В некоторых простых системах, следующих за тенденцией, пересечения ценовой кривой и скользящей средней или двух скользящих средних (то есть одна кривая пересекает другую снизу вверх или наоборот) используются как сигналы к покупке и продаже.

Совет Федеральной резервной системы (Fed Board). — Руководящий орган Федеральной Резервной Системы, задача которого — регулировать положение в экономике с помощью той или иной финансовой политики.

Сопротивление (resistance). — В техническом анализе обозначает ценовой горизонт, на котором растущий рынок сталкивается с возрастающим давлением продаж, способным остановить или развернуть его.

Спекулянт (speculator). — Участник рынка, который готов рисковать, покупая и продавая финансовые инструменты или товары, в расчете выиграть от предполагаемого движения цен.

Спрэд (spread). — Комплексная операция, включающая покупку фьючерсного контракта (или опциона) и продажу другого контракта (или опциона) на том же или другом тесно взаимосвязанном рынке. Примеры спрэдов: покупка июньских казначейских облигаций/продажа сентябрьских казначейских облигаций; покупка немецких марок/продажа швейцарских франков; покупка колла *«IBM»* 130/продажа колла *«IBM»* 140.

Стоп-приказ (stop order). — Приказ о покупке, размещенный выше уровня текущих цен (или приказ о продаже, размещенный ниже уровня текущих цен), который реализуется по достижении оговоренной цены. Хотя иногда стоп-приказы используются для открытия позиций, наиболее часто они предназначены для ограничения потерь. В этом качестве они называются *защитными стоп-приказами* (stop-loss order).

Страхование портфеля (portfolio insurance). — См. Приложение 1.

Тенденция (trend). — Тяготение цен к движению в определенном общем направлении (вверх или вниз).

Технический анализ (technical analysis). — Методы прогнозирования цен на основе анализа предыдущего поведения этих цен (иногда с привлечением показателей объема и открытого интереса), а не на основе исходных фундаментальных (то есть экономических) факторов рынка. Технический анализ часто противопоставляют фундаментальному.

Тик (tick). — Минимально возможное движение рынка вверх или вниз.

Торговый зал (pit). — Место торговли фьючерсными контрактами на площадке биржи. Другое название — биржевой круг (ring).

Управление капиталом (money management). — Использование различных методов контроля над риском в торговле.

Усреднение (averaging losers, averaging down). — Добавление к убыточной позиции после неблагоприятного ценового хода.

Фундаментальный анализ (fundamental analysis). — Использование экономических данных для прогнозирования цен. Например, для фундаментального анализа валюты могут быть привлечены такие показатели, как относительный уровень инфляции, относительный уровень процентных ставок, относительный уровень экономического роста и политические факторы.

Фьючерсы (futures). — См. раздел «Фьючерсы без ореола тайны» данной книги.

Хедж (hedge). — Позиция (или открытие позиции), используемая для компенсации риска, связанного с изменением стоимости имеющегося запаса некоторого актива, цены его предполагаемой будущей покупки или продажи. В качестве примера хеджа можно привести случай, когда до созревания кукурузы фермер продает кукурузные фьючерсы со сроком поставки

после сбора ожидаемого урожая. В этом случае продажа фьючерсов эффективно фиксирует цену на прогнозируемом уровне будущих продаж кукурузы, ограничивая тем самым степень риска, связанного с последующими колебаниями цен.

Хеджер (hedger). — Участник рынка, открывающий позицию для уменьшения ценового риска. Страховочная позиция хеджера — прямая противоположность позиции спекулянта, идущего на риск во имя получения прибыли от ожидаемых ценовых ходов.

Шип (spike). — Ценовой максимум (минимум), который сильно превосходит максимумы (минимумы) предыдущих и последующих дней. Обычно шипы представляют собой временную кульминацию давления покупок (продаж), но иногда оказываются крупными вершинами или основаниями рынка.

Эффект рычага (leverage). — Возможность управлять денежным эквивалентом некоторого актива, размер которого больше вложенного капитала. Чем больше рычаг позиции, тем больше потенциальная прибыль или потеря.