

NATIONAL BESTSELLER
**MARKET
WIZARDS**
INTERVIEWS WITH
TOP TRADERS



"Buy *Market Wizards* if you want insights into the thought processes and trading rules of highly successful stock, option, and commodity traders."

—*Wall Street Journal*

JACK D. SCHWAGER
AUTHOR OF *THE NEW MARKET WIZARDS*

Tienes que aprender a caer antes de aprender a volar.

-Paul Simon

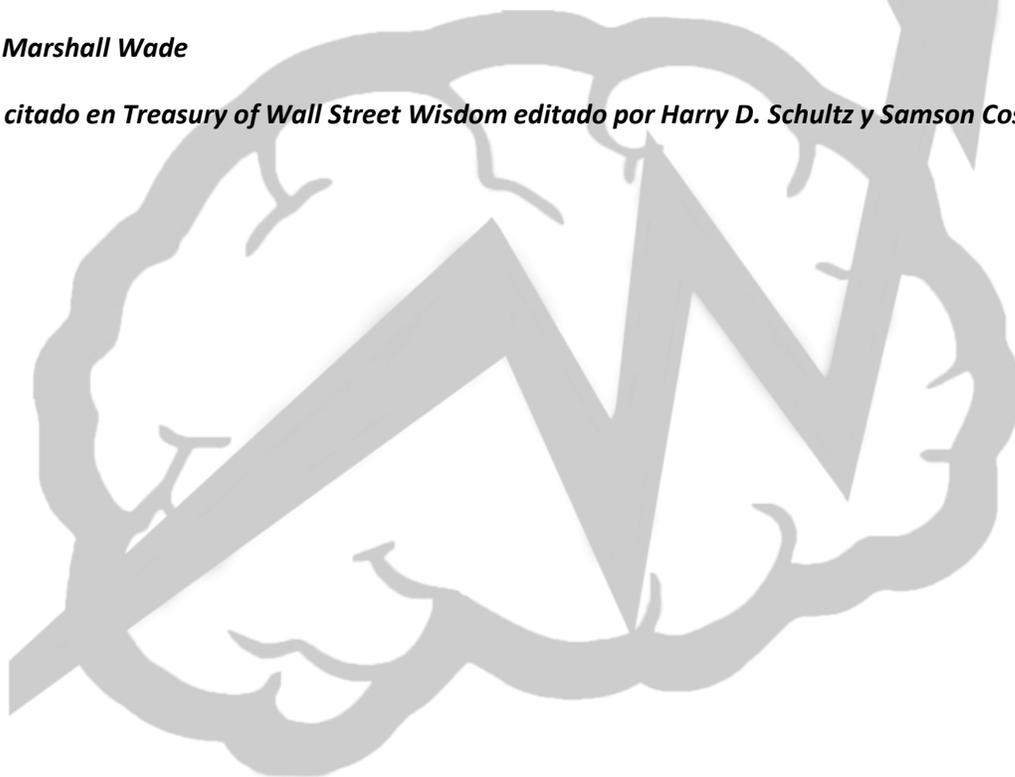
El techo de un hombre es el piso de otro hombre.

-Paul Simon

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

—Joseph Marshall Wade

(según lo citado en Treasury of Wall Street Wisdom editado por Harry D. Schultz y Samson Coslow)



Prefacio.....

Agradecimientos.....

Prólogo.....

Mi propia historia.....

Parte I-Futuros y monedas.....

Sacando el misterio de los futuros.....

El mercado interbancario de divisas definido.....

Michael Marcus - Blighting Never Strikes Twice.....

Bruce Kovner-The World Trader.....

Richard Dennis-A Legend Retires.....

Paul Tudor Jones-El arte del comercio agresivo.....

Gary Bielfeldt-Sí, intercambian bonos T en Peoria.....

Ed Seykota-Todos obtienen lo que quieren.....

Larry Hite-Respetando el riesgo.....

Parte II-Principalmente acciones.....

Michael Steinhardt-The Concept of Variant Perception.....

William O'Neil-The Art of Stock Selection.....

La inversión de David Ryan-Stock como búsqueda del tesoro.....

Marty Schwartz-Champion Trader.....

Parte III-Un poco de todo.....

James B. Rogers, Jr.- Valor de compra y venta de la historia.....

Mark Weinstein-Comerciante de alto porcentaje.....

Parte IV-La vista desde el piso.....

Brian Gelber-Broker convertido en comerciante.....

Tom Baldwin-The Fearless Pit Trader.....

Tony Saliba- "One-Lot" triunfa *.....

Parte V-La psicología del comercio.....

Dr. Van K. Tharp-The Psychology of Trading.....

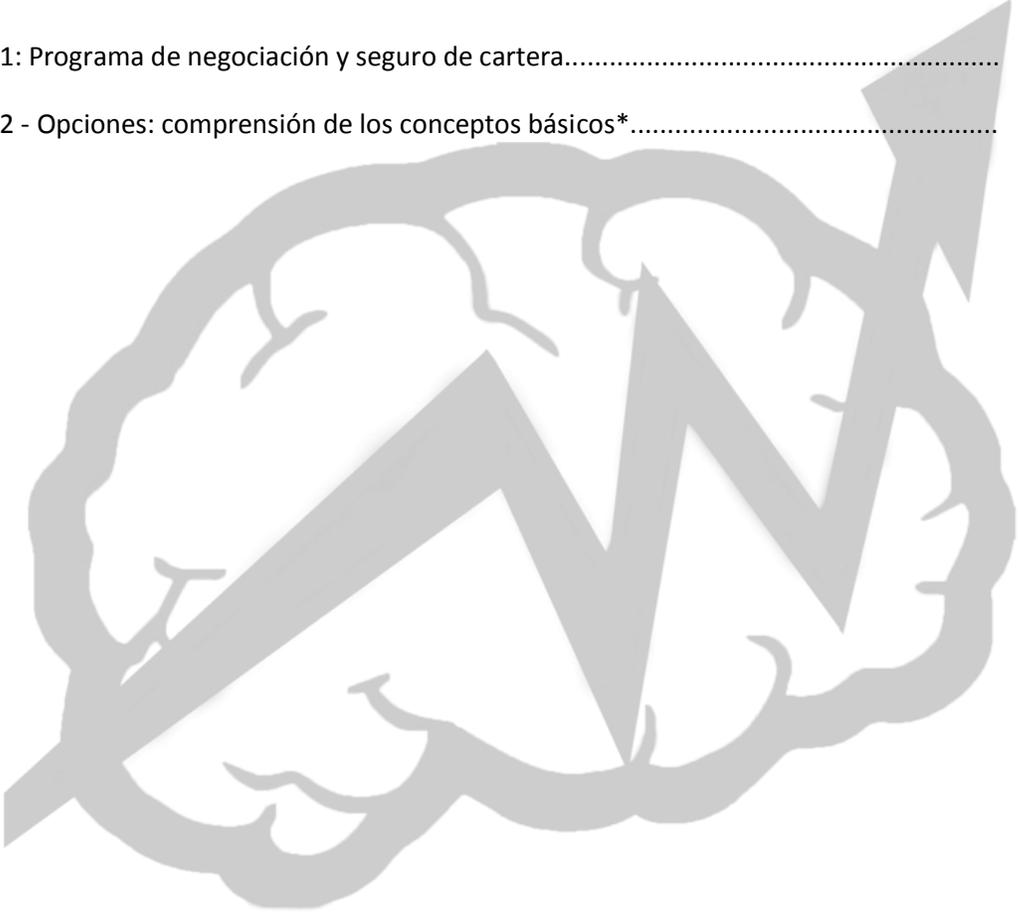
La experiencia personal de Trade-A.....

Postscript-Dreams and Trading.....

Palabra final.....

Apéndice 1: Programa de negociación y seguro de cartera.....

Apéndice 2 - Opciones: comprensión de los conceptos básicos*.....



Prefacio

Aquí hay algunas historias increíbles:

Un operador que, después de eliminar varias veces al principio de su carrera, convirtió una cuenta de \$ 30,000 en \$ 80 millones. Un administrador de fondos que logró lo que muchos pensaban imposible: cinco años consecutivos de rendimiento porcentual de tres dígitos. Un operador de una pequeña ciudad de Estados Unidos que comenzó muy poco y se ha convertido en uno de los mayores operadores de bonos del mundo. Un ex analista de valores que, durante los últimos siete años, obtuvo un rendimiento mensual promedio del 25 por ciento (más del 1,400 por ciento armado), principalmente el comercio de futuros de índices bursátiles. de MFT cuyo enfoque computarizado en gran medida le ha valido a sus cuentas un sorprendente rendimiento del 250,000 por ciento en un período de dieciséis años.

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

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

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

Si bien no espero que todos los lectores de este libro se transformen en súper comerciantes (el mundo simplemente no funciona de esa manera), creo que estas entrevistas estimulantes ayudarán a los lectores más serios y de mente abierta a mejorar su desempeño comercial personal. Incluso puede ayudar a unos pocos seleccionados a convertirse en súper comerciantes.

Jack D. Schwager
Goldens Bridge, NY
May 1989

Expresiones de gratitud

Ante todo, me gustaría agradecer a Stephen Chronowitz, que estudió detenidamente cada capítulo de este libro y proporcionó una multitud de sugerencias útiles y cambios de edición. Estoy en deuda con Steve por la cantidad (horas) y la calidad de su aportación. Realmente creo que, independientemente de los méritos de este trabajo, se ha beneficiado significativamente de sus contribuciones.

Le agradezco a mi esposa, Jo Arm, no solo por soportar nueve meses como "viuda del libro", sino también por ser una valiosa caja de resonancia, un papel que interpretó con brutal honestidad. Muestra: "¡Esto es lo peor que has escrito!" (No hace falta decir que ese artículo fue eliminado del libro). Jo Arm posee sentido común en abundancia, y generalmente seguí su consejo sin dudarlo.

Por supuesto, me gustaría expresar mi agradecimiento a todos los comerciantes que aceptaron ser entrevistados, sin los cuales no habría libro. En general, estos operadores no necesitan ni buscan publicidad, ya que solo intercambian por sus propias cuentas o ya administran todo el dinero que desean. En muchos casos, sus motivos para participar fueron altruistas. Por ejemplo, como lo expresó un comerciante, "cuando estaba comenzando, encontré que las biografías y entrevistas de los comerciantes exitosos eran particularmente útiles, y me gustaría desempeñar un papel similar en ayudar a los nuevos comerciantes".

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

Prólogo

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

Estas personas ficticias en el zoológico tenían una gran placa que supuestamente mostraba cotizaciones bursátiles y precios de productos básicos a lo largo de una pared de su hábitat, y un teletipo de noticias, y un teléfono que supuestamente estaba conectado a un corretaje en la Tierra. Las criaturas en Zircon-212 les dijeron a sus cautivos que habían invertido un millón de dólares para ellos de vuelta en la Tierra, y que dependía de los cautivos administrarlo para que fueran fabulosamente ricos cuando regresaran a la Tierra.

El teléfono, la pizarra grande y el ticker eran falsos, por supuesto. Eran simplemente estimulantes para hacer que los terrícolas actuaran vívidamente para las multitudes en el zoológico, para hacerlos saltar y animar, regodearse, ponerse de mal humor o rasgarse el cabello, tener miedo o sentirse tan contentos como los bebés. los brazos de sus madres.

A los terrícolas les fue muy bien en el papel. Eso era parte del aparejo, por supuesto. Y la religión también se mezcló en eso. El letrero de noticias les recordó que el Presidente de los Estados Unidos había declarado la Semana Nacional de Oración, y que todos deberían rezar. Los terrícolas habían tenido una mala semana en el mercado antes de eso. Habían perdido una pequeña fortuna en futuros de aceite de oliva. Entonces le dieron a la oración un remolino. Funcionó. El aceite de oliva subió.

—Kurt Vonnegut Jr. *Matadero Cinco*

Si los teóricos de la caminata aleatoria son correctos, entonces los comerciantes terrestres están sufriendo los mismos delirios que los habitantes del zoológico de la novela de Kilgore Trout. (Kilgore Trout es el omnipresente escritor de ciencia ficción en las novelas de Kurt Vonnegut). Mientras que los prisioneros en Zircon-212 pensaban que sus decisiones se basaban en cotizaciones de precios reales, no lo eran, los comerciantes de la vida real creen que pueden vencer al mercado por su perspicacia. o habilidad Si los mercados son verdaderamente eficientes y aleatorios en cada lapso de tiempo, entonces estos operadores atribuyen su éxito o fracaso a sus propias habilidades o deficiencias, cuando en realidad todo es cuestión de suerte.

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

Mi propia historia

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

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

No recuerdo ningún detalle sobre mis primeros intercambios. Todo lo que recuerdo es que, a fin de cuentas, lo hice un poco mejor que el punto de equilibrio después de pagar las comisiones. Luego vino el primer intercambio que causó una impresión duradera. Había hecho un análisis muy detallado del mercado del algodón durante todo el período posterior a la Guerra Mundial. Descubrí que debido a una variedad de programas de apoyo del gobierno, solo dos temporadas desde 1953 realmente podrían denominarse mercados libres [mercados en los que los precios estaban determinados por la oferta y la demanda en lugar del programa gubernamental vigente]. Llegué a la conclusión correcta de que solo estas dos temporadas podrían usarse para pronosticar los precios. Desafortunadamente, no pude llegar a la conclusión más significativa de que los datos existentes eran insuficientes para permitir un análisis de mercado significativo. Sobre la base de una comparación con estas dos temporadas, deduje que los precios del algodón, que luego se cotizaban a 25 centavos por libra, subirían, pero alcanzarían un máximo de 32-33 centavos.

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

uno de mis descansos más afortunados, ya que el algodón finalmente se disparó a un nivel increíble de 99 centavos, ¡más del doble del alto precio anterior del siglo!

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

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

Hasta ese momento, había visto el análisis técnico con gran escepticismo. Solía dudar de que algo tan simple como la lectura de gráficos pudiera tener algún valor. Sin embargo, al trabajar estrechamente con Steve, comencé a notar que sus llamadas al mercado a menudo eran correctas. Finalmente, me convencí de que mi evaluación inicial del análisis técnico era incorrecta. Me di cuenta de que, al menos para mí, el análisis fundamental por sí solo era insuficiente para una negociación exitosa; También necesitaba incorporar análisis técnico para el momento de las transacciones.

El segundo elemento clave que finalmente me colocó en la columna del ganador fue la comprensión de que el control de riesgos era absolutamente esencial para una negociación exitosa. Decidí que nunca más me permitiría perder todo en una sola operación, sin importar cuán convencido estuviera de mi visión del mercado. Irónicamente, el intercambio que considero mi punto de inflexión y uno de mis mejores intercambios fue en realidad una pérdida. En ese momento, la marca Deutsche había forjado un largo rango de negociación luego de una disminución prolongada. Según mi análisis de mercado, creía que la marca Deutsche estaba formando una base de precios importante. Fui mucho tiempo dentro de la consolidación, al mismo tiempo que coloqué una orden de detención válida hasta que se canceló justo por debajo del mínimo reciente. Razoné que si tenía razón, el mercado no debería caer a nuevos mínimos. Varios días después, el mercado comenzó a caer y me detuve fuera de mi posición con una pequeña pérdida. Lo bueno fue que después de que me detuvieron, el mercado se desplomó como una piedra. En el pasado, este tipo de comercio me habría aniquilado; en cambio, sufrí solo una pérdida menor.

No mucho tiempo después, me volví optimista con respecto al yen japonés, que había formado una consolidación técnicamente optimista, proporcionando un punto cercano significativo para colocar una parada protectora. Si bien normalmente implementaba solo una posición de un contrato, el hecho de que me sentía razonablemente capaz de definir mi riesgo con solo 15 tics por contrato, hoy, me resulta difícil creer que fui capaz de salir con esa parada tan cercana. me permitió ponerme en una posición de tres contratos. El mercado nunca miró hacia atrás. Aunque terminé saliendo de esa posición demasiado pronto, mantuve uno de los contratos el tiempo suficiente para triplicar el tamaño de mi cuenta pequeña. Ese fue el comienzo de mi éxito en

el comercio. En los próximos años, la síntesis del análisis técnico y fundamental combinado con el control de riesgos me permitió aumentar mi pequeña participación en más de \$ 100,000.

Entonces la racha terminó. Me encontré operando de manera más impulsiva, sin seguir las reglas que había aprendido. En retrospectiva, creo que me había vuelto demasiado arrogante. En particular, recuerdo una pérdida de comercio de soja. En lugar de tomar mi pérdida cuando el mercado se movió en mi contra, estaba tan convencido de que la disminución fue una reacción en un mercado alcista que aumenté sustancialmente mi posición. El error se agravó al tomar esta acción frente a un importante informe de cultivos del gobierno. El informe salió bajista, y mi capital disminuyó drásticamente. En cuestión de días, me había rendido más de una cuarta parte de mis ganancias acumuladas.

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

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

El deseo de encontrar las respuestas fue una de mis motivaciones para escribir este libro. Quería preguntar a aquellos operadores que ya habían tenido éxito: ¿Cuáles son los elementos clave para su éxito? ¿Qué enfoque utilizas en los mercados? ¿A qué reglas comerciales se adhieren? ¿Cuáles fueron sus propias experiencias comerciales tempranas? ¿Qué consejo le darías a otros comerciantes? Si bien, en un nivel, mi búsqueda de respuestas fue una búsqueda personal para ayudar a superar mis propias barreras, en un sentido más amplio, me vi a mí mismo como Everyman, haciendo las preguntas que pensé que otros harían si tuviera la oportunidad.

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

Parte I-Futuros y monedas

Sacando el misterio de los futuros

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

Los mercados de futuros de hoy abarcan a todos los principales grupos de mercado del mundo: tasas de interés (p. Ej., Tbonds), índices bursátiles (p. Ej., El S&P 500), monedas (p. Ej., Yen japonés), metales preciosos (p. Ej., Oro), energía (p. Ej., petróleo crudo) y productos agrícolas (por ejemplo, maíz). Aunque los mercados de futuros tuvieron su origen en productos agrícolas, este sector ahora representa solo una quinta parte del comercio total de futuros. Durante la última década, la introducción y el espectacular crecimiento de muchos contratos nuevos han dado como resultado que los mercados de tipo financiero (monedas, instrumentos de tasas de interés e índices bursátiles) representen aproximadamente el 60 por ciento

* Esta es una estimación aproximada pero conservadora basada en 246 millones de contratos negociados y suponiendo un valor de contrato promedio de más de \$ 40,000. (Excluyendo futuros de tasas de interés a corto plazo, como los eurodólares, los valores de contratos únicos variaron de aproximadamente \$ 11,000 para el azúcar a Ю0Дб. A \$ 150,000 para el S&P 500 a un valor de índice de 300.) de todas las operaciones de futuros. (Los mercados de energía y metal representan casi la mitad del 40 por ciento restante). Por lo tanto, si bien el término productos básicos a menudo se usa para referirse a los mercados de futuros, cada vez se ha convertido en un nombre inapropiado. Muchos de los mercados de futuros que se negocian más activamente, como los de los instrumentos financieros, no son realmente productos básicos, mientras que muchos mercados de productos básicos no tienen mercados de futuros correspondientes.

La esencia de un mercado de futuros está en su nombre: el comercio implica un contrato estandarizado para un producto, como el oro, o un instrumento financiero, como los bonos T, para una fecha de entrega futura, en lugar de la actual. Por ejemplo, si un fabricante de automóviles necesita cobre para las operaciones actuales, comprará sus materiales directamente a un productor. Sin embargo, si el mismo fabricante estaba preocupado de que los precios del cobre fueran mucho más altos en seis meses, podría bloquear sus costos en ese momento comprando futuros de cobre ahora. (Esta compensación del riesgo de precio futuro se denomina cobertura). Si los precios del cobre subieran durante el período intermedio, la ganancia en la cobertura de futuros compensaría aproximadamente el mayor costo del cobre al momento de la compra real. Por supuesto, si los precios del cobre bajaran, la cobertura de futuros daría como resultado una pérdida, pero el fabricante terminaría comprando su cobre a niveles más bajos de lo que estaba dispuesto a bloquear.

Mientras que los coberturistas, como el fabricante de automóviles mencionado anteriormente, participan en los mercados de futuros para reducir el riesgo de un movimiento adverso de los precios, los comerciantes participan

en un esfuerzo por beneficiarse de los cambios de precios anticipados. De hecho, muchos operadores preferirán los mercados de futuros sobre sus contrapartes en efectivo como vehículos comerciales por una variedad de razones:

1. **Contratos estandarizados:** los contratos de futuros están estandarizados (en términos de cantidad y calidad); por lo tanto, el comerciante no tiene que encontrar un comprador o vendedor específico para iniciar o liquidar una posición.
2. **Liquidez:** todos los principales mercados de futuros ofrecen una excelente liquidez.
3. **Facilidad de ir en corto:** los mercados de futuros permiten la misma facilidad de ir en corto y en largo. Por ejemplo, el vendedor en corto en el mercado de valores (que en realidad está pidiendo prestado acciones para vender) debe esperar un repunte, antes de iniciar una posición; no existe tal restricción en los mercados de futuros.
4. **Apalancamiento:** los mercados de futuros ofrecen un tremendo apalancamiento. En términos generales, los requisitos de margen inicial suelen ser del 5 al 10 por ciento del valor del contrato. (El uso del término margen en el mercado de futuros es desafortunado porque conduce a una tremenda confusión con el concepto de márgenes en acciones. En los mercados de futuros, los márgenes no implican pagos parciales, ya que no se produce una transacción física real hasta la fecha de vencimiento; más bien, los márgenes son básicamente depósitos de buena fe). Aunque el alto apalancamiento es uno de los atributos de los mercados de futuros para los comerciantes, debe enfatizarse que el apalancamiento es un arma de doble filo. El uso indisciplinado del apalancamiento es la razón más importante por la cual la mayoría de los operadores pierden dinero en los mercados de futuros. En general, los precios de futuros no son más volátiles que los precios en efectivo subyacentes o, para el caso, muchas acciones. La reputación de alto riesgo de los futuros es en gran medida una consecuencia del factor de apalancamiento.
5. **Bajos costos de transacción:** los mercados de futuros ofrecen costos de transacción muy bajos. Por ejemplo, es mucho menos costoso para un administrador de cartera de acciones reducir la exposición al mercado vendiendo la cantidad equivalente en dólares de contratos de futuros sobre índices bursátiles que vendiendo acciones individuales.
6. **Facilidad de compensación:** una posición de futuros se puede compensar en cualquier momento durante las horas de mercado, siempre que los precios no estén bloqueados en el límite hacia arriba o hacia abajo. (Algunos mercados de futuros especifican cambios diarios de precios máximos. En los casos en que las fuerzas del mercado libre normalmente buscarían un precio de equilibrio fuera del rango de límites implicados por los límites de precios, el mercado simplemente se moverá al límite y prácticamente dejará de comerciar).
7. **Garantizado por el intercambio:** el operador de futuros no tiene que preocuparse por la estabilidad financiera de la persona al otro lado del comercio. Todas las transacciones de futuros están garantizadas por la cámara de compensación del intercambio.

Dado que, por su propia estructura, los futuros están estrechamente vinculados a sus mercados subyacentes (la actividad de los árbitros asegura que las desviaciones son relativamente menores y de corta duración), los

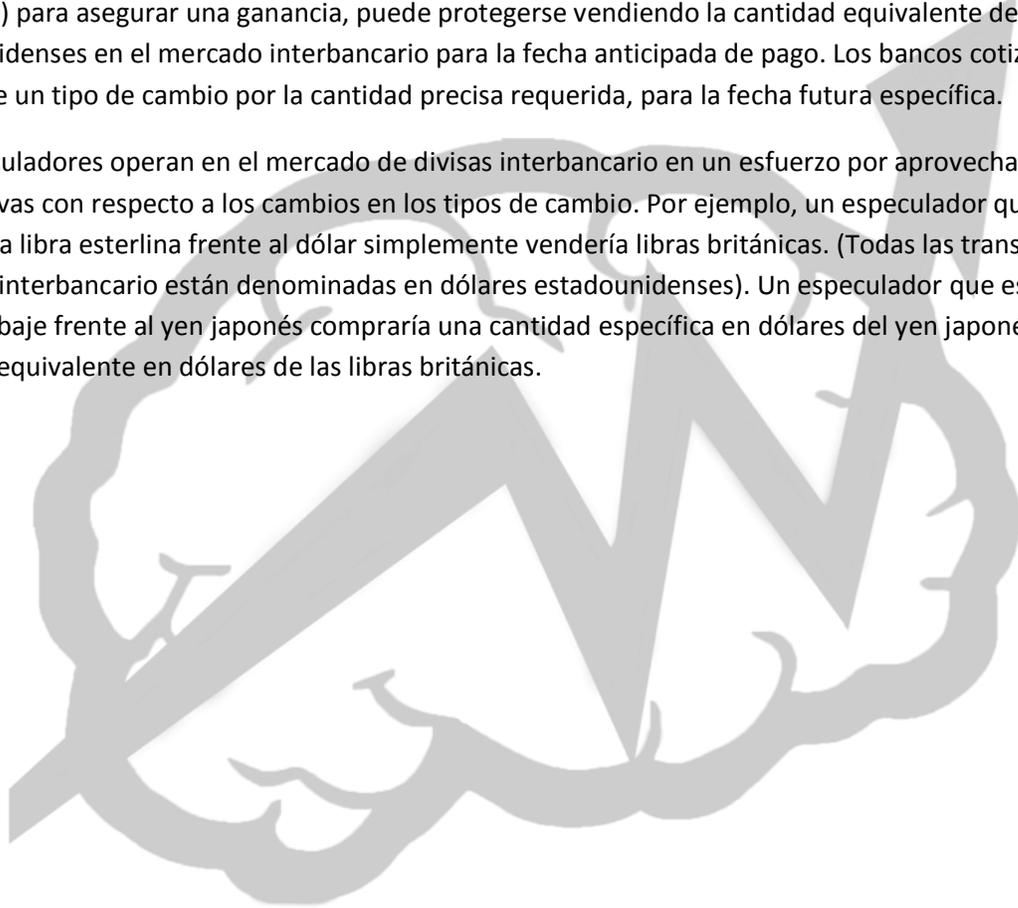
movimientos de precios en futuros serán muy similares a los de los mercados de efectivo correspondientes. Teniendo en cuenta que la mayoría de la actividad de negociación de futuros se concentra en instrumentos financieros, muchos operadores de futuros son, en realidad, operadores de acciones, bonos y divisas. En este contexto, los comentarios de los operadores de futuros entrevistados en los siguientes capítulos tienen relevancia directa incluso para los inversores que nunca se han aventurado más allá de las acciones y los bonos.



El mercado interbancario de divisas definido

El mercado de divisas interbancario es un mercado de veinticuatro horas que literalmente sigue al sol en todo el mundo, pasando de los centros bancarios en los Estados Unidos a Australia, al Lejano Oriente, a Europa y finalmente a los Estados Unidos. El mercado existe para llenar la necesidad de las empresas de cubrir el riesgo cambiario en un mundo de valores de divisas que fluctúan rápidamente. Por ejemplo, si un fabricante de productos electrónicos japonés negocia una venta de exportación de equipos estéreo a los Estados Unidos con un pago en dólares que se recibirá dentro de seis meses, ese fabricante es vulnerable a una depreciación del dólar frente al yen durante el período intermedio. Si el fabricante quiere asegurar un precio fijo en la moneda local (yen) para asegurar una ganancia, puede protegerse vendiendo la cantidad equivalente de dólares estadounidenses en el mercado interbancario para la fecha anticipada de pago. Los bancos cotizarán al fabricante un tipo de cambio por la cantidad precisa requerida, para la fecha futura específica.

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



Michael Marcus - El tizón nunca golpea dos veces

Michael Marcus comenzó su carrera como analista de investigación de productos para una importante casa de corretaje. Su atracción casi compulsiva por el comercio lo llevó a abandonar su posición asalariada para dedicarse al comercio a tiempo completo. Después de una breve temporada, casi cómica, como comerciante de piso, se fue a trabajar para Commodities Corporation, una empresa que contrató a comerciantes profesionales para intercambiar los fondos propios de la compañía. Marcus se convirtió en uno de sus comerciantes más exitosos. En varios años, sus ganancias excedieron la ganancia total combinada de todos los demás comerciantes. ¡Durante un período de diez años, multiplicó su cuenta de compañía por una increíble cantidad de 2,500 veces!

Conocí a Marcus por primera vez el día que me uní a Reynolds Securities como analista de investigación de futuros. Marcus había aceptado un trabajo similar en una empresa competidora y yo asumía el puesto que acababa de abandonar. En esos primeros años en nuestras dos carreras, nos reuníamos regularmente. Aunque generalmente encontré mi propio análisis más persuasivo cuando no estuvimos de acuerdo, Marcus finalmente demostró estar en lo cierto acerca de la dirección del mercado. Finalmente, Marcus aceptó un trabajo como comerciante, tuvo mucho éxito y se mudó a la costa oeste.

Cuando concebí por primera vez la idea de este libro, Marcus ocupaba un lugar destacado en mi lista de candidatos a la entrevista. La respuesta inicial de Marcus a mi solicitud fue agradable, pero no firme. Varias semanas después, declinó, ya que su deseo de mantener el anonimato dominaba su inclinación natural a participar, un esfuerzo que encontró atractivo. (Marcus conocía y respetaba a muchos de los otros operadores que estaba entrevistando). Estaba muy decepcionado porque Marcus es uno de los mejores operadores que he tenido el privilegio de conocer. Afortunadamente, alguna persuasión adicional por parte de un amigo mutuo lo ayudó a cambiar de opinión.

Cuando conocí a Marcus para esta entrevista, habían pasado siete años desde la última vez que nos habíamos visto. La entrevista se realizó en la casa de Marcus, un complejo de dos casas ubicado en un acantilado con vista a una playa privada en el sur de California. Entrar al complejo a través de una puerta masiva ("puerta increíble" según lo descrito por un asistente que me proporcionó instrucciones para conducir) que probablemente tendría una buena oportunidad de resistir un ataque de la división panzer.

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

¿Cómo se interesó por primera vez en el comercio de futuros?

Yo era una especie de erudito. En 1969, me gradué de Johns Hopkins, Phi Beta Kappa, cerca de los mejores de mi clase. Tenía un doctorado. becado en psicología en la Universidad de Clark, y esperaba vivir la vida de un profesor. A través de un amigo en común, conocí a este tipo llamado John, quien afirmó que podía duplicar mi dinero cada dos semanas, como un reloj. Eso sonaba muy atractivo [se ríe]. Creo que ni siquiera le pregunté a

John cómo podía hacerlo. Fue una idea tan atractiva que no quería estropear las cosas al descubrir demasiados hechos. Tenía miedo de tener los pies fríos.

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

No, nunca había invertido en nada y era muy ingenuo. Contraté a John, que era un estudiante de tercer año en mi escuela, para ser mi asesor de comercio de productos básicos a \$ 30 por semana. De vez en cuando, tiraba papas fritas y refrescos gratis. Tenía la teoría de que podrías subsistir con esa dieta.

¿Eso es todo lo que le pagaste? ¿No había incentivos de ganancias, papas fritas adicionales si le iba bien?

No.

¿Cuánto dinero asignó para comerciar?

Alrededor de \$ 1,000 que había ahorrado.

¿Y luego qué pasó?

Mi primer viaje a una casa de bolsa fue muy, muy emocionante. Me vestí, me puse mi único traje y fuimos a la oficina de Reynolds Securities en Baltimore. Era una oficina grande y elegante que sugería mucho dinero viejo. Había caoba por todas partes y un tono silencioso y reverencial impregnaba la oficina. Todo fue muy impresionante.

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

La primera vez que me di cuenta de que las cosas podrían dar un poco de miedo fue cuando una voz llegó por el altavoz recomendando la compra de harina de soja. Miré a John, esperando ver una expresión de confianza y seguridad en su rostro. En cambio, me miró y preguntó: "¿Crees que deberíamos hacerlo?" [él ríe]. Rápidamente me di cuenta de que John no sabía nada en absoluto. Recuerdo que la harina de soya se negociaba en silencio: 78.30,78.40,78.30, 78.40. Realizamos el pedido y, tan pronto como recibimos la confirmación, casi misticamente, los precios comenzaron a bajar. Tan pronto como supo que estaba dentro, el mercado tomó eso como una señal para comenzar a descender. Supongo que tenía buenos instintos incluso entonces, porque inmediatamente le dije a John: "No nos está yendo demasiado bien, ¡salgamos!" Perdimos alrededor de \$ 100 en ese comercio.

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

¿Sabías algo sobre lo que estabas haciendo? ¿Había leído algo sobre productos básicos o comercio?

No nada.

¿Sabías siquiera los tamaños del contrato?

No, no lo hicimos.

¿Sabía cuánto le costaba por tic?

Sí.

Aparentemente, eso era lo único que sabías.

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

¿Siempre salías después de una pérdida de aproximadamente \$ 100?

Sí, aunque una operación perdió casi \$ 200.1 se redujo a alrededor de \$ 500 cuando a John se le ocurrió una idea que "iba a salvar el día". Compraríamos vientres de cerdo de agosto y venderíamos vientres de cerdo de febrero porque el diferencial era más amplio que los cargos de transporte [el costo total de recibir la entrega en agosto, almacenar y volver a entregar en febrero]. Dijo que no podíamos perder en ese comercio.

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

Nunca olvidaré la imagen de John, que era un tipo muy corpulento con gafas gruesas y opacas, que subía al tablero de cotizaciones, golpeaba y sacudía el puño y gritaba: "¿Nadie quiere obtener un beneficio garantizado? ! " Más tarde, supe que los estómagos de cerdo de agosto no se podían entregar contra el contrato de febrero. La lógica del comercio fue defectuosa en primer lugar.

¿John había intercambiado alguna vez antes?

No.

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

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

trabajo para hacer una participación comercial". Él fue muy específico; iba a lavar platos para obtener su participación comercial.

¿Qué le pasó finalmente a John?

Hasta el día de hoy, no tengo idea. Por lo que sé, podría vivir en las Bermudas como millonario porque lava los platos.

Después de eso, logré reunir otros \$ 500 y coloqué algunos intercambios de plata. También eliminé esa estaca. Mis primeros ocho intercambios, cinco con John y tres por mi cuenta, fueron todos perdedores.

¿Alguna vez se te ocurrió pensar que tal vez el comercio no era para ti?

No. Siempre me había ido bien en la escuela, así que pensé que era solo cuestión de entenderlo. Mi padre, que murió cuando yo tenía quince años, había dejado \$ 3,000 en seguro de vida, que decidí cobrar, a pesar de las objeciones de mi madre.

Pero sabía que realmente necesitaba aprender algo antes de volver a operar. Leí los libros de Chester Keltner sobre trigo y soja, y también me suscribí a su carta de mercado, que hacía recomendaciones comerciales. Seguí la primera recomendación, que era comprar trigo, y funcionó. Creo que hice 4 centavos por bushel [\$ 200] en ese comercio. Fue mi primera victoria y muy emocionante. Luego, entre cartas, el mercado volvió a mi precio de compra original, así que lo volví a comprar y obtuve otro beneficio por mi cuenta. Sentí que comenzaba a desarrollar un sentido para el comercio. Incluso al principio, me gustaba la sensación de hacer cosas por mi cuenta. Lo que sucedió después fue pura suerte. Compré tres contratos de maíz de diciembre en el verano de 1970, según una recomendación de Keltner. Ese fue el verano que la plaga devastó la cosecha de maíz.

¿Fue tu primera gran victoria?

Sí, ese comercio se combinó con la compra de más semillas de maíz, trigo y soja, en parte según las recomendaciones de la carta y en parte según mi propia intuición. Cuando terminó ese glorioso verano, había acumulado \$ 30,000, una suma principesca para mí, que venía de una familia de clase media. Pensé que era lo mejor del mundo.

¿Cómo decidiste cuándo tomar ganancias?

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

Instintivamente, ¿estabas haciendo lo correcto incluso entonces?

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

Lo estaba pasando muy bien. Hice un poco de dinero, no mucho. Me sorprendió verme cortando clases con frecuencia, ya que había sido un erudito dedicado en Johns Hopkins. Me di cuenta de que la letra estaba en la pared y, en diciembre de 1970, abandoné la escuela y me mudé a Nueva York. Me quedé en el Y por un tiempo.

Cuando la gente me preguntaba qué hacía, les dije con pomposidad que era un especulador. Tenía un buen sonido.

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

¿Era esta la teoría de Keltner, o simplemente un rumor de mercado?

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

[En muchos mercados de futuros, el cambio de precio máximo diario está restringido por un límite específico. La limitación se refiere a una disminución de esta magnitud, mientras que la limitación se refiere a una ganancia equivalente. Si, como en este caso, el precio de equilibrio que resultaría de la interacción de las fuerzas del mercado libre está por debajo del precio de límite inferior, entonces el mercado bloqueará el límite inferior [es decir, la negociación prácticamente cesará. Motivo: habrá una gran cantidad de vendedores, pero prácticamente ningún comprador dispuesto al precio restringido de límite de descuento.]

¿Estaba viendo el colapso del mercado?

Sí, estaba en la oficina de corretaje, observando el tablero mientras los precios bajaban.

¿Pensó salir antes de que el mercado estuviese bloqueado?

Sentí que debía salir, pero solo vi. Estaba totalmente paralizado. Esperaba que el mercado cambiara. Observé y observé y luego, después de que se bloqueó el límite, no pude salir. Tuve toda la noche para pensarlo, pero realmente no tuve otra opción. No tenía más dinero y tuve que salir. A la mañana siguiente, liquidé toda mi posición en la apertura.

¿El mercado volvió a caer bruscamente en la apertura?

No, no bruscamente, solo alrededor de 2 centavos.

¿Cuánto perdió en el comercio cuando liquidó?

Perdí mis propios \$ 30,000, más \$ 12,000 de los \$ 20,000 que mi madre me había prestado. Esa fue mi lección al apostar todo mi taco.

¿Entonces qué hiciste?

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

Una de las mejores ofertas de trabajo que encontré fue un puesto de analista de investigación de productos básicos en Reynolds Securities. Descubrí que era más fácil conseguir esta mejor posición porque podían decir que realmente lo quería. Aprendí que si disparas por lo que quieres, tienes muchas más posibilidades de conseguirlo porque te importa mucho más.

De todos modos, había una partición de vidrio entre mi oficina y la oficina principal donde se sentaban los corredores. Todavía tenía el error comercial y fue muy doloroso verlos comerciar y gritar.

Mientras estabas haciendo la investigación?

Correcto, porque los analistas tenían estrictamente prohibido comerciar. Pero decidí que no dejaría que eso me detuviera. Volví a pedirle prestado a mi madre, mi hermano y mi novia, y abrí una cuenta en otra empresa. Elaboré un complejo sistema de códigos con mi agente para evitar que las personas en mi oficina supieran que estaba violando las reglas. Por ejemplo, si dije "el sol había salido", eso significaba una cosa, mientras que si decía "el clima está nublado", significaba otra cosa.

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

¿Estaba ganando o perdiendo dinero durante este tiempo?

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

¿Sabías lo que estabas haciendo mal entonces?

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

¿Quién era ese?

Ed Seykota. Es un genio y un gran comerciante que ha tenido un éxito fenomenal. Cuando conocí a Ed, se había graduado recientemente del MIT y había desarrollado uno de los primeros programas de computadora para

probar y comercializar sistemas técnicos. Todavía no sé cómo Ed acumuló tanto conocimiento sobre el comercio a una edad tan temprana.

Ed me dijo: "Creo que deberías trabajar aquí. Estamos comenzando un grupo de investigación y puedes intercambiar tu propia cuenta". Sonaba genial; El único problema era que el director de investigación de la empresa se negaba a contratarme.

¿Por qué?

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

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

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

¿El ejemplo de Ed te cambió como comerciante?

Inicialmente no Seguí perdiendo, incluso con Ed allí.

¿Recuerdas lo que todavía estabas haciendo mal en ese momento?

Creo que no fui lo suficientemente paciente como para esperar una situación claramente definida.

¿Pensaste en simplemente cubrir a Ed, porque tuvo mucho éxito?

No, no pude obligarme a hacer eso.

¿Alguna vez pensaste en renunciar al comercio?

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

En ese momento, me hice amigo de un corredor semiretired muy amable, conocedor y exitoso en Shearson llamado Amos Hostetter. Le gustaba mi escritura y solíamos hablar. Amós reforzó muchas de las cosas que Ed me enseñó. Estaba recibiendo los mismos principios de dos personas.

¿Estaba haciendo recomendaciones para la empresa en ese momento?

Sí.

¿Y cómo funcionaron las recomendaciones?

Eran mejores porque yo era más paciente. De todos modos, estaba totalmente sin dinero, y sin personas que me prestaran dinero. Pero aún tenía una especie de terca confianza en que de alguna manera podría volver al camino correcto nuevamente. Solo ganaba \$ 12,500 al año, pero logré ahorrar \$ 700. Como eso no fue suficiente para abrir una cuenta, abrí una cuenta conjunta con un amigo que también aportó \$ 700.

¿Estaba dirigiendo totalmente el comercio en esta cuenta conjunta?

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

Esta fue la congelación de precios de Nixon?

Sí. Como recuerdo, el precio de la madera contrachapada teóricamente se congeló en \$ 110 por 1,000 pies cuadrados. La madera contrachapada fue uno de los mercados que analicé para la empresa. El precio había subido a cerca de \$ 110, y publiqué un boletín bajista que decía que a pesar de que los suministros estaban ajustados, ya que los precios no podían ir más allá de \$ 110, no había nada que perder al quedar corto en \$ 110.

¿Cómo mantuvo el gobierno los precios en los límites establecidos? ¿Qué evitó que la oferta y la demanda dictaran un precio más alto?

Era ilegal que los precios subieran.

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

Correcto. Sin embargo, lo que estaba sucediendo era que el precio se mantenía artificialmente bajo, y hay un principio económico de que un precio artificialmente bajo creará una escasez. Entonces, la escasez se desarrolló en la madera contrachapada, pero supuestamente el mercado de futuros también estaba bajo esta directriz. Sin embargo, nadie estaba seguro; Era una especie de zona gris. Un día, mientras miraba el tablero de cotizaciones, el precio llegó a \$ 110. Luego llegó a \$ 110.10; entonces \$ 110.20. En otras palabras, el precio de futuros se cotizaba 20 centavos por encima del techo legal. Entonces comencé a llamar para ver qué iba a pasar, pero nadie parecía saberlo.

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

Sí. De todos modos, no pasó nada. Creo que el mercado cerró en algún lugar de más de \$ 110 ese día. Al día siguiente, abrió a alrededor de \$ 110.80.1 y utilizó el siguiente razonamiento: si lo dejan negociar más de \$ 110 hoy, podrían dejarlo comerciar en cualquier lugar. Entonces compré un contrato. Bueno, en última instancia, la madera contrachapada fue de \$ 200. Después de comprar ese primer contrato, y los precios subieron, fue solo una cuestión de piramidalizar y montar la posición.

¿Fue esa su primera operación realmente grande después de haber sido eliminado en el mercado del maíz?

Sí

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

El mercado de futuros funcionó como un último recurso para los usuarios que no podían obtener suministros en otro lugar.

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

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

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

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

¿Alguna vez el gobierno intentó interferir con los mercados de futuros?

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

¿Era este el único intercambio que tenía?

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

¿Qué estaba haciendo la madera en este momento?

No hizo nada. Simplemente vio el contrachapado pasar de \$ 110 a \$ 200. Como ambos eran productos de madera, y la madera también escaseaba, razoné que la madera podría subir bastante, y debería haberlo hecho. Sin embargo, después de que compré madera en alrededor de \$ 130, el gobierno finalmente se despertó con lo que había sucedido en la madera contrachapada, y estaban decididos a no dejar que ocurriera lo mismo en la madera.

El día después de que me demoré mucho, un funcionario del gobierno salió con un anuncio de que iban a tomar medidas enérgicas contra los especuladores en madera que estaban tratando de mejorar el mercado como si

estuvieran manejando madera. El mercado de la madera se derrumbó solo por esa declaración. Estaba en el punto en que estaba cerca de ser eliminado nuevamente. Hubo un período de dos semanas durante el cual siguieron emitiendo estas declaraciones. El mercado se estabilizó a un nivel justo por encima de donde habría sido eliminado. Me quedaba suficiente dinero para mantener mi puesto.

El mercado estaba en \$ 130 cuando lo compraste. ¿Dónde estaba en este momento?

Alrededor de \$ 117.

Entonces, a pesar de que la magnitud de esta disminución fue mucho menor que el aumento de precios en la madera contrachapada, perdiste casi tanto dinero porque tenía una posición mucho más grande en la madera que en la madera contrachapada.

Correcto. Durante esas dos semanas, estuve constantemente a punto de ser eliminado. Fueron las peores dos semanas de toda mi vida. Fui a la oficina todos los días a punto de rendirme.

¿Renunciar solo para detener el dolor, o para que al menos te quede algo?

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

¿Qué tan cerca estuviste de ser aniquilado de nuevo?

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

¿Te dijiste a ti mismo: "No puedo creer que haya hecho esto otra vez"?

Sí, y nunca lo volví a hacer. Esa fue la última vez que aposté todo en un intercambio.

¿Qué pasó finalmente?

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

¿Fue la perspicacia o el coraje lo que te dio la fuerza de voluntad para aferrarte?

La desesperación, principalmente, aunque había un punto de apoyo en las listas que el mercado parecía no poder eliminar. Entonces, aguanté. A finales de ese año, los \$ 700, que había acumulado hasta más de \$ 12,000 y volví a menos de \$ 4,000, ahora valían \$ 24,000. Después de esa experiencia aterradora, nunca volví a sobrecargarme.

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

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

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

Fue la teoría correcta para el momento adecuado.

Correcto. Los mercados eran tan fértiles para comerciar que pude cometer muchos errores y aun así hacerlo bien.

Comercio estrictamente en el lado largo?

Sí. Todo estaba subiendo. Aunque estaba muy bien, cometí un terrible error. Durante el gran mercado alcista de la soja, el que pasó de \$ 3.25 a casi \$ 12,1 impulsivamente tomé mis ganancias y salí de todo. Intentaba ser elegante en lugar de seguir la tendencia. Ed Seykota nunca saldría de nada a menos que la tendencia cambiara. Así que Ed estaba dentro, mientras yo estaba fuera, y vi en agonía cómo la soja se limitaba durante doce días consecutivos. Era realmente competitivo, y todos los días entraba a la oficina sabiendo que él estaba dentro y yo fuera. Temía ir a trabajar, porque sabía que la soja volvería a tener un límite de oferta y no podía entrar.

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

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

Recuerdo tomar esta torazina en casa y luego subirme al metro para ir a trabajar. Las puertas del metro comenzaron a cerrarse cuando estaba subiendo y comencé a caerme. Al principio, no lo conecté con la torazina. De todos modos, volví a casa y caí por la puerta, era tan fuerte. Me dejó inconsciente y perdí el trabajo ese día. Ese fue el punto bajo en mi carrera comercial.

¿Nunca arrojaste la toalla y volviste a la soja en algún momento?

No, tenía miedo de perder....

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

Alrededor de ese tiempo, ocasionalmente tenía que ir al Cotton Exchange. Tendría una descarga de adrenalina cuando escuché a los comerciantes gritar y gritar. Parecía el lugar más emocionante del mundo. Pero aprendí que necesitaba mostrar un valor neto de \$ 100,000 para ingresar. Como prácticamente no tenía activos fuera de

mi cuenta de productos básicos, no podía calificar. Seguí ganando dinero en los mercados y, después de varios meses, superé la marca de \$ 100,000. Por esa misma época, Ed Seykota me recomendó que tomara un café largo. Así lo hice, pero me detuve por debajo del mercado en caso de que bajara. El mercado bajó y me detuvieron rápidamente. Sin embargo, Ed, porque era un gran seguidor de tendencias, no se detuvo y terminó encerrado en un mercado de límites reducidos durante varios días seguidos.

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

Parece que el piso hubiera sido aún más competitivo.

Bueno, tal vez, pero no fue así.

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

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

¿Todavía te acercabas a los mercados como un operador de posición a pesar de que estabas en el piso?

Sí, pero fue solo por timidez.

Entonces, supongo que muchos días ni siquiera estabas negociando.

Correcto.

¿Había alguna ventaja en estar en el piso?

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

¿Qué tipo de cosas aprendiste?

Desarrollas un sentido casi inconsciente del mercado en el piso. Aprendes a medir el movimiento de precios por la intensidad de las voces en el ring. Por ejemplo, cuando el mercado está activo y en movimiento, y luego se

calma, eso es a menudo una señal de que no irá mucho más lejos. Además, a veces, cuando el anillo es moderadamente alto y de repente se vuelve muy fuerte, en lugar de ser una señal de que el mercado está listo para explotar, como podría pensar, en realidad indica que el mercado se está enfrentando a una mayor cantidad de pedidos opuestos.

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

Aprendí la importancia de los puntos del gráfico intradía, como los máximos diarios más tempranos. En los puntos clave del gráfico intradiario, podría tomar posiciones mucho más grandes de lo que podía permitirme mantener, y si no funcionaba de inmediato, saldría rápidamente. Por ejemplo, en un momento crítico del día, tomaría una posición de veinte contratos, en lugar de los tres o cinco contratos que podría permitirme, utilizando una parada extremadamente cercana. El mercado despegó y funcionó, o yo estaba fuera. A veces ganaba 300.400 puntos o más, con un riesgo de solo 10 puntos. Eso fue porque, al estar en el piso, me había familiarizado con la respuesta del mercado a esos puntos intradía. Mi comercio en esos días era un poco como ser un surfista. Estaba tratando de alcanzar la cresta de la ola en el momento justo. Pero si no funcionó, salí. Estaba intentando ganar varios cientos de puntos y casi no arriesgaba nada. Más tarde usé esa técnica de navegación como comerciante de escritorio. Aunque ese enfoque funcionó realmente bien entonces, no creo que funcione tan bien en los mercados actuales.

¿Es porque los mercados se han vuelto más picantes?

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

Entonces, ¿cuál es la respuesta?

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

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

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

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

Sí.

¿Se estaban igualando los otros oficios?

Los otros oficios llegaron a un punto de equilibrio y me mantuvieron divertido.

¿Hiciste un seguimiento de cuáles eran cuáles para saber qué estaba pasando?

Solo mentalmente. Mi objetivo en los otros oficios era simplemente alcanzar el punto de equilibrio. Sabía que se ganaría mucho dinero en las operaciones que cumplían con mis criterios. Siempre habrá intercambios que cumplan con esos requisitos, pero puede haber menos de ellos, por lo que debe ser mucho más paciente.

¿Por qué hay menos oficios de este tipo? ¿El mercado se ha vuelto más sofisticado?

Sí. Hay muchos más operadores profesionales que en mis primeros días. En esos años, tenía una ventaja al conocer los ángulos que Ed Seykota y Amos Hosteller me echaban de menos. Ahora todos conocen esos principios. Tienes salas de comercio llenas de personas brillantes y computadoras.

En esos días, observaba el tablero, y compraba maíz cuando se movía por encima de un punto clave de la tabla. Una hora más tarde, el operador del elevador de granos recibía una llamada de su corredor y podría comprar. El día siguiente, la casa de bolsa recomendaría el intercambio, empujando al mercado un poco más. Al tercer día, recibiríamos una cobertura breve de las personas que estaban equivocadas, y luego algunas compras frescas de los dentistas del mundo, quienes finalmente se enteraron de que era el momento adecuado para comprar. En ese momento, fui uno de los primeros en comprar porque era uno de los pocos operadores profesionales que jugaba. Terminaría vendiendo a los dentistas varios días después.

Estás hablando de intercambios a corto plazo. ¿No estabas intercambiando por los movimientos principales?

Cambié algunos movimientos importantes, pero muchas veces obtendría mis ganancias en dos o tres días en ese tipo de comercio.

¿Cuándo volviste al mercado?

Bueno, los dentistas no iban a mantener sus posiciones, ya que estaban comprando en el momento equivocado. Entonces, cuando el mercado retroceda, volvería a entrar. Hoy en día, en el momento en que el mercado rompe un punto clave de la tabla, todo un universo de comerciantes lo percibe.

¿Entonces las operaciones de seguimiento rezagadas ya no existen?

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

¿Es porque ahora tienen su dinero invertido con los administradores de fondos en lugar de negociar por sí mismos?

Correcto, e incluso si los dentistas todavía están allí, están negociando lotes, lo cual es una posición sin sentido cuando los administradores de fondos están negociando miles de dólares a la vez. Ahora casi tienes que ser contrario. Tiene que preguntarse: "¿No es cierto que todos mis compañeros comerciantes profesionales ya están dentro, así que quién queda para comprar?" No tenía que preocuparse por eso antes, porque siempre quedaba alguien para comprar: las personas que recibían la información o reaccionaban más lentamente. Ahora, todos son igual de decisivos, igual de rápidos.

¿Son los mercados más propensos a falsas rupturas ahora?

Si mucho más.

¿Los sistemas que siguen tendencias están condenados a la mediocridad?

Eso creo. Creo que la era del seguimiento de tendencias termina hasta que se produzca un desequilibrio particular en un mercado que anula todo lo demás. [La sequía de 1988 en el cinturón de granos, que se desarrolló poco después de esta entrevista, proporciona un ejemplo perfecto del tipo de excepción que Marcus está describiendo.] Otra excepción sería si tuviéramos que entrar en un entorno inflacionario o deflacionario importante.

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

Sí.

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

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

Una razón por la que ya no tenemos muchas buenas tendencias es que los bancos centrales impiden que los movimientos de divisas se salgan de control al tomar el otro lado de la tendencia.

¿No siempre han hecho eso?

No lo creo. Si observa un cuadro de deuda del tesoro en poder de bancos centrales extranjeros, verá que ha aumentado astronómicamente durante los últimos años. Los bancos extranjeros parecen estar asumiendo el control de los inversores extranjeros privados para financiar nuestras deudas comerciales.

¿Qué crees que eso significa en términos de negociación, y ha cambiado tu propio estilo de negociación debido a eso?

Hubo un tiempo en que comerciaba fuertemente en monedas. Por ejemplo, en los años posteriores a que Reagan fuera elegido por primera vez y el dólar fuera muy fuerte, tomaría posiciones de hasta 600 millones de marcos alemanes entre mi propia cuenta y la cuenta de la empresa. En ese momento, eso valía aproximadamente \$ 300 millones. Esa fue una muy buena línea. Probablemente fui uno de los mayores operadores de divisas del mundo, incluidos los bancos.

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

Cuando intercambiaba monedas activamente, ¿se levantaba toda la noche porque le preocupaba quedar atrapado en el lado equivocado de un movimiento importante antes de que abrieran los mercados en los Estados Unidos?

Sí.

¿Siempre negociaste de esa manera, o te atraparon suficientes veces para que comenzaras a operar las 24 horas?

Sucedió suficientes veces para ponerme receloso.

¿Habría una gran brecha que podría haber evitado al comerciar en el extranjero?

Eso es correcto. Por ejemplo, recuerdo una vez, a fines de 1978, el dólar estaba maltratado, cayendo a nuevos mínimos todos los días. Esto fue durante un período en el que estaba cooperando y comerciando como colega con Brace Kovner. Solíamos hablar horas todos los días. Un día, notamos que el dólar se volvió misteriosamente fuerte. Hubo un intenso movimiento de precios que no pudo explicarse por ninguna información conocida. Acabamos de rescatarnos de nuestras posiciones de divisas largas como locos. Ese fin de semana, el presidente Carter anunció un programa de apoyo en dólares. Si hubiéramos esperado hasta la próxima sesión de negociación de los Estados Unidos, nos habrían aniquilado.

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

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

Hicimos una gran salida en ese comercio. De todos modos, mi punto es que creo, por cortesía, que los bancos centrales europeos son notificados sobre los cambios importantes que vamos a hacer, y que a menudo actúan antes de los anuncios de política de los EE. UU. En consecuencia, el movimiento del precio aparece primero en

Europa, incluso si es por algo que iniciamos. Si se trata de una acción iniciada por los europeos, el movimiento de precios ciertamente ocurrirá allí primero. Creo que las mejores horas para comerciar son a menudo en Europa. Si tuviera un período en el que iba a dedicar mi vida al comercio, me gustaría vivir en Europa.

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

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

En ese momento, su teoría era que iban a contratar a todos estos grandes economistas para que fueran comerciantes. Tenían gente como Paul Samuelson en el tablero. Trajeron la idea de contratarme en una reunión. La primera pregunta fue: "¿Qué artículos ha escrito; en qué revistas ha sido publicado?" Tuve un B. A. en artes liberales y eso fue todo. La frase clave fue: "Él solo comercia". Todos pensaron que era muy divertido.

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

No creían que fuera posible ganar dinero a menos que tuvieras un doctorado. Pero Amos los convenció para que me dieran una oportunidad. Creo que fui el primer no doctorado. Comerciante que habían contratado alguna vez. Me empezaron con \$ 30,000 en agosto de 1974. Después de unos diez años, convertí esa cuenta en \$ 80 millones. Esos fueron algunos años muy buenos.

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

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

Por lo tanto, tenía que ganar el 30% anual para mantener el nivel de su cuenta. Debe haber tenido algunos años de retorno increíbles, dado el crecimiento de su cuenta, particularmente bajo esa desventaja.

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

¿Cuál fue tu mejor año?

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

¿Capturaste todo el movimiento?

Estaba entrando y saliendo, pero recuerdo haber atrapado grandes cantidades de ella: \$ 100 por onza a la vez. Fue un momento salvaje. En esos días, compraría oro en Australia, Hong Kong lo subiría \$ 10 más, subiría otros \$ 10 en Londres, y cuando Nueva York abrió, pude vender con una ganancia de \$ 30.

Parece que había una enorme ventaja al comprar oro en los mercados extranjeros en lugar de en los Estados Unidos.

En aquellos días, tenía una ventaja al estar en California, porque estaba comerciando en Hong Kong cuando mis colegas de Nueva York estaban dormidos. Recuerdo cuando escuché sobre la invasión de Afganistán en las noticias de televisión. Llamé a Hong Kong para ver si alguien lo sabía, y nadie parecía saberlo; El precio no estaba cambiando. Pude comprar 200,000 onzas de oro antes de que nadie supiera lo que estaba sucediendo.

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

No, me dieron las cosas, pero por supuesto, se frieron al hacerlo. En mi última visita a Hong Kong me dijeron que no debía visitar el piso de oro. Algunas personas todavía recuerdan ese episodio.

¿Sabían quién estaba al otro lado del comercio?

Sí, ellos lo sabían.

¿Pensaron que sabías algo?

No, probablemente pensaron que estaba loco, entrando y comprando todo ese oro. Luego, cuando se supo la noticia unos cinco o diez minutos después, todos comenzaron a pelear. Obtuve una ganancia inmediata de \$ 10 por onza en 200,000 onzas.

Es difícil creer que pueda intercambiar las noticias de televisión.

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

Ese mercado de oro en particular terminó en un ascenso y caída casi vertical. ¿Saliste a tiempo?

Sí, obtuve alrededor de \$ 750 en el camino. Me sentí mal cuando vi que el oro subía a casi \$ 900. Pero más tarde, cuando volvió a bajar a \$ 400,1, me sentí mucho mejor.

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

En ese momento, teníamos muchos mercados salvajes. Uno de mis problemas fue salir cuando la volatilidad y el impulso se volvieron absolutamente locos. Una forma que tenía de medir eso era con días límite. En aquellos días, solíamos tener muchas situaciones en las que un mercado se limitaba por varios días consecutivos. En el tercer día consecutivo de límite, comenzaría a ser muy, muy cauteloso. Casi siempre salía en el cuarto día de límite. Y, si de alguna manera había sobrevivido con alguna parte de mi posición durante tanto tiempo, tenía una racha obligatoria para salir en el quinto día de límite. Me obligué a salir del mercado por ese tipo de volatilidad.

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

Honestamente, creo que los mercados eran tan buenos que al comprar y mantener no se podía perder. Hubo muchas otras historias de éxito. Se hacían fortunas.

Pero mucha de esa gente no mantuvo su fortuna.

Es verdad. Pero fui muy afortunado. Cuando los mercados volvieron a ser difíciles, yo era un buen comerciante. Para entonces, realmente había aprendido mi oficio. Además, en ese momento, tenía la ventaja de haberme convertido en un experto en un mercado: el cacao. Durante casi dos años, no cambié casi nada más que cacao, debido a la información y la ayuda que recibí de Helmut Weymar [el fundador de Commodities Corporation]. Helmut era un increíble experto en cacao. Escribió un libro que era tan profundo que no podía entender la portada. Además, tenía todo tipo de amigos en el negocio. Con el conocimiento y la información que obtuve de Helmut y sus amigos, sentí que conocía el universo del cacao de una manera que nunca antes había conocido en ningún mercado.

Esa fase de comercio de cacao casi exclusivo obviamente llegó a su fin. ¿Que pasó?

Helmut se retiró del comercio del cacao.

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

Digamos que cambié mucho mejor la información de Helmut que él.

Excluyendo los primeros años perdedores, ¿hubo algún oficio que destaque como particularmente traumático?

Bueno, nunca me dejaría atrapar en desastres potencialmente intimidantes. La peor situación ocurrió durante mi pesado período de negociación de divisas. Me estaba yendo bien y podía permitirme ocupar grandes cargos. Una vez, tuve una posición realmente grande en marcos alemanes cuando el Bundesbank entró y decidió castigar a los especuladores. Llamé justo cuando todo esto estaba sucediendo y descubrí que había perdido \$ 2k millones en aproximadamente cinco minutos. Así que salí, en lugar de ver la pérdida de \$ 2k millones ir a \$ 10 millones. Luego tuve que soportar la inquietante experiencia de ver cómo el mercado recuperaba toda su caída.

¿Cuánto tiempo después de que saliste?

Alrededor de media hora.

¿Regresaste?

No, ya me habían sacado el almidón.

En retrospectiva, ¿siente que hizo lo correcto al salir de ese comercio?

Sí, pero aún me dolía darme cuenta de que si me hubiera quedado sin hacer nada, hubiera estado bien en lugar de perder \$ 2 millones.

¿Invirtió parte del dinero que estaba ganando en sus operaciones o siguió invirtiéndolo en su propia cuenta?

Hice una serie de malas inversiones y perdí una gran parte del dinero que había hecho comerciando. Cuando estaba operando en grande, quería tener una razón para seguir haciéndolo, así que solo gasté mucho dinero. Hubo un tiempo en que poseía unas diez casas y terminé perdiendo dinero en todas ellas. Algunos los vendí antes de pasar una sola noche en ellos. Tenía un servicio de alquiler de aviones y perdí mucho dinero en eso. En un momento, me di cuenta de que por cada dólar que negociaba, el 30 por ciento iba al gobierno, el 30 por ciento iba a apoyar mis aviones y el 20 por ciento iba a apoyar mis bienes raíces. Así que finalmente decidí vender todo.

Parece tan sabio como eras como comerciante, eras ingenuo como inversor.

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

¿Por qué crees que hiciste tan mal tus inversiones?

Haría todo emocionalmente. No analicé nada.

En cierto sentido, estaba repitiendo el error de su experiencia comercial temprana: involucrarse en algo de lo que no sabía nada y luego perder dinero. ¿No sonó ninguna campana? Casi parece que tuvo un instinto autodestructivo en perder su dinero en otro lugar.

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

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

Sí, pero cada vez que alguien de mi personal lo hiciera, los despediría. En un momento, estaba empleando a sesenta o setenta personas, además de todos mis negocios que perdían dinero, tenía una gran neuz que hacer para apoyar la nómina. Francamente, gran parte del dinero que gané se fue por el desagüe.

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

Sí, me dolió darme cuenta de lo tonto que había sido, pero he aprendido a no estar tan apegado a las cosas materiales. Lo acepté como una lección de vida. Aprendí que no tengo que tener una casa en todos los lugares

hermosos del mundo; Puedo quedarme en un hotel y caminar por la playa o subir un sendero allí. O, si realmente tengo ganas de consentirme, puedo alquilar un avión; No tengo que tener uno.

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

Sí, estoy seguro de que es verdad. Siempre sentí que, al menos, era inteligente en una cosa. Siento que el comercio es lo único en lo que soy realmente bueno. Si no fuera por eso, probablemente habría terminado con zapatos brillantes.

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

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

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

Lo primero que diría es que siempre apueste menos del 5 por ciento de su dinero en cualquier idea. De esa manera puedes equivocarte más de veinte veces; Le tomará mucho tiempo perder su dinero. Destacaría que el 5 por ciento se aplica a una idea. Si toma una posición larga en dos mercados de granos relacionados diferentes, esa sigue siendo una idea.

Lo siguiente que recomendaría es usar siempre paradas. Quiero decir, en realidad los pones, porque eso te compromete a salir en cierto punto.

¿Siempre elige un punto donde saldrá antes de entrar?

Sí, siempre he hecho eso. Tienes que.

Me imagino que en su caso no puede detenerlo porque sus pedidos son demasiado grandes.

Sí, pero mi corredor puede aguantarlo.

Cuando hace un pedido para ponerse en una posición, ¿va acompañado de un pedido para salir?

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

Por lo tanto, si pone el canje y cinco minutos después no se siente bien, no piense: "Si salgo tan rápido, mi corredor pensará que soy un idiota".

Sí exactamente. Si no está seguro acerca de un puesto y no sabe qué hacer, simplemente salga.

Siempre puede regresar. En caso de duda, salga y duerma bien. Lo he hecho muchas veces y al día siguiente todo estaba claro.

¿A veces vuelves a entrar justo después de salir?

Sí, a menudo al día siguiente. Mientras estás dentro, no puedes pensar. Cuando salgas, entonces puedes pensar claramente de nuevo.

¿Qué otro consejo le darías al comerciante novato?

Quizás la regla más importante es aferrarse a sus ganadores y cortar a sus perdedores. Ambos son igualmente importantes. Si no te quedas con tus ganadores, no podrás pagar por los perdedores.

También tienes que seguir tu propia luz. Debido a que tengo tantos amigos que son comerciantes talentosos, a menudo tengo que recordarme a mí mismo que si trato de comerciar con ellos, o con sus ideas, voy a perder. Cada comerciante tiene fortalezas y debilidades. Algunos son buenos titulares de ganadores, pero pueden retener a sus perdedores demasiado tiempo. Otros pueden acortar un poco a sus ganadores, pero se apresuran a asumir sus pérdidas. Mientras te quedes con tu propio estilo, obtienes lo bueno y lo malo en tu propio enfoque. Cuando intentas incorporar el estilo de otra persona, a menudo terminas con lo peor de ambos estilos. Lo he hecho mucho.

¿Es un problema porque no tienes el mismo tipo de confianza en una operación que no es tuya?

Exactamente, hola el análisis final, necesita tener el coraje de mantener el puesto y correr el riesgo. Si todo se reduce a "Estoy en este negocio porque Brace está en él", entonces no vas a tener el coraje de seguirlo. Por lo tanto, es mejor que no estés en él en primer lugar.

¿Todavía hablas con otros comerciantes sobre los mercados?

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

Supongo que estamos hablando de operadores muy talentosos, y eso todavía no hace la diferencia. Si no es su propia idea, ¿arruina su comercio?

Correcto. Debe tener en cuenta que el mundo es muy sofisticado y siempre preguntarse: "¿Cuántas personas quedan para actuar sobre esta idea en particular?" Debe considerar si el mercado ya ha descontado su idea.

¿Cómo puedes evaluar eso?

Mediante el uso de los indicadores clásicos de impulso y observando el tono del mercado. ¿Cuántos días ha estado el mercado en baja o en una fila? ¿Cuál es la lectura en los índices de sentimiento?

¿Puedes pensar en algún buen ejemplo de tono de mercado que te indique una operación?

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

En realidad, terminé un poco deprimido porque no tenía una posición más grande. A la mañana siguiente, ingresé una orden para comprar algunos contratos más en la apertura, en caso de que tuviera suerte y el mercado cotizara antes de cerrar el límite. Me recosté para ver la diversión. El mercado abrió el límite como se esperaba. Poco después de la apertura, noté que se registraban muchos ticks, como si el mercado estuviera operando en el límite. Luego, los precios disminuyeron el límite justo cuando mi corredor llamó para informarme de mis rellenos. El mercado comenzó a cotizar a la baja. Me dije a mí mismo: "Se suponía que la soja debía limitarse durante tres días, y ni siquiera pueden mantener el límite la primera mañana". ¡Inmediatamente llamé a mi corredor y le dije frenéticamente que vendiera, venda, venda!

¿Saliste de tu posición?

No solo eso, sino que estaba tan emocionado que perdí la cuenta de cuánto estaba vendiendo. Accidentalmente terminé siendo una cantidad sustancial de soja, que compré 40 a 50 centavos más bajo. Esa fue la única vez que gané mucho dinero por un error.

Recuerdo una situación así como así. Fue el mercado alcista del algodón cuando los precios casi alcanzaron \$ 1 por libra. Hasta el día de hoy, recuerdo que era algodón largo y la cifra de exportación de la semana salió mostrando medio millón de pacas de exportaciones a China. Fue la cifra de exportación de algodón más alcista que jamás haya visto. Pero en lugar de abrir el límite al día siguiente, el mercado abrió solo unos 150 puntos más y luego comenzó a negociar. Eso resultó ser el máximo exacto.

Recuerdo que otro ejemplo interesante ocurrió cuando estábamos en un período muy inflacionario y todos los mercados de productos básicos se negociaban a la perfección. En un día particularmente poderoso, casi todos los mercados se limitaron. Ese día, el algodón abrió el límite, retrocedió y terminó solo marginalmente más alto durante el día. Ese fue el pico del mercado. Todo lo demás permaneció bloqueado hasta el límite, pero el algodón nunca volvió a ver la luz del día.

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

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

¿Qué tipo de ideas erróneas sobre los mercados ponen a las personas en problemas?

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

¿Alguna otra idea falsa?

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

Has atribuido gran parte de tu éxito a Ed y Amos, quienes te enseñaron los principios del comercio. ¿A su vez, ha enseñado a otros comerciantes?

Sí. Mi mejor resultado, en términos de que se haya convertido en el mejor operador con el que he trabajado, además de ser un amigo cercano, es Bruce Kovner.

¿Cuánto de su éxito atribuyes a tu entrenamiento, y cuánto fue solo su propio talento?

Cuando conocí a Bruce, él era escritor y profesor; en su tiempo libre, estaba haciendo algunos intercambios. Me sorprendió la amplitud del conocimiento comercial que había acumulado en tan poco tiempo. Recuerdo que el primer día que conocí a Bruce intenté impresionarlo con conceptos complicados. Aquí estaba, un comerciante profesional que, en esos días, pasaba quince horas al día negociando y analizando los mercados, y no pude encontrar nada que él no pudiera entender. Reconocí su talento de inmediato.

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

Sí, su objetividad. Un buen comerciante no puede ser rígido. Si puede encontrar a alguien que esté realmente abierto a ver cualquier cosa, entonces ha encontrado el ingrediente crudo de un buen comerciante, y lo vi en Bruce de inmediato. Sabía desde el momento en que lo conocí que iba a ser un gran comerciante. Lo que intenté hacer fue transmitir a Bruce los principios que Ed y Amos me habían enseñado, junto con algunas de mis habilidades adquiridas. Mi mejor intercambio ocurrió cuando Bruce y yo estábamos colaborando; hicimos algunos intercambios fenomenales. Hubo años en que subí un 300 por ciento y él subió un 1,000 por ciento. Tenía un gran regalo.

¿Sientes que te derriban como comerciante?

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

¿Qué tan importante es la intuición en el comercio?

La sensación intestinal es muy importante. No conozco a ningún gran operador profesional que no lo tenga. Ser un comerciante exitoso también requiere coraje: el coraje para intentar, el coraje para fracasar, el coraje para triunfar y el coraje para seguir adelante cuando las cosas se ponen difíciles.

¿Tiene algún objetivo aparte de comerciar en este momento?

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

Suenas muy vago al respecto. ¿Quieres ser vago?

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

¿Estás ahí ahora?

Estoy mucho más cerca

¿Pero ahí no empezaste?

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

¿Te ves comerciando dentro de diez o veinte años?

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

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

No. Si comerciar es tu vida, es un tipo de excitación tortuosa. Pero si mantiene su vida en equilibrio, entonces es divertido. Todos los operadores exitosos que he visto que perduraron en el negocio tarde o temprano llegaron a ese punto. Tienen una vida equilibrada; se divierten fuera del comercio. No puedes sostenerlo si no tienes otro enfoque. Con el tiempo, terminas sobretrabajando o te molestas demasiado por fallas temporales.

Cuando encuentras una racha perdedora, ¿cómo la manejas?

En el pasado, a veces he tratado de contraatacar intercambiando aún más después de empezar a perder, pero eso generalmente no funciona. Luego empiezo a cortar muy rápido hasta el punto de parar por completo si se pone lo suficientemente mal. Pero generalmente nunca se pone tan mal.

¿A veces te las arreglas para salir de ella?

A veces, pero la mayoría de las veces hubiera estado mejor si me hubiera detenido. He tenido problemas para hacerlo porque soy un luchador natural. El patrón típico es: perder, pelear como el infierno, perder de nuevo, luego recortar, o a veces detenerse, hasta que llegue a una pista ganadora.

¿Cuánto tiempo hace que te detienes?

Generalmente tres, cuatro semanas.

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

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

Hay muy pocos operadores que han tenido tanto éxito como usted. ¿Qué crees que te hace diferente?

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

¿Mantiene un registro de su patrimonio diario? ¿Realmente lo tramas?

Lo he hecho mucho en el pasado.

¿Eso es útil? ¿Crees que es una buena idea que los traders tracen su capital?

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

¿Hay algún asesor al que le prestes atención?

Mi carta de mercado favorita en términos de legibilidad, imaginación y conocimiento del tema es la California Stock Stock Letter (CTSL Publishing Partners, 155 Montgomery Street, Suite 1401, San Francisco, CA 94104). También me gustan las cartas de mercado publicadas por Marty Zweig (TheZweigLetter, The Zweig Forecast, PO Box 360, Bellmore, NY 11710) y Richard Russell (Dow Theory Letters, Dow Theory Letters Inc., PO Box 1759, LaJolla, CA 92038) .

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

Siempre obtienes algo de valor de Marty Zweig. Él es muy sólido.

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

Por los últimos dos años.

¿Negocia acciones de manera diferente a los futuros?

Soy más paciente

¿Es diferente el proceso de selección?

No, busco confirmación en el gráfico, los fundamentos y la acción del mercado. Creo que puedes cambiar cualquier cosa en el mundo de esa manera.

¿Te enfocas en algún tipo particular de acciones?

No cambio las acciones de Dow. Prefiero a los pequeños, porque no están dominados por los grandes comerciantes profesionales que son como los tiburones que se comen entre sí. El principio básico es que es mejor negociar el dólar australiano que la marca Deutsche, y la pequeña acción OTC que la gran acción Dow.

¿Cuáles son los fundamentos que buscas en una acción?

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

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

Entonces le gusta ver un EPS alto con un P / E bajo.

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

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

No creo que eso ayude tanto. La fuerza relativa te dice lo que una acción ya ha hecho. Con frecuencia, para el momento en que obtiene una cifra de fuerza relativa alta, la acción se ha agotado.

¿Hay algo más que buscas en una acción?

Miro la industria básica. Por ejemplo, en este momento [mayo de 1988], soy optimista con respecto a las tarifas de los petroleros y, por lo tanto, con el negocio de envío.

Por qué razones?

Oferta y demanda. Las tarifas de los petroleros son como los precios de los productos básicos; Siguen un patrón cíclico clásico. Los precios suben y todos ganan mucho dinero, por lo que construyen muchos barcos y los precios bajan. Finalmente, los barcos se desechan y los precios vuelven a subir. Hemos tenido tasas muy bajas durante muchos años y hemos desechado muchos camiones cisterna anualmente. Entonces estamos entrando en esa parte del ciclo donde los precios vuelven a subir.

¿El comercio se vuelve más difícil a medida que aumenta el tamaño de la cuenta?

Sí, porque se ve obligado a competir en cada vez menos mercados que están siendo comercializados por otros grandes profesionales.

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

Realmente siento que si puedes comerciar un mercado, puedes comerciarlos todos. ¡Los! Los principios son los mismos. El comercio es emoción. Es psicología de masas, avaricia y miedo. Es lo mismo en todas las situaciones.

Para la mayoría de los grandes operadores, el fracaso temprano es más la regla que la excepción. A pesar de un increíble récord de rendimiento a largo plazo, Michael Marcus comenzó su carrera comercial con una serie ininterrumpida de pérdidas comerciales. Además, eliminó no solo una vez, sino varias. La moraleja es: el fracaso comercial temprano es una señal de que está haciendo algo mal; no es necesariamente un buen predictor de fracaso potencial o éxito final.

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

Marcus se enteró de los peligros de sobretratar de la manera difícil. En un caso (el comercio de granos en el año inexistente del tizón del maíz), una cuenta que había acumulado de una participación muy pequeña a \$ 30,000 fue eliminada apostando todo su dinero en un solo intercambio. Cometió el mismo error por segunda vez en el mercado de la madera, llegando al borde del desastre antes de escapar por poco. Estas experiencias tuvieron un impacto dramático en la filosofía comercial de Marcus. No es casualidad que la primera regla que cita cuando se le pide que aconseje al comerciante promedio es: nunca comprometa más del 5% de su dinero a una sola idea comercial.

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

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

Finalmente, a pesar de ser un operador agresivo, Marcus cree firmemente en ser restrictivo en la selección de operaciones. Él aconseja esperar esos intercambios en los que todos los elementos clave se alinean en una dirección. Al hacerlo, mejorará en gran medida la probabilidad de éxito en cada operación. Hacer muchos intercambios cuando las condiciones parecen ser solo marginalmente a favor de la idea comercial tiene más que ver con el entretenimiento que con el éxito comercial.



Bruce Kovner-El comerciante mundial

Hoy, Bruce Kovner puede ser el mayor comerciante del mundo en los mercados interbancarios de divisas y futuros. Solo en 1987, obtuvo ganancias superiores a \$ 300 millones para él y los afortunados inversores en sus fondos. Durante los últimos diez años, Kovner se ha dado cuenta de un notable rendimiento anual compuesto promedio del 87 por ciento. Dos mil dólares invertidos con Kovner a principios de 1978 habrían valido más de \$ 1,000,000 diez años después.

A pesar de su increíble historial y su enorme tamaño comercial, Kovner ha logrado mantener un perfil sorprendentemente bajo. Él persiguió asiduamente su privacidad al rechazar firmemente todas las solicitudes de entrevistas. "Quizás se pregunte por qué consentí en esta entrevista", dijo. De hecho, lo estaba, pero no quería plantear la pregunta. Asumí que su acuerdo reflejaba un voto de confianza. Siete años antes, nuestros caminos se habían cruzado brevemente cuando ambos trabajamos en Commodities Corporation: él como uno de los principales comerciantes de la empresa, yo como analista. Kovner continuó: "Parece que no puedo evitar algo de publicidad, y las historias suelen ser distorsionadas y fantasiosas. Pensé que esta entrevista ayudaría a establecer al menos un registro exacto".

Kovner apenas se ajusta a la imagen intuitiva de un operador que generalmente ocupa posiciones con un valor nominal total medido en miles de millones de dólares. Con su intelecto incisivo y su actitud despreocupada, recuerda a un profesor más que a un comerciante a escala gigante en los mercados de divisas y futuros altamente apalancados. De hecho, Kovner comenzó como académico. Después de graduarse de Harvard, Kovner enseñó cursos de ciencias políticas en Harvard y la Universidad de Pennsylvania. Aunque le gustaba enseñar, no estaba entusiasmado con la vida académica. "No disfruté el proceso de confrontar siempre una página en blanco por la mañana y pensar en algo brillante para escribir".

A principios de la década de 1970, Kovner manejó varias campañas políticas, con la idea de eventualmente postularse para un cargo. Abandonó la política porque no tenía los recursos financieros o el deseo de ascender en la escala política desde los trabajos del comité. Durante este tiempo también trabajó como consultor para varias agencias estatales y federales.

Todavía buscando una dirección de carrera, Kovner cambió su atención a los mercados financieros a mediados de la década de 1970. Él creía que su educación en economía y ciencias políticas proporcionaba los antecedentes correctos, y encontró la idea de analizar el mundo para hacer que los juicios comerciales fueran tremendamente atractivos. Durante aproximadamente un año, Kovner se sumergió en el estudio de los mercados y la teoría económica relacionada. Leyó todo lo que pudo tener en sus manos.

Un tema que estudió intensamente fue la teoría de la tasa de interés. "Me enamoré de uieyield curve". [La curva de rendimiento es la relación entre el rendimiento de los títulos públicos y su tiempo de vencimiento. Por ejemplo, si cada vencimiento sucesivamente a más largo plazo proporciona un rendimiento más alto que un vencimiento a más corto plazo, por ejemplo, notas T a cinco años con un rendimiento más alto que las facturas T a un año, la curva de rendimiento reflejaría un aumento continuo pendiente en un gráfico.]

El estudio de Kovner sobre los mercados de tasas de interés coincidió con los años iniciales de negociación de futuros de tasas de interés. En ese momento, el mercado de futuros de tasas de interés era relativamente poco

sofisticado y las distorsiones de precios, que los árbitros erradicarían rápidamente hoy en día, persistieron con el tiempo. Como lo explica Kovner, "el mercado no se había vuelto lo suficientemente importante para CitiBank o Solomon Brothers, pero era lo suficientemente importante para mí".

Una de las principales anomalías que Kovner descubrió estaba relacionada con el diferencial de precios (diferencia) entre los diferentes contratos de futuros. Los futuros se negocian por meses específicos (por ejemplo, marzo, junio, septiembre y diciembre). Dada la fase predominante del ciclo económico, la teoría de la tasa de interés predijo que el contrato cercano (por ejemplo, marzo) debería negociarse a un precio más alto (menor rendimiento) que el próximo contrato (por ejemplo, junio). Aunque los dos contratos más cercanos de hecho tienden a reflejar esta relación, Kovner descubrió que la diferencia de precio entre los contratos a plazo más a menudo comenzó a cotizarse a niveles cercanos a cero. Su primer intercambio consistió en comprar un contrato de tasa de interés a plazo y vender un contrato a más plazo, con la expectativa de que, a medida que el contrato adquirido se convirtiera en el contrato cercano con el paso del tiempo, el diferencial de precios entre los dos contratos aumentaría.

Ese primer intercambio funcionó de acuerdo con la teoría de los libros de texto y Kovner fue enganchado como comerciante. Su segunda operación también involucró un spread intramercado [la compra de un contrato contra la venta de otro contrato en el mismo mercado]. En este caso, compró el contrato de cobre cercano y vendió un contrato más adelantado, con la expectativa de que la falta de suministro causaría que el contrato de cobre cercano ganara en relación con la posición de avance. Aunque su idea finalmente resultó correcta, fue demasiado temprano y perdió dinero en ese comercio. Al final de estos dos intercambios, Kovner todavía estaba por delante, con una participación original de \$ 3,000 que había crecido a aproximadamente \$ 4,000.

Mi tercer intercambio es lo que realmente me puso en el negocio. A principios de 1977, se estaba desarrollando una aparente escasez en el mercado de la soja. Era un mercado impulsado por la demanda. Cada semana el enamoramiento era más alto de lo esperado y nadie creía las cifras. [El enamoramiento es la cantidad de soja procesada para su uso como harina de soja y aceite de soja.] Estaba viendo la propagación de julio / noviembre [la diferencia de precio entre el antiguo contrato de julio de cosecha y el nuevo contrato de noviembre de cosecha]. Como parecía que nos estaríamos quedando sin soja, pensé que el antiguo contrato de julio de la cosecha expandiría su prima al nuevo contrato de noviembre de la cosecha. Este diferencial se había estado negociando en una estrecha consolidación cerca de la prima de 60 centavos de julio. Pensé que podría detenerme fácilmente justo debajo de la consolidación con una prima de alrededor de 45 centavos. En ese momento, no me di cuenta de lo volátil que podría ser la propagación. Puse un margen [es decir, compré soja de julio y simultáneamente vendí soja de noviembre] cerca de 60 centavos y se amplió a 70 centavos. Luego me puse otra extensión. Seguí piramidando.

¿Qué posición tan grande acumulaste?

Eventualmente me acumulé para la aprobación de unos quince contratos, pero no antes de tener que cambiar de casa de bolsa. Cuando comencé, estaba negociando en una pequeña casa de bolsa. El jefe de la compañía, que era un viejo comerciante de piso, revisaba los oficios todos los días y veía lo que estaba haciendo. Para entonces, había construido mi posición hasta unos diez o quince contratos. El margen en un solo contrato directo era de \$ 2,000, mientras que el margen de margen era de solo \$ 400.

Él me dijo: "La posición de spread que tiene en las operaciones como una posición larga y absoluta. Voy a aumentar sus márgenes de \$ 400 a \$ 2,000 por contrato". [Los márgenes de margen son más bajos que los márgenes directos, lo que refleja el supuesto de que una posición neta larga o corta será considerablemente más volátil que una posición de margen. Motivo: en un diferencial, es probable que la porción de contrato largo de la posición al menos compense parcialmente el movimiento de precios en la posición de contrato corto. Sin embargo, en una situación de escasez, una propagación entre cultivos, como la soja larga de julio / la soja corta de noviembre, puede ser casi tan volátil como una posición neta larga o corta.]

Obviamente estaba bastante preocupado por el riesgo en su posición.

Sí. Le preocupaba que solo hubiera puesto un margen de \$ 400 por spread, en un spread que se comportaba como una posición larga neta.

En realidad, no estaba tan lejos.

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

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

Bueno, no estoy seguro de haber pensado que estaba siendo injusto, pero ciertamente sabía que era un obstáculo para mi objetivo. Trasladé mi cuenta a una casa de corretaje importante y conseguí un corredor que no era muy competente. El mercado siguió subiendo y seguí aumentando mi posición. Había puesto mi primer spread el 25 de febrero; para el 12 de abril, mi cuenta era de hasta \$ 35,000.

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

Tenía un plan Esperaría hasta que el mercado subiera a un cierto nivel y luego retroceda en una cantidad específica antes de agregar otra unidad. Mi pirimidación no resultó ser el problema. El mercado había entrado en una serie de movimientos de límite. El 13 de abril, el mercado alcanzó un nuevo récord. La conmoción fue tremenda. Mi agente me llamó a casa y me dijo: "La soja irá a la luna. Parece que julio se está limitando, y noviembre seguramente seguirá. Eres un tonto por no cumplir los contratos de noviembre. Déjame levantar tu noviembre cortos para ti, y cuando el mercado se limite por los próximos días, ganarás más dinero". Acepté, y cubrimos mi posición corta de noviembre.

¡¿Todo ello?!

Todo ello [se ríe a carcajadas].

¿Fue esto una decisión del momento?

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

¿Terminaste saliendo al límite?

Salí entre límite inferior y ligeramente superior al límite inferior. Puedo decirte las dimensiones de la pérdida. En el momento en que cubrí mi posición corta de noviembre, dejándome neto mucho tiempo en julio, subí alrededor de \$ 45,000. Al final del día, tenía \$ 22,000 en mi cuenta. Entré en shock emocional. No podía creer lo estúpido que había sido, lo mal que había fallado en comprender el mercado, a pesar de haber estudiado los mercados durante años. Estaba enfermo del estómago y no comí durante días. Pensé que había arruinado mi carrera como comerciante.

Pero aún tenía \$ 22,000 en comparación con su participación original de solo \$ 3,000. Manteniendo las cosas en perspectiva, todavía estabas en muy buena forma.

Absolutamente. Estaba en buena forma, pero...

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

No, no era el dinero en absoluto. Creo que fue la constatación de que realmente había "fuego" allí. Hasta entonces, había montado \$ 3,000 a \$ 45,000 sin un momento de dolor.

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

Fue fácil.

¿Pensaste en la posibilidad de que la racha del mercado eventualmente podría ir para otro lado?

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

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

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

¿Qué pasó finalmente con la propagación?

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

Dado que liquidó su posición el día en que el mercado y el diferencial se dispararon, habría devuelto una parte de las ganancias incluso si no fuera por la desastrosa decisión que lo obligó a abandonar el mercado.

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

¿Fue ese su oficio más doloroso?

Sí. Lejos.

¿Aunque realmente terminaste haciendo una cantidad sustancial de dinero en el comercio?

Multipliqué mi dinero por casi seis veces en ese comercio. Estaba, por supuesto, increíblemente apalancado, y no entendía lo arriesgada que era mi posición.

¿Salir de su posición inmediatamente después de que su corredor lo llamó para decirle que el mercado estaba limitado por una cuestión de pánico, o cree que tenía algún sentido común instintivo sobre el control del riesgo?

No estoy seguro. En ese momento, me enfrenté al darme cuenta de que había revelado mucho de lo que creía saber sobre la disciplina. Hasta el día de hoy, cuando sucede algo que perturba mi equilibrio emocional y mi sentido de cómo es el mundo, cierro todas las posiciones relacionadas con ese evento.

¿Tienes un ejemplo reciente?

19 de octubre de 1987: la semana de la caída del mercado de valores. Cerré todas mis posiciones el 19 y 20 de octubre porque sentí que algo estaba sucediendo en el mundo que no entendía. La primera regla del comercio, probablemente hay muchos primeros rales, es no quedar atrapado en una situación en la que puede perder una gran cantidad de dinero por razones que no comprende.

Volvamos al período posterior a su comercio de soja. ¿Cuándo comenzaste a operar nuevamente?

Alrededor de un mes después. Después de unos meses tuve mi cuenta de nuevo a alrededor de \$ 40,000. Alrededor de ese tiempo, respondí un anuncio para un puesto de asistente comercial en Commodities Corporation. Michael Marcus me entrevistó en su forma idiosincrásica habitual. Me hizo regresar a Commodities Corporation varias semanas después. "Bueno", dijo, "tengo buenas noticias y malas noticias. La mala noticia es que no te estamos contratando como asistente comercial; la buena noticia es que te estamos contratando como comerciante".

¿Cuánto dinero le dio Commodities Corporation para comerciar?

Treinta y cinco mil dólares.

¿También estaba intercambiando su propio dinero al mismo tiempo?

Sí, y eso es algo de lo que estoy muy contento. Commodities Corporation tenía una política que le permitía intercambiar su cuenta personal, así como la cuenta de la empresa, y Michael y yo éramos comerciantes muy agresivos.

¿Fuiste influenciado por Michael?

Oh si mucho. Michael me enseñó una cosa que era increíblemente importante [pausa].

Esa es una gran entrada. ¿Cuál es la línea de golpe?

Me enseñó que podrías ganar un millón de dólares. Me mostró que si te aplicabas, podrían suceder grandes cosas. Es muy fácil pasar por alto el punto de que realmente puedes hacerlo. Me mostró que si tomas una posición y usas disciplina, puedes lograrlo.

Parece que te dio confianza.

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

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

No estoy seguro de que uno pueda realmente definir por qué algunos comerciantes lo logran, mientras que otros no. Por mi parte, puedo pensar en dos elementos importantes. Primero, tengo la capacidad de imaginar configuraciones del mundo diferentes a las actuales y realmente creo que puede suceder. Me imagino que los precios de la soya pueden duplicarse o que el dólar puede caer a 100 yenes. En segundo lugar, me mantengo racional y disciplinado bajo presión.

¿Se pueden enseñar habilidades comerciales?

Solo hasta cierto punto. A lo largo de los años, he tratado de capacitar a unas treinta personas, y solo cuatro o cinco han resultado ser buenos comerciantes.

¿Qué pasó con los otros veinticinco?

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

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

Son fuertes, independientes y contrarios en extremo. Son capaces de tomar posiciones que otros no están dispuestos a tomar. Son lo suficientemente disciplinados como para tomar las posiciones de tamaño correcto. Un comerciante codicioso siempre se apaga. Conozco a algunos traders realmente inspirados que nunca lograron quedarse con el dinero que ganaron. Un comerciante de Commodities Corporation, no quiero mencionar su nombre, siempre me pareció un comerciante brillante. Las ideas que se le ocurrieron fueron maravillosas; los mercados que escogió eran a menudo los mercados correctos. Intelectualmente, él conocía los mercados mucho mejor que yo, pero yo estaba guardando dinero, y él no.

Entonces, ¿dónde estaba yendo mal?

Tamaño de la posición. El comerciaba demasiado grande. Por cada contrato que intercambié, él cambió diez. Duplicaría su dinero en dos ocasiones diferentes cada año, pero aún así terminaría sin cambios.

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

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

¿Es eso decir que prácticamente cada posición que tomas tiene una razón fundamental detrás de esto?

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

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

Antes del acuerdo, sentía que el dólar canadiense estaba en la cima de una colina, y no estaba seguro de si iba a retroceder o avanzar. ¡Cuando el mercado se movió, estaba preparado para seguir el movimiento de tlat porque teníamos una conjunción de dos elementos importantes!: un cambio importante en los fundamentos (aunque, no era lo suficientemente inteligente como para saber en qué dirección afectaría al mercado), y una ruptura técnica de precios al alza.

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

No tenía que pasar de esa manera. Podría haberme alegrado fácilmente de que el pacto comercial fue negativo para el dólar canadiense porque la eliminación de las barreras comerciales permitiría las importaciones desde el from. Sumergir los intereses canadienses. Todavía hay algunos analistas que abordan ese argumento. Mi punto es que hay operadores bien informados que saben mucho más que yo. Simplemente pongo las cosas juntas. Tfe sabía qué camino tomar, y votaron en el mercado comprando dólares canadienses.

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

Exactamente. El mercado generalmente lidera porque hay personas que conocemos más que tú. Por ejemplo, la Unión Soviética es un comerciante muy bueno.

¿Buen comerciante en qué mercados?

En monedas y granos hasta cierto punto.

¿Cómo se sabe lo que están haciendo los soviéticos?

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

Me parece bastante contradictorio que un país tan pobre en el funcionamiento de su propia economía sea un buen comerciante.

Sí, pero si le preguntas a las personas en el negocio, descubrirás que lo son.

¿Por qué o cómo?

Es una broma, pero quizás leen parte de nuestro correo. Los soviéticos (y otros gobiernos) ocasionalmente tienen información anticipada. ¿Por qué no deberían ellos? Tienen el servicio de inteligencia mejor desarrollado del mundo. Es un hecho bien conocido en la comunidad de inteligencia que los soviéticos (y otros) son capaces de espiar la comunicación comercial. Es por eso que las grandes empresas de comercio de productos básicos a veces usan codificadores cuando hacen llamadas muy sensibles.

Mi punto es que hay miles de mecanismos difíciles de entender que lideran el mercado, que entran en juego antes de que las noticias lleguen a algún comerciante pobre sentado en su escritorio. Pero lo único que sí afecta al mercado es una gran venta o compra.

¿No es esa la racionalización básica para el análisis técnico?

Creo que el análisis técnico tiene muchas cosas correctas y muchas cosas que son mumbo jumbo.

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

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

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

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

¿Algunas veces realiza una operación porque mira un gráfico y dice: "He visto este patrón antes, y a menudo es un precursor de un avance del mercado". Es decir, ¿aunque no tengas ninguna razón fundamental?

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

¿Eso implica que generalmente vas con brotes?

Por supuesto.

Pero los mercados a menudo son propensos a rupturas falsas. Tiene que haber más que eso.

Las congestiones estrictas en las que se produce una ruptura por razones que nadie entiende son generalmente buenas operaciones de riesgo / recompensa.

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

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

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

Bueno, eso creo. Mientras más especuladores observen un patrón de precios, más propenso es a tener señales falsas. Cuanto más producto sea el mercado de la actividad no especulativa, mayor será la importancia de los brotes técnicos.

¿El mayor uso de los sistemas informatizados de seguimiento de tendencias ha aumentado la frecuencia de señales técnicas falsas?

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

Supongamos que compra un mercado en una ruptura al alza desde una fase de consolidación, y el precio comienza a moverse en su contra, es decir, de vuelta al rango. ¿Cómo sabes cuándo salir? ¿Cómo se nota la diferencia entre un pequeño retroceso y un mal comercio?

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

¿No te encuentras con el problema de que muchas otras personas pueden estar usando el mismo punto de parada y que el mercado puede llegar a ese nivel de parada?

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

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

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

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

¿Qué le dice finalmente que está equivocado en una operación de posición importante? Su punto de detención limitará su pérdida inicial, pero si aún cree en el análisis fundamental que subyace al comercio, supongo que lo intentará nuevamente. Si está equivocado acerca de la dirección general del mercado, ¿no tomará una serie de pérdidas? ¿En qué momento arrojas la toalla sobre la idea comercial?

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

Anteriormente mencionó que había desarrollado sus propios sistemas de seguimiento de tendencias para proporcionar un indicador de dónde podría esperarse que la gran cantidad de dinero administrado bajo tales sistemas llegue al mercado. ¿Utiliza sus propios sistemas de seguimiento de tendencias para intercambiar cualquier parte del dinero que administra?

Sí, alrededor del 5 por ciento.

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

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

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

Creo que es poco probable porque las características de aprendizaje de dicho sistema tendrían que estar muy desarrolladas. Las computadoras son buenas para "aprender" solo cuando hay jerarquías claras de información y precedentes. Por ejemplo, los sistemas expertos para el diagnóstico médico son muy buenos porque las reglas son muy claras. El problema con el desarrollo de sistemas expertos para el comercio es que las "reglas" del juego de comercio e inversión siguen cambiando. He pasado algún tiempo trabajando con desarrolladores de sistemas expertos, y concluimos que el comercio era un mal candidato para este enfoque, porque las decisiones comerciales abarcan demasiados tipos de conocimiento, y las reglas para interpretar la información siguen cambiando.

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

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

¿Cuánto dinero estás administrando actualmente?

Más de \$ 650 millones.

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

Sí, las ganancias del año pasado fueron de aproximadamente \$ 300 millones.

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

Un ejemplo de un mercado que me gusta mucho, pero en el que la liquidez es a menudo pobre, es cobre, hola cobre, ahora soy el elefante.

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

Yo diría que en un día, puede mover cómodamente 500 a 800 contratos; incómodamente, algo más que eso. Pero el volumen diario de cobre actualmente es de solo 7,000 a 10,000 contratos y mucho de eso es comercio local o diferenciales. Por el contrario, en el mercado de bonos T, puede mover 5,000 contratos sin problemas. También puede mover un tamaño muy grande, en el mercado de divisas interbancario.

¿Puede comerciar un mercado como el café, que no tiene una liquidez profunda, pero que a veces puede desarrollar tendencias enormes?

Sí, cambié café el año pasado y gané unos pocos millones de dólares. Ahora, si estoy administrando \$ 600 millones, y aporto \$ 2 millones en ganancias en los comercios de café, realmente no importa tanto. De hecho, incluso podría ser contraproducente, ya que el tiempo y la energía que paso concentrándome en el café disminuyen mi enfoque en los mercados de divisas, que comercializo mucho más.

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

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

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

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

Cuando realiza pedidos en mercados que no se encuentran entre los más líquidos, en otras palabras, no son bonos T o las principales monedas, ¿encuentra que sus pedidos realmente están moviendo el mercado?

Pueden, pero nunca intimidó a un mercado.

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

No lo creo. Se puede hacer a corto plazo, pero eventualmente conducirá a serios errores. Por lo general, produce arrogancia y pérdida de contacto con la estructura subyacente del mercado, tanto fundamental como

técnicamente. Los operadores que conozco que pensaron demasiado en su habilidad y trataron de intimidar al mercado, finalmente cometieron el error de sobreapalancarse y se hundieron.

Sin mencionar ningún nombre, ¿puedes dar un ejemplo?

Hay un ejemplo reciente de una organización comercial británica metiéndose en serios problemas después de que intentaron arrinconar el mercado del petróleo crudo. Al principio tuvieron éxito, pero luego perdieron el control y los precios del crudo cayeron en \$ 4.

¿Cuál fue el resultado final?

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

Probablemente esté administrando más dinero que cualquier otro operador de futuros en el mundo. ¿Cómo manejas la tensión emocional cuando llegas a un período de pérdida?

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

¿Ya te molestan las pérdidas?

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

¿Tuviste años perdidos?

Sí, en 1981 perdió alrededor del 16 por ciento.

¿Se debió a los errores que cometió o a la naturaleza de los mercados?

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

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

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

¿Qué otros errores cometiste ese año?

Mi manejo del dinero era pobre. Tenía demasiados intercambios correlacionados.

¿Se sacudió su confianza en todo ese año? ¿Volviste a la mesa de dibujo?

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

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

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

¿Qué porción de su comercio es en monedas?

En promedio, alrededor del 50 al 60 por ciento de nuestras ganancias provienen del comercio de divisas.

Supongo que también está negociando monedas más allá de las cinco que actualmente se negocian activamente en el IMM.

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

Pero podría hacer un cruce en el IMM ajustando la proporción del número de contratos entre las dos monedas para igualar el valor en dólares de cada posición.

Pero es mucho más exacto y directo utilizar el mercado interbancario. Por ejemplo, los cruces de marcos alemanes / libra esterlina y marcos alemanes / yenes japoneses son altamente negociados y muy activos.

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

Está bien. Simplemente diga: Compre marcas por valor de \$ 100 [millones] y venda yenes por valor de \$ 100 [millones]. En el mercado interbancario, el dólar es la unidad de cambio en todo el mundo.

En situaciones en las que un desarrollo sorpresivo de noticias o la publicación de una estadística económica fuera de línea con las expectativas provoca una fuerte respuesta de los precios en las monedas, ¿el mercado interbancario reacciona con menos violencia que el mercado de futuros, o los árbitros mantienen los dos mercados estrechamente vinculados?

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

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

Sí, porque lo que sucede en el mercado de futuros es que los locales retroceden y dejan que se detengan. Lo único que hace retroceder a los mercados son los árbitros que tienen el banco al otro lado.

¿Qué porcentaje del comercio en el mercado bancario representa actividad comercial, o cobertura, vis-avis de operaciones especulativas?

La Fed ha hecho un estudio sobre eso. No tengo las cifras disponibles, pero es básicamente un mercado de cobertura. Los bancos son los principales especuladores, así como algunos jugadores como yo.

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

El mercado de futuros de divisas no es eficiente en varios de los aspectos más importantes. Primero, la cobertura generalmente tiene un requisito específico de dólar y fecha. Por ejemplo, si necesito cubrir \$ 3.6 millones para el 12 de abril, el banco simplemente lo toma. Sin embargo, el mercado de futuros solo se negocia por fechas específicas y tamaños de contrato fijos, por lo que el hedger no está cubierto con precisión.

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

Está bien. Además, la actividad se lleva a cabo dentro de las relaciones bancarias comerciales normales. Es decir, muy a menudo, el coberturista quiere mostrar su interés bancario de que tiene una ganancia fija para poder pedir prestado contra ella.

¿Puedes hablar sobre tu metodología de análisis fundamental? ¿Cómo se determina cuál debería ser el precio correcto para un mercado?

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

Uno de los trabajos de un buen comerciante es imaginar escenarios alternativos. Trato de formar muchas imágenes mentales diferentes de cómo debería ser el mundo y espero a que se confirme una de ellas. Sigues probándolos uno a la vez. Inevitablemente, la mayoría de estas imágenes resultarán incorrectas, es decir, solo unos pocos elementos de la imagen pueden resultar correctos. Pero luego, de repente, encontrará que en una

imagen, nueve de cada diez elementos hacen clic. Ese escenario se convierte en su imagen de la realidad mundial.

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

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

Fue entonces cuando todo se unió en mi mente. Me quedó absolutamente claro que dada la combinación de una necesidad de acción estimulante, dictada por el tremendo pánico financiero mundial, la renuencia del Banco de Japón y el Bundesbank alemán a adoptar medidas potencialmente inflacionarias, y los continuos déficits comerciales de Estados Unidos. La única solución era que el secretario del Tesoro, Baker, dejara ir el dólar. Alguien tenía que jugar el papel estimulante, y ese alguien sería Estados Unidos.

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

Te diste cuenta de todo esto el viernes por la noche. ¿Era demasiado tarde para actuar en los mercados?

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

¿Hace mucho de su comercio fuera del horario de EE. UU.?

Sí. Primero, tengo monitores donde quiera que vaya, en mi casa, en mi casa de campo. En segundo lugar, tengo un personal de guardia las veinticuatro horas del día.

¿Su personal tiene instrucciones de alertarlo de inmediato en caso de que ocurra algo grande?

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

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

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

¿Estás diciendo que delegas la toma de decisiones nocturnas?

Creamos un escenario para cada moneda al menos una vez por semana. Definimos los rangos que esperamos para cada moneda y qué haremos si se sale de estos rangos.

¿Entonces su asistente sabe que si la moneda X llega a 135, debería comprarlo o venderlo?

Esas decisiones se han tomado de antemano. Pero tienen instrucciones de llamarme si el Primer Ministro renuncia, o si hay una revaluación de la moneda inesperada importante, o si sucede algo más que invalida el escenario reciente.

¿Hay momentos en que terminas operando de noche?

Sí mucho.

Obviamente no puedes comerciar todo el día. ¿Cómo estructura su tiempo para equilibrar su trabajo versus su vida personal?

Generalmente trato de mantener mi comercio confinado entre las 8 a.m. y 6 o 7 p.m. El Lejano Oriente es muy importante, y si los mercados de divisas están muy activos, comerciaré con el Lejano Oriente, que abre a las 8 p.m. El A.M. sesión en Tokio negocia hasta las 12 p.m. Si los mercados se encuentran en un período de gran movimiento, me acostaré un par de horas y me levantaré para ver la próxima apertura del mercado. Es tremendamente interesante y emocionante.

¿Ver la ola rodar de país en país?

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

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

No se siente como trabajo, excepto cuando pierdes, entonces se siente como trabajo [se ríe]. Para mí, el análisis de mercado es como un tremendo tablero de ajedrez multidimensional. El placer es puramente intelectual.

Por ejemplo, está tratando de resolver los problemas que enfrenta el ministro de finanzas de Nueva Zelanda y cómo puede tratar de resolverlos. Mucha gente pensará que eso suena ridículamente exótico. Pero para mí, no es exótico en absoluto. Aquí hay un tipo que dirige este pequeño país y tiene un conjunto real de problemas. Tiene que descubrir cómo hacer frente a Australia, los Estados Unidos y los sindicatos que lo están volviendo

loco. Mi trabajo es hacer el rompecabezas con él y descubrir qué va a decidir, y cuáles serán las consecuencias de sus acciones que él o el mercado no anticipa. Eso para mí, en sí mismo, es tremendamente divertido.

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

Recibo un "informe de gurú" todos los días.

¿Quién está en esa lista?

Todos los escritores de boletines que tienen muchos seguidores. Gente como Prechter, Zweig, Davis, Eliades, etc.

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

Trato de no ser demasiado sabio porque durante los principales movimientos de precios, serán adecuados para una parte. Lo que realmente estoy buscando es un consenso de que el mercado no está confirmando. Me gusta saber que hay muchas personas que se equivocarán.

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

Sí, mucho más fuerte.

¿Crees que las personas pueden comerciar de manera rentable simplemente siguiendo a los gurús?

Probablemente, pero mi impresión es que para ganar dinero, debes mantener un puesto con convicción.

Eso es muy difícil cuando estás siguiendo a alguien más. Sin embargo, hay algunos buenos gurús.

Por ejemplo, en el mercado de valores, me gusta Marty Zweig. Utiliza un excelente control de riesgos. A diferencia de otros gurús, no cree que esté prediciendo el futuro; él simplemente está observando lo que está sucediendo y haciendo apuestas racionales.

Usted habla tanto de la importancia del control de riesgos como de la necesidad de tener la convicción de ocupar un puesto. ¿Cuánto riesgo normalmente asume en una operación?

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

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

Sí, eso es definitivamente cierto. Pero aún más importante es la idea de negociar un largo en un mercado contra un corto en un mercado relacionado. Por ejemplo, en este momento, aunque estoy corto en dólares netos, estoy largo en yenes y corto en marcos alemanes. En todas mis operaciones, si soy algo largo, me gusta ser algo más corto.

¿Las tasas cruzadas como el marco alemán / yen japonés se mueven más lentamente que las monedas individuales?

No necesariamente. Por ejemplo, recientemente la tasa cruzada de la libra esterlina / marca estuvo en un año de congestión entre aproximadamente 2.96 y 3.00. Finalmente estalló hace aproximadamente un mes. El día que estalló, desafió a la parte superior del rango unas veinte veces. El Banco de Inglaterra siguió defendiéndolo.

Finalmente, el Banco de Inglaterra cedió. Tan pronto como la tasa cruzada atravesó el nivel de 3.01, no hubo intercambios. De hecho, no hubo intercambios hasta que llegó a 3.0350. Por lo tanto, se movió prácticamente un 1 por ciento sin negociación.

¿Es eso inusual para el mercado interbancario?

Muy inusual. Significaba que todos estaban viendo el nivel 3.00. Una vez que todos se dieron cuenta de que el Banco de Inglaterra no estaba interviniendo, nadie quería ser vendedor.

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

Sí, es mucho más confiable.

¿Aunque tus rellenos son peores?

Terribles rellenos. Cuanto peor sean los rellenos, mejor será su comercio. En ese caso, después de operar durante un par de horas entre 3.04 y 3.02, la tasa subió directamente a 3.11.

¿Cree que las tasas cruzadas ofrecen mejores oportunidades comerciales en divisas que las posiciones netas cortas o largas frente al dólar?

Sí, porque hay muchas menos personas que prestan atención a las tasas cruzadas. La regla general es: cuanto menos se observe, mejor será el comercio.

Su estilo comercial implica una síntesis de análisis fundamental y técnico. Pero si te dijera, Bruce, te pondremos en una habitación y podrás tener toda la información fundamental que desees, o todos los cuadros y aportes técnicos que quieras, pero solo uno, ¿cuál elegirías?

Es como preguntarle a un médico si preferiría tratar a un paciente con diagnósticos o con un cuadro que controle su condición. Necesitas ambos. Pero, en todo caso, los fundamentos son más importantes ahora. En la década de 1970, era mucho más fácil ganar dinero utilizando solo análisis técnico.

Hubo muchos menos brotes falsos. Hoy en día, todos somos chartistas y hay una gran cantidad de sistemas técnicos de comercio. Creo que el cambio ha hecho que sea mucho más difícil para el operador técnico.

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

Creo que eso es verdad. Lo único que salvará esos sistemas técnicos es un período de alta inflación, cuando las metodologías simples de seguimiento de tendencias volverán a funcionar. Sin embargo, no tengo dudas de que si tenemos tasas de inflación estable y moderada, los sistemas técnicos de comercio se matarán mutuamente.

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

El mercado de valores tiene muchas más tendencias a corto plazo. Después de que el mercado ha subido, siempre quiere bajar. Los mercados de productos básicos están impulsados por la oferta y la demanda de bienes físicos; Si hay una verdadera escasez, los precios tenderán a seguir subiendo.

Entonces, si el mercado de índices bursátiles es mucho más picado, ¿hay algún enfoque técnico que pueda funcionar?

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

Por lo tanto, debe ser a largo plazo para filtrar el ruido.

Mucho más de lo que la mayoría de los traders pueden manejar porque esa estrategia consiste en superar grandes retrocesos. Como enfoque alternativo, uno de los operadores que conozco lo hace muy bien en los mercados de índices bursátiles al tratar de descubrir cómo el mercado bursátil puede dañar a la mayoría de los operadores. Parece funcionar para él.

¿Cómo puede cuantificar eso?

Él mira los números de sentimiento del mercado, pero básicamente es una cuestión de instinto.

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

Creo que dos elementos diferentes estuvieron involucrados. Primero, los precios excesivamente altos dejaron al mercado de valores vulnerable a una caída, que fue provocada por el aumento de las tasas de interés y otras causas fundamentales.

En segundo lugar, esa disminución se vio acentuada por las fuertes ventas de fondos de pensiones que estaban involucrados en el llamado seguro de cartera.

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

Correcto. La única forma en que se podría decir que el arbitraje contribuyó al problema, en lugar de ayudarlo, es que si no fuera por el arbitraje comercial de programas, el seguro de cartera podría nunca haberse desarrollado.

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

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

¿Sientes que los grandes traders tienen un talento especial?

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

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

Si no trabaja muy duro, es extremadamente improbable que sea un buen comerciante.

¿Hay algunos traders que pueden aprovechar las habilidades innatas?

Puedes hacer eso por un tiempo. Hay muchas maravillas de un año en el comercio. Es bastante común encontrar a alguien que tenga una fuerte sensación de que el azúcar se elevará a 40 centavos, o que los diferenciales de cobre se ampliarán dramáticamente, y esa idea resulta correcta. Por ejemplo, recientemente escuché acerca de un comerciante que ganó \$ 27 millones en spreads comerciales de cobre el año pasado y luego perdió casi todo.

¿Qué consejo le darías al comerciante novato?

Primero, diría que la gestión de riesgos es lo más importante para que se entienda bien. Undertrade, undertrade, undertrade es mi segundo consejo. Independientemente de lo que piense que debería ser su posición, córtela al menos a la mitad. Mi experiencia con los operadores novatos es que comercian entre tres y cinco veces demasiado grandes. Asumen riesgos del 5 al 10 por ciento en una operación cuando deberían correr riesgos del 1 al 2 por ciento.

Además de la sobrecarga, ¿qué otros errores suelen cometer los traders novatos?

Personalizan el mercado. Un error común es pensar en el mercado como un enemigo personal. El mercado, por supuesto, es totalmente impersonal; no le importa si ganas dinero o no. Cada vez que un comerciante dice: "Deseo" o "Espero", se está involucrando en una forma destructiva de pensar porque le quita la atención al proceso de diagnóstico.

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

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

Una declaración de Kovner, que me causó una impresión particularmente fuerte, se refería a su enfoque al colocar paradas: "Coloco mi parada en un punto que está demasiado lejos o es demasiado difícil de alcanzar fácilmente". De esta manera, Kovner maximiza las posibilidades de que no lo dejen fuera de una operación que resulte correcta, al mismo tiempo que mantiene una disciplina rígida de administración de dinero. La filosofía detrás de este enfoque es que es mejor asignar el riesgo máximo predeterminado en dólares en una operación a un número menor de contratos, mientras se usa un stop más amplio. Este es el reverso exacto del comerciante típico, que tratará de limitar la pérdida por contrato, pero negociará tantos contratos como sea posible, un enfoque que generalmente resulta en la interrupción de muchas buenas operaciones antes de que el mercado se mueva en la dirección anticipada. La moraleja es: coloque sus paradas en un punto que, si se alcanza, indicará razonablemente que la operación es incorrecta, no en un punto determinado principalmente por la cantidad máxima de dólares que está dispuesto a perder por contrato. Si el punto de parada significativo implica una pérdida incómodamente grande por contrato, negocie un número menor de contratos.

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

Finalmente, Kovner ve a un buen operador como "fuerte, independiente y contrario al extremo", y señala que la disciplina y la voluntad de cometer (y aceptar) errores son rasgos significativos del operador ganador.

Richard Dennis - Una leyenda se retira

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

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

El asiento le costó a Dennis \$ 1,200, dejándolo apenas \$ 400 para negociar. Por increíble que parezca, eventualmente transformó esa pequeña apuesta en una fortuna, que algunos estiman que se acerca a los \$ 200 millones. Como se dice que su padre dijo, en lo que debe ser uno de los grandes eufemismos de todos los tiempos, "Digamos que Richie corrió esos cuatrocientos dólares bastante bien".

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

Quizás uno de los rasgos más impresionantes de Dennis como comerciante es su capacidad para resistir tiempos difíciles con poco impacto emocional. Aparentemente, ha aprendido a aceptar grandes pérdidas esporádicas como parte del juego. Su confianza durante tales períodos permanece inquebrantable, ya que cree que eventualmente se recuperará si se mantiene fiel a su estrategia comercial básica. Si no lo hubiera sabido, a juzgar por el estado de ánimo y la confianza del hombre que entrevisté, habría adivinado que acababa de hacer una pequeña fortuna en lugar de perderla.

Cualquiera que sea la imagen estereotipada de un centimillonario, Dennis no encaja. Su estilo de vida de bajo gasto es legendario. De hecho, sus únicas extravagancias reales son sus considerables contribuciones políticas y caritativas. Sus puntos de vista políticos tampoco encajan con la imagen popular de los muy ricos. Dennis es el fundador del Centro Roosevelt para Estudios de Política Estadounidenses, un grupo de expertos liberal, y apoya el concepto de tasas impositivas más altas para los estadounidenses ricos. En los últimos años, ha asumido un papel cada vez más activo en la esfera política, apoyando a una variedad de candidatos liberales.

A diferencia del comercio, su índice de pérdidas y ganancias en política ha sido decepcionante. En la carrera presidencial de 1988, Dennis fue el copresidente nacional de la campaña Babbitt.

Al elaborar una lista de candidatos para ser entrevistados para este proyecto, Dennis era un nombre esencial.

Es una de las leyendas comerciales más importantes de nuestro tiempo, un comerciante que muchos otros entrevistados en este libro citaron con la frase "No estoy en su liga".

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

Llegué unos cinco minutos antes de la hora señalada y me llevaron a una oficina grande pero decididamente sin pretensiones. Dennis llegó exactamente a la hora, se dio la mano cortésmente y se sentó en su escritorio. Se disculpó de antemano si, en el transcurso de la entrevista, ocasionalmente miraba la pantalla de cotizaciones, explicando que podía concentrarse en la entrevista al mismo tiempo, y me indicaría si tenía que hacer algún pedido. Teniendo la experiencia de comerciar a mí mismo (aunque en una escala infinitamente menor), le expliqué que lo entendía.

Cuando comenzó la entrevista, hubo un elemento de inquietud en ambas partes. En mi caso, tuve la sensación de un reloj que no tenía suficiente tiempo para realizar la tarea en cuestión. En el caso de Dennis, creo que se trataba de una personalidad genuinamente tímida, al menos en términos de una primera reunión. Después de cinco a diez minutos, la tensión había desaparecido, la atmósfera se relajó y la conversación fluyó suavemente.

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

Un segmento de preguntas que no llegué a abordar con el lado político de las experiencias de Dennis. Estos temas incluyeron las audiencias del Senado sobre la supuesta manipulación del mercado de la soja por parte de Dennis, el Instituto Roosevelt y las diversas figuras políticas que Dennis había conocido. Aunque estos temas eran ciertamente áreas de interés y color, no eran pertinentes para el enfoque principal de este libro.

En consecuencia, elegí preguntas relacionadas con el comercio antes de intentar recurrir a algo con orientación política.

Al final de la entrevista, jugué mi carta final diciendo: "Ni siquiera llegué a ninguna pregunta relacionada con el lado político". "De todos modos, no están interesados en eso", respondió Dennis cuando cortésmente se despidió y salió de la oficina.

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

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

¿Cómo se involucró por primera vez en el comercio de productos básicos?

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

Escuché la historia de que antes de que cumplieras veintiún años, tuviste a tu padre parado en el cuadrilátero, mientras estabas al margen señalándole intercambios.

Eso fue en 1968 y 1969. Mi padre tenía la membresía pero no sabía mucho sobre el comercio.

Él solo estaba de acuerdo con eso porque yo era menor de edad y quería hacerlo. Cuando cumplí los veintiún años, fue uno de los días más felices de su vida porque dijo: "Realmente odio esto. No tengo idea de lo que estoy haciendo. ¡Es tuyo!"

¿Estaba en desventaja al cambiar un paso, y su padre completaba los pedidos?

Por supuesto. Perdimos constantemente.

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

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

¿Considera que ese período vale la pena, sin embargo, debido a las lecciones aprendidas?

Sí, en retrospectiva, diría esto a los nuevos operadores, aunque puede que no sea un pensamiento tranquilizador, cuando comienzas, deberías ser un comerciante tan malo como siempre lo serás.

¿Porque es menos costoso en ese momento?

Correcto. No deberías sorprenderte demasiado si realmente te equivocas.

¿Conoces a los comerciantes para quienes el éxito inicial resultó ser su ruina?

He notado variaciones de eso. Hay muchas personas que quedan impresas como patos. Puedes enseñarles que un buque de guerra es su madre si los haces lo suficientemente jóvenes. Para muchos operadores, no importa tanto si su primer gran negocio es exitoso o no, sino si su primer gran beneficio es a largo o corto plazo. Esas personas tienden a ser toros u osos perennes, y eso es muy malo. Ambas partes tienen que estar igualmente

bien. No puede haber nada psicológicamente más satisfactorio sobre uno que el otro. Si es así, su comercio se va a torcer.

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

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

Sí.

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

Bueno, no, la ventaja de Mid America Exchange era que intercambiaban minicontractos. Cometí algunos errores y cometí la mayoría, pero no todos. No sé si tenía confianza. Acabo de tener lo que muchas personas tienen cuando entran en este negocio: la necesidad de tratar de tener éxito. Quiero decir, si estuvieras apostando en este tipo de cosas antes del hecho, deberías haber apostado a que no funcionaría.

No hay duda sobre eso.

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

Estaba haciendo lo suficiente como para no volcar incluso con esa pequeña capitalización. Tuve la suerte de tambalearme para tener las posiciones correctas antes de la gran plaga del maíz en 1970.

¿Fue suerte o previsión?

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

Un viernes, todos los mercados de granos cerraron en su punto más alto durante el año. Creía, y sigo creyendo, que sigues la tendencia, y cuanto más fuerte sea la tendencia, mejor. Recuerdo haber estado cerca y comprar un par de minicontractos en maíz, trigo y frijoles. El siguiente lunes por la mañana todos abrieron el límite debido a las noticias de la plaga del maíz.

Claro que eso no tenía que suceder, y si no fuera así, me habría retrasado. Podría haber tomado mucho más tiempo llegar a alrededor de \$ 2,000, lo que en comparación con \$ 400 fue una verdadera apuesta. Pero, no fue como si tirara un dardo y decidiera qué hacer. Hice algo que debería funcionar a largo plazo: seguí la tendencia.

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

Sí, como mínimo, es importante no tener una posición corta con pérdida el viernes si el mercado cierra a un máximo, o una posición larga si cierra a la baja.

Tenía curiosidad acerca de su ingreso a la escuela de posgrado a pesar de su éxito comercial inicial.

Me inscribí en la escuela de posgrado antes del verano de 1970, que fue cuando cambié al pozo por primera vez. Había planeado comerciar durante el verano, pero los tres meses y las ganancias de \$ 3,000 me causaron una gran impresión. Fui a Tulane en Nueva Orleans y duré aproximadamente una semana. Utilicé mis cuarteles de lavandería llamando a Chicago. Una vez que utilicé todos los cuartos y no tenía más que ropa sucia, no tuve más remedio que volver a Chicago.

¿Desde entonces ha sido un comerciante de productos básicos a tiempo completo?

Sí.

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

Hubo uno en el primer año. Acababa de abandonar la escuela de posgrado para comerciar. Un día, hice un intercambio particularmente malo y perdí alrededor de \$ 300. Como solo tenía alrededor de \$ 3,000, esa fue una gran pérdida y fue desestabilizadora. Luego agravé el error invirtiendo mi posición original y perdiendo nuevamente. Para colmo, volví a mi posición original y perdí por tercera vez. Al final del día, había perdido \$ 1,000, o un tercio de toda mi capitalización.

Desde entonces, he aprendido que cuando tiene una pérdida desestabilizadora, salga, vaya a casa, tome una siesta, haga algo, pero dedique un poco de tiempo entre eso y su próxima decisión. Cuando te maten a golpes, saca la cabeza del mezclador. Mirando hacia atrás, me di cuenta de que si hubiera tenido una relación comercial sobre pérdidas, no habría tenido esa experiencia traumática.

En retrospectiva, ¿diría que fue uno de sus mejores intercambios porque estaba tan impresionado con esa experiencia que no cometió un error de esa magnitud, porcentualmente, de nuevo?

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

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

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

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

Hice suficiente dinero en ese mercado para ir a la Junta de Comercio de Chicago el próximo año. No gané mi dinero simplemente yendo a soja larga. Básicamente era un comerciante en boxes, que comerciaba mucho

dentro y fuera. Los mercados fueron muy buenos, porque hubo un excelente flujo de pedidos. Fue un buen momento para estar en el pozo.

Entonces no fue tanto captar la tendencia. Fue más una cuestión de escalpear el mercado con éxito.

Además, muchas personas harían intercambios increíblemente malos solo para obtener ganancias. Saldrían a pesar de que el mercado estaba bloqueado y casi seguro que subiría al día siguiente. No podían soportar las ganancias quemándose un agujero en el bolsillo. Intentaría entrar cuando salieran.

Parece una elección fácil.

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

¿Te da una alta probabilidad de que al día siguiente estarás por delante?

Hay que recordar que algunos de estos mercados subieron el límite diez días seguidos. La mayoría de la gente pensó que incluso cuatro o cinco días consecutivos de límite era imposible.

En situaciones en las que un mercado se limita, aumenta, limita, en algún momento, el mercado puede abrir el límite inferior. ¿Cómo reconoce o siente cuándo no comprar con una oferta limitada?

Es solo una jugada de probabilidades. Hay mucha volatilidad en el resultado, pero usted sabe que las probabilidades están a su favor cuando va mucho en la oferta límite.

En todos los años que ha negociado, ¿ha habido años realmente malos? ¿Hubo uno o dos mercados en particular en los que te equivocaste y eso hizo que fuera un mal año?

Cuando hemos tenido malos períodos de negociación, realmente no es un mercado el que lo hace. En esas situaciones, casi todos los mercados están yendo de lado y haciendo muchos brotes falsos. Si uno de los mercados es decente, eso suele ser suficiente para evitar una mala situación.

¿Hay algún año que se destaque?

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

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

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

¿Ese cambio le hizo convertirse en un comerciante de posición a largo plazo?

En última instancia, lo que aprendí de 1978 es que tienes que ser a largo plazo como comerciante de escritorio. En el pozo, si parecía que la soja iba a romper 3 centavos, la vendería, y si no se rompía, saldría. No tienes ese

lujo fuera del piso, porque pierdes la ventaja al hacer los pedidos. Además, los juicios que haces al mirar los precios en la pantalla no son tan buenos como los que se hacen en el pozo observando lo que está sucediendo. En el pozo, hay indicadores que se aprenden inconscientemente, como "estos tres tipos nunca tienen razón en los giros del mercado", y si todos hacen lo mismo al mismo tiempo, se enciende una luz. Me llevó mucho tiempo darme cuenta de que esas herramientas ya no estarían disponibles.

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

Cuando comencé en 1970, no había mercados de futuros en monedas, tasas de interés u oro. Para 1978, estos mercados habían sido incluidos en la lista el tiempo suficiente para ser viables. Las monedas comenzaron en 1974, pero tomó varios años obtener suficiente volumen.

Entonces, ¿fue el deseo de comerciar más mercados de los que físicamente podría en una sola ubicación lo que motivó su mudanza?

Y la oportunidad no existía cinco años antes.

Entiendo que inició un programa de trader-trainee. Qué año fue ese?

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

¿Cuál fue la motivación para este programa?

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

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

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

No. Examinamos a las personas que pensamos que serían correctas. Recibimos 1,000 solicitudes y las redujimos a cuarenta personas a quienes entrevistamos. Luego elegimos diez.

¿Qué cualidades estabas buscando?

No me gusta hablar de eso porque si te dijera que una de las cosas que buscamos es jugadores de ajedrez, y si alguna vez lo volvemos a hacer, los currículums de los jugadores de ajedrez nos inundarían.

¿Fue la inteligencia uno de los elementos clave?

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

¿No te resistías a regalar secretos comerciales?

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

¿Cuánto duró el proceso de capacitación?

Sorprendentemente corto. En el primer año, tomó dos semanas. Luego les hicimos comerciar durante un mes y mantuvimos un registro que indica por qué hicieron sus intercambios. Queríamos ver si eran consistentes en hacer lo que les habían enseñado. Realmente fuimos buenos en el segundo año, el curso tomó solo una semana.

¿Cuántos alumnos había allí?

Veintitrés en total.

¿Cuáles fueron los resultados?

Dejamos caer a tres personas que no lo hicieron bien. Los otros veinte, sin embargo, han promediado alrededor del 100 por ciento de ganancias por año.

Cuando capacitas personas, ¿cuentas tu enfoque básico de los mercados. ¿No existe el riesgo de crear veinte clones de Richard Dennis? ¿No estarían sus resultados comerciales altamente correlacionados con lo que está haciendo?

Hubo una gran propagación. Una de las cosas que repetidamente le dijimos a la clase fue: "Vamos a enseñarle lo que creemos que funciona, pero se espera que agregue su propio estilo, sentimiento o juicio personal".

¿Qué tan grandes son las apuestas que utilizan estos comerciantes?

Ha aumentado con los años a medida que han ganado dinero. Yo diría en promedio unos \$ 2 millones cada uno.

¿Con qué comenzaron?

Cien mil dólares cada uno.

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

Cuando decidí hacer el programa trader-trainee, acababa de regresar de un viaje al Lejano Oriente. Al contarle a alguien sobre el programa, dije: "Vamos a hacer crecer a los comerciantes al igual que a las tortugas en Singapur". Visité una granja allí y vi una enorme tina con miles de tortugas retorciéndose; eso se convirtió en mi imagen de los comerciantes en crecimiento.

¿Qué papel juega la suerte en el comercio?

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

Pero en los oficios individuales, obviamente, ¿hace la diferencia?

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

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

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

En el extremo opuesto, tienes los tipos académicos que investigan antes de que hayan cambiado.

Carecen de los conocimientos necesarios para desarrollar buenos sistemas comerciales. Afortunadamente, hice el comercio primero. Por lo tanto, la investigación que hacemos es más aplicable al mundo real.

¿Me puede dar un ejemplo de cómo la falta de experiencia en el mundo real dañaría al investigador?

Como ejemplo, suponga que desarrollo un sistema mecánico que a menudo señala la ubicación de paradas en puntos donde sé que tenderán a haber muchas paradas, en el mundo real, no es muy sabio tener su parada donde todos los demás tienen su detener. Además, ese sistema tendrá derrapes superiores al promedio. Si no

comprende eso y ajusta los resultados en consecuencia, obtendrá un sistema que se ve muy bien en el papel, pero que será mucho más pobre en el mundo real.

Mencionó que antes de desarrollar un sistema de comercio mecánico, prestó mucha atención al proceso de comercio. ¿Mantuvo un registro de lo que hizo bien o mal, o fue una cuestión de memoria?

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

¿Es eso algo que aconsejaría a otros operadores que hicieran para mejorar, es decir, hacer un seguimiento de lo que están haciendo bien y de lo que están haciendo mal?

Por supuesto. La experiencia comercial es tan intensa que hay una tendencia natural a querer evitar pensar en ello una vez que termina el día. Soy así cuando las cosas funcionan. Pero, cuando no lo están, me estimula querer pensar en lo que estoy haciendo y en cómo podría hacerlo mejor. Cuando las cosas van mal, los comerciantes no deben meter la cabeza en la arena y solo esperar que mejore.

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

Correcto. No tengo ningún problema con eso porque soy obsesivo con los mercados.

¿Qué haces en una situación en la que tus sentimientos como operador te dicen que hagas una cosa y que tus sistemas apunten en la otra dirección?

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

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

Sí.

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

Probablemente quisiera ser plano, ya que tiendo a sopesar el segmento psicológico, orientado a la opinión, del comercio, casi igual con el elemento técnico y de tendencia.

Entonces, ¿desea ver que el mercado muestre algunas señales de cambio antes de comprometerse?

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

¿Qué pasa con entrar en un nuevo contador comercial a una tendencia predominante?

Ciertamente lo hice, es decir, hice iniciaciones de contratendencia. Sin embargo, como regla general, no creo que deba hacerlo.

¿Ese tipo de operaciones funcionan peor que otras?

En general, sí, aunque de vez en cuando te pueden contar una gran historia, como reducir el azúcar a 60 centavos, lo cual hice. [El azúcar se desplomó de un máximo de 66 centavos en noviembre de 1974 a un mínimo relativo por debajo de 12 centavos solo siete meses después. Cada movimiento de 1 centavo en azúcar vale \$ 1,120 por contrato. Un comerciante grande como Dennis a menudo intercambiará posiciones medidas en miles de contratos.]

Tengo diez historias como esa. Pero debo decirle, con toda honestidad, que no creo que la amplia clase de operaciones que he hecho de esa manera haya sido rentable.

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

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

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

Lo tiras. Porque, ¿cómo lo sabes? Tal vez va a 2 centavos; tal vez va a 1 centavo.

Supongo que una preocupación principal es que constantemente estás renunciando a la prima en los próximos meses. [En un mercado bajista, los contratos a plazo más tienden a negociarse con una prima. Por ejemplo, el azúcar de mayo podría estar a 6 centavos de dólar, julio al 6 \ y octubre a las 7. Incluso si los precios en efectivo se mantuvieran estables, un tenedor de futuros de octubre perdería 1 centavo entre mayo y octubre.]

Claro, te obligan a salir a las 3 y vuelves a entrar a las 5. Luego cae a 3 nuevamente.

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

Correcto. La idea de que un lado del mercado es mucho más probable que funcione en ausencia de cualquier otra cosa es una ilusión. El mercado simplemente no estaría allí si eso fuera cierto. Hubo muchos tipos que se

quedaron con la soja corta a \$ 4 en 1973, porque al igual que el azúcar a 4 centavos no podía bajar, los frijoles a \$ 4 no podían subir. Bueno, no solo subieron más, sino que alcanzaron un máximo de \$ 12.97 en cuestión de cuatro o cinco meses. Hay otro punto que creo que es tan importante: debe esperar lo inesperado en este negocio; Espere lo extremo. No piense en términos de límites que limitan lo que podría hacer el mercado. Si alguna de las lecciones que he aprendido en los casi veinte años que he estado en este negocio es que lo inesperado y lo imposible suceden de vez en cuando.

Entonces, ¿no estar demasiado atado a la historia?

Correcto.

Y, sin embargo, todas sus reglas se basan en la historia. ¿Hay alguna contradicción allí?

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

¿Entonces no quieres trazar límites de la historia sobre el comportamiento del mercado?

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

Cuando intercambia un sistema, ¿elige la versión del sistema que mejor se ha probado en el pasado o tiene en cuenta otros factores?

Uno de los problemas más difíciles para decidir cómo comerciar es si simplemente elige lo que es óptimo para la base de datos o si parte de otra premisa. Puede intercambiar deliberadamente algo que no sea el conjunto de parámetros óptimo [versión del sistema con el mejor rendimiento pasado] porque cree que el futuro será diferente al pasado de una manera específica. Por definición, cualquier otro conjunto de parámetros tendrá un rendimiento pasado peor que el conjunto óptimo.

Pero si la diferencia en el rendimiento es solo del 10 por ciento, bien podría valer esa diferencia del 10 por ciento si cree que el conjunto subóptimo, medido por datos anteriores, se ajustará mejor al futuro.

Pasó de ser un comerciante muy pequeño a un comerciante muy grande, especialmente ahora que está administrando dinero externo. ¿Le parece que el tamaño del pedido se interpone? ¿Se vuelve mucho más difícil tener éxito cuando se negocia el tamaño?

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

En otras palabras, ¿todavía no has golpeado la pared?

No.

¿Es porque está utilizando muchos enfoques diferentes y, por lo tanto, no tiene todos sus pedidos en un punto?

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

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

En realidad, no lo habíamos pensado de esa manera, pero funcionó para nuestra ventaja. De hecho, vamos a tratar de comercializar algunos de los operadores que hemos entrenado para intercambiar dinero de los clientes.

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

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

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

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

¿Define su punto de riesgo máximo cuando ingresa a una operación?

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

¿Eres en gran medida un comerciante autodidacta, o otros comerciantes te enseñaron lecciones que valieron la pena?

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

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

Creo que las reminiscencias de un operador de acciones de Edwin Lefevre [supuestamente una biografía semicualizada de Jesse Livermore, el legendario comerciante de acciones] es interesante y captura la sensación de comerciar bastante bien, pero ese libro fue escrito hace sesenta y cinco años.

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

La tendencia del mercado es lo principal que eventualmente nos lleva a un comercio. Esa es una idea bastante simple. Ser coherente y asegurarse de hacerlo todo el tiempo es probablemente más importante que las características particulares que utiliza para definir la tendencia. Cualquiera que sea el método que utilice para ingresar a las transacciones, lo más importante es que si hay una tendencia importante, su enfoque debe garantizar que se ponga en esa tendencia.

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

No. Si veo que se desarrolla una tendencia, sé que eventualmente tendré que entrar. La pregunta es si llego antes o después, y eso podría depender de cómo vea el mercado reaccionando a las noticias. Si un mercado sube cuando debería subir, podría comprar antes. Si baja cuando debería subir, esperaré hasta que la tendencia esté mejor definida.

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

Podría comerciar sin saber el nombre del mercado.

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

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

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

Creo que probablemente esté separado.

¿Por qué dirías que es verdad?

Bueno, mi investigación sobre acciones individuales muestra que las fluctuaciones de los precios están más cerca de lo aleatorio que en los productos básicos. Demostrablemente, las materias primas están en tendencia y, posiblemente, las existencias son aleatorias.

¿Tienes una explicación para ese fenómeno?

Creo que no hay suficiente información fundamental por acción para crear tendencias suficientes para moverlos de su carácter aleatorio. No hay tantos productos básicos como existencias.

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

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

En los mercados de productos básicos, la información técnica se limita básicamente al precio, el volumen y el interés abierto. Dado que hay mucha más información técnica disponible para los índices bursátiles (tasas de avance / declive, diversos indicadores de opinión, relaciones entre diferentes grupos de acciones, etc.), los sistemas de seguimiento de tendencias ordinarios comienzan en una gran desventaja porque no utilizan ¿suficiente información?

No estoy seguro de que sea la desventaja. Creo que la desventaja es que los precios del índice bursátil son demasiado cercanos al azar para desarrollar suficientes tendencias claras porque los insumos, las acciones individuales, son mayormente aleatorios.

¿Qué piensa sobre los recientes ataques contra el comercio de programas?

Las personas que se quejan deberían estar avergonzadas de sí mismas.

¿Te refieres a personas de la comunidad financiera?

Sí. Deben tener suficiente sofisticación para comprender la inanidad de lo que se quejan.

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

Por supuesto. Es una buena excusa para hacer un mal trabajo para usted y sus clientes. La afirmación es que los comerciantes del programa están sacando dinero de los bolsillos de las personas que están invirtiendo en el mercado de valores. Nada más lejos de la verdad. El comercio de programas puede mover el mercado de valores un poco, pero no de manera sistemática. Si el comercio de programas causó que los precios fueran demasiado altos o demasiado bajos, eso debería proporcionar mejores oportunidades para el inversor de valor. Por supuesto, es malo para aquellas personas que fingen que son inversores de valor, pero que en realidad son comerciantes.

¿Cómo manejas una racha perdedora?

Reducir. Si es realmente malo, deténgase y salga.

¿A veces necesitas alejarte de los mercados por unos días?

En general, solo toma uno o dos días, pero debe detenerse por un período de tiempo. Es casi como un lanzador que no se resiste. Antes de lanzar la pelota, tiene que detenerse al menos por ese segundo. Eso es lo que trato de hacer, al menos tener una pausa. Podría ser solo por un día.

¿Cuál es la mayor falacia pública sobre el comportamiento del mercado?

Se supone que los mercados tienen sentido.

¿Qué hay de las falacias con respecto al análisis técnico?

La creencia de que los factores técnicos no son tan importantes como los fundamentales.

¿Hay analistas cuyo trabajo respetas?

Hay muchos de ellos / Zweig), por ejemplo, es bueno.

¿Consideraría el trabajo de analistas externos como una entrada en una operación?

No. Cuando enseñamos a nuestra gente a comerciar, tuve una pregunta hipotética: supongamos que todo lo que sabe sobre los mercados indica una "compra". Luego llamas al piso y te dicen que estoy vendiendo.

¿Usted: (a) compra, (b) se queda corto, (c) no hace nada? Si finalmente no entendieron que (a) era correcto porque tenían que tomar sus propias decisiones de mercado, entonces no encajaban en el programa.

¿Por qué manejas el dinero de otras personas? Lo estás haciendo muy bien por tu cuenta.

Bueno, hay una gran ventaja: el dinero administrado ofrece un rendimiento potencial sin riesgo. Durante diez años, la gente me pregunta si me estoy cansando de todo el riesgo. ¿Creo que me voy a quemar? ¿Creo que voy a parar? Durante mucho tiempo no entendí de qué estaban hablando. Pero debo admitir, en este punto, entiendo el valor de reducir su propio riesgo. Podría haber negociado más pequeño y tener un beneficio menor y un riesgo menor. Pero si entra el dinero del cliente, podría usarlo para complementar la rentabilidad y aun así mantener mi riesgo más bajo. Simplemente te da un mejor trato.

En una entrevista posterior, Dennis cambió de opinión sobre este tema, posiblemente influenciado por el agravamiento relacionado con grandes pérdidas en sus fondos públicos. Dennis decidió retirarse gradualmente del negocio de administración de dinero y dijo: "Descubrí que era más problema de lo que valía la pena".

Los costos no fueron financieros; eran psicológicos". El material que sigue es de esa segunda entrevista.

Sé que este no será su tema favorito, pero tengo que preguntarle al respecto. Algunos de los fondos públicos que administró dejaron de negociarse en abril de 1988. ¿Es eso porque alcanzaron el punto de corte automático de pérdida del 50 por ciento?

En realidad, bajaron un poco menos del 49 por ciento cuando dejamos de operar. En lugar de activar el punto de finalización automático, liquidamos todas las posiciones y resolvimos que los inversores permitieran un punto de corte más bajo.

¿Harías algo diferente en el futuro debido a esta experiencia en particular?

Reduciría un poco más rápido que lo hice, pero los intercambios seguirían siendo los mismos. Alguien me dijo: "Usted afirma que los mercados eran malos. Bueno, ya que podría haber hecho exactamente lo contrario y haber ganado mucho dinero, ¿no fueron realmente buenos?" Le dije que lo último que hubiera querido hacer era estar en el lado opuesto de esos oficios. A la larga, esa es una manera de perder una cantidad infinita de dinero.

El lado corto de los mercados de tasas de interés en octubre de 1987 resultó en una de sus peores pérdidas. ¿Qué salió mal allí?

Una gran parte de esa pérdida se debió al hecho de que el mercado dejó atrás nuestro punto de cubrir nuestra posición corta. Por ejemplo, el 20 de octubre, normalmente hubiéramos estado fuera de nuestra posición corta de Eurodólar unos 40 a 50 puntos más, pero el mercado abrió 240 puntos más ese día.

Volamos 190 puntos en un derrape que era absolutamente inevitable.

Si el mercado está tan fuera de línea, ¿aún se sale de su posición de inmediato?

Por supuesto. Si tiene alguna duda acerca de salir lo más rápido posible en una situación como esa, entonces está realmente en un gran problema.

¿Crees que las fuertes pérdidas que sufriste se debieron a algún cambio en los mercados?

Eso es difícil de decir. El único factor que puedo identificar objetivamente es la tendencia hacia más brotes falsos.

¿Siente que la prevalencia reciente de rupturas falsas está relacionada con el tremendo aumento en el comercio computarizado de seguimiento de tendencias durante los últimos cinco a diez años? ¿Hay demasiadas personas haciendo lo mismo, interponiéndose entre sí?

Sí, no hay duda al respecto. De una manera perversa, representa el triunfo final del comercio técnico sobre el comercio fundamental. Digo perverso porque es una victoria que devalúa el comercio técnico.

¿Crees que podemos ver el día en que los sistemas que siguen tendencias ya no funcionan?

Llegará el día en que los sistemas de seguimientos de tendencias fácilmente descubiertos y ligeramente concebidos ya no funcionen. Va a ser más difícil desarrollar buenos sistemas.

Teniendo en cuenta eso, ¿pueden los enfoques que estaba utilizando antes seguir funcionando con la misma eficacia?

En realidad, creo que si ve el problema correctamente, puede hacer que el hecho de que haya muchos otros seguidores de tendencias en el mercado funcione a su favor. No puedo ser demasiado específico acerca de la solución, porque si tenemos razón, esa es información muy valiosa. Para tener éxito, siempre debes estar un paso por delante de los demás.

Parece que comenzó a trabajar en este problema mucho antes de que comenzaran sus problemas de rendimiento a fines de 1987.

Está bien. Durante los últimos diez años, ha habido un efecto de carro virtual de personas que utilizan enfoques de seguimiento de tendencias. Hemos estado pensando en este problema durante mucho tiempo. La mitad del

trabajo para resolver un problema es encontrar la manera correcta de conceptualizarlo. Nos tomó años antes de resolver las preguntas correctas para hacer.

¿Cuándo finalmente llegó a lo que consideraba una solución satisfactoria?

Irónicamente, justo cuando cerramos los fondos públicos.

Sé que no puede ser específico, pero ¿su solución a los brotes falsos implica estar mucho más orientado a corto plazo, para que pueda responder más rápidamente a esas situaciones?

El secreto es ser tan a corto o largo plazo como puedas soportar, dependiendo de tu estilo de negociación.

Es el término intermedio que recoge la gran mayoría de los seguidores de tendencias. La mejor estrategia es evitar el medio como la peste.

Cuando habla de la experiencia de administrar más de \$ 100 millones y perder aproximadamente el 50 por ciento, sin mencionar sus grandes pérdidas personales, lo discute con gran desapego emocional. ¿Realmente lo tomas con calma? ¿No hay un lado emocional?

Intento que no haya. Es totalmente contraproducente quedar envuelto en los resultados. Las decisiones comerciales deben tomarse de la forma más emotiva posible.

Sí, pero ¿cómo haces eso?

Tienes que mantener tu perspectiva. Hay más en la vida que el comercio. Además, para mí, estar emocionalmente desinflado significaría falta de confianza en lo que estoy haciendo. Lo evito porque siempre he sentido que es engañoso centrarse en los resultados a corto plazo.

¿Entonces puedes evitar la trampa emocional?

Sí, pero la otra cara es que también evito la euforia emocional cuando las cosas van bien. No hay forma de jugar solo a un lado de esa calle. Si te sientes demasiado bien cuando las cosas van bien, entonces inevitablemente te sentirás muy mal cuando están yendo mal. No diría que me di cuenta de que después de tres años de negociación, pero después de que lo hayas hecho durante veinte años, te vuelve loco o aprendes a ponerlo en perspectiva.

¿Se vuelve más fácil después de veinte años?

No necesariamente [se ríe]. Es más fácil ponerlo en perspectiva, pero todos tienen amortiguadores que se deterioran con el tiempo. Ser comerciante es como ser un boxeador: de vez en cuando, el mercado te da un buen golpe. Después de veinte años te emborrachas un poco.

¿Hay algún consejo que pueda dar a otros operadores sobre cómo mantener la calma emocional durante los períodos de pérdidas comerciales?

Es un poco como jugar al golf: puedes tirar tus palos después de hacer un mal tiro, pero mientras haces el siguiente tiro debe mantener la cabeza baja y la vista fija en la pelota.

¿Utiliza escenarios a largo plazo sobre el crecimiento económico, la inflación y el dólar al tomar sus decisiones comerciales?

Tengo imágenes mentales, pero trato de no usarlas cuando estoy operando. Comerciar para mí es como apostar por roles independientes de los datos que crees que están cargados un poco a tu favor, porque sabes algunas cosas estadísticas sobre el mercado. Los escenarios a largo plazo pueden probar ser correctos o incorrectos, pero incluso si son correctos, en general, no estoy convencido de que marquen una gran diferencia durante el término de cualquier operación individual.

Incluso si cree que el dólar va a colapsar, ¿eso no afecta su patrón comercial básico?

Me gustaría decir que no, y no creo que deba, pero probablemente lo haya hecho en el pasado. Lo peor que puede hacer es perder una oportunidad de ganancias (suponiendo que ya sea lo suficientemente disciplinado como para reducir sus pérdidas). Y si lo piensa, las opiniones rígidas a largo plazo son el tipo de cosas que más probablemente lo llevarán a ese error. Por ejemplo, si creo que el dólar se va a debilitar y, debido a esto, ignoro una señal de venta en las monedas extranjeras, podría arriesgarme a perder una gran ganancia. ¿Cuál es mi recompensa si mi opinión era correcta? Evitando una pequeña pérdida. Por lo tanto, el riesgo / recompensa es totalmente incorrecto para mi tipo de negociación.

Reconociendo esa advertencia, como observador del mercado desde hace mucho tiempo, ¿qué tendencias principales ve que se perfilan en los próximos años?

Apuesto a que estaremos en niveles récord de inflación a fines de 1990. [Esta entrevista se realizó a mediados de 1988].

¿Cuál será la fuerza impulsora detrás de esa inflación?

Será impulsado tratando de evitar una recesión profunda. La recesión será causada por el déficit del presupuesto federal, ya que los inversores requieren niveles cada vez más altos de tasas de interés reales para comprar la deuda. El 'gobierno tratará de evitar la recesión estimulando la economía, una táctica que esencialmente no funciona.

En otras palabras, el miedo a una recesión provocará una tremenda relajación monetaria, que a su vez conducirá a la inflación.

Desafortunadamente, es una idea muy republicana, pero creo que es correcta. Te guste o no, los mercados financieros están en manos conservadoras. Las personas que prestan dinero al gobierno y las empresas no comprarán la relajación monetaria como solución a una recesión.

¿Estás insinuando que el problema del déficit es solo una bomba de tiempo, que eventualmente destruirá la economía?

Por supuesto. Tendemos a pensar que, dado que no es un problema ahora, eso significa que no lo será. Esperamos continuidad en nuestras vidas, pero la economía, y ciertamente los mercados, son más discontinuos que continuos.

Y usted dice que la gente observa el déficit año tras año y piensa: "Bueno, no puede ser tan malo, la economía es fuerte", y un día todos se despiertan:

Es como tener termitas en la base de su casa. Es posible que no los note hasta que un día carcoman una gran parte y la casa se derrumbe. No creo que nadie deba consolarse mucho con el hecho de que las cosas parecen mantenerse unidas.

Hipotéticamente, si fuera presidente y pudiera influir en el cambio, ¿sería el déficit lo primero que cambiaría?

Por supuesto. Creo que es especialmente importante para los demócratas, ya que fueron los primeros en levantar la bandera del keynesianismo [la defensa de los programas gubernamentales para aumentar el empleo], admitir que si bien puede ser una gran teoría, no funciona en el mundo real.

No creo que Keynes haya propuesto utilizar el gasto deficitario en tiempos económicos fuertes.

No, eso es verdad. Propuso excedentes que se suponía que eran contracíclicos a los déficits.

Excedentes en los buenos tiempos; Déficits en los malos tiempos. El problema es que solo tenemos un lado de esa ecuación debido a la falta de voluntad política para crear los excedentes cuando los tiempos son buenos. Entonces, lo que realmente deberíamos hacer es admitir que la economía keynesiana es solo una excusa para el dinero fácil, el gasto excesivo y el consumo excesivo. Deberíamos admitir que el gobierno es un adicto a la deuda y que todo el concepto de gasto deficitario es defectuoso en la práctica.

¿Te refieres al keynesianismo como se está aplicando, no a la economía keynesiana como él mismo lo pretendía?

La teoría está bien, simplemente no funciona en el mundo real. Por lo tanto, no debemos usarlo. Además, la economía keynesiana fue una solución al problema del ahorro excesivo y el consumo insuficiente, que fue un intento bastante justo para sacarnos de la Gran Depresión. El problema ahora es exactamente lo contrario: bajo consumo y consumo excesivo. Incluso si el keynesianismo fuera políticamente sostenible, aún necesita una solución diferente porque tiene exactamente el problema opuesto.

¿Existe una teoría económica que sienta que se ajusta a los tiempos y tiene sentido?

Tenemos que deshacernos del gasto deficitario. Necesitamos retirar el déficit de una manera ordenada, y el gobierno federal debería tener que equilibrar su presupuesto tal como lo hacen los estados. En ese punto, la

propuesta de Milton Friedman de una oferta monetaria constante ajustada por un factor de crecimiento probablemente sería una buena idea.

¿Cuál es el consejo más importante que le puede dar al comerciante novato?

Comercio pequeño porque es cuando eres tan malo como siempre lo serás. Aprende de tus errores. No se deje engañar por las fluctuaciones diarias en su patrimonio. Concéntrese en si lo que está haciendo es correcto, no en la naturaleza aleatoria del resultado de una sola operación.

Después de que Dennis anunció su retiro del comercio para perseguir sus intereses políticos a tiempo completo, llamé con algunas preguntas de seguimiento. Hablé con un asistente que respondió las preguntas. Varios días después, volvió a llamar con las respuestas de Dennis. Estas preguntas y respuestas siguen.

A las personas que invirtieron en sus fondos durante su último año como administrador de dinero les fue mal. ¿Cómo le hubiera ido a un inversionista si comenzara su primer día como administrador de dinero y mantuviera su dinero totalmente invertido hasta su último día en ese cargo?

Cada \$ 1,000 invertidos habría valido \$ 3,833 cuando se cerraron las cuentas. [Esto se traduce en un rendimiento compuesto anual de aproximadamente el 25 por ciento. La cifra habría sido más del doble que en el pico de la equidad aproximadamente un año antes.]

Se rumorea que ha perdido una parte muy importante de su patrimonio neto durante su último año de negociación. ¿Son estas historias verdaderas o exageradas?

Perdí alrededor del 10 por ciento del dinero que había ganado en los mercados. Por supuesto, medido como un porcentaje de mi patrimonio neto, la cifra es mucho mayor debido a mis contribuciones caritativas y políticas a lo largo de los años.

¿Sus malos resultados comerciales durante el año pasado aceleraron las transiciones de su carrera?

No hizo ninguna diferencia.

¿Realmente te has vuelto loco o todavía estás operando a la ligera?

No estoy negociando en absoluto.

Richard Dennis es uno de los legendarios comerciantes de productos básicos de nuestro tiempo. Es el tipo de operador que puede visualizar implementando grandes posiciones largas cerca de los fondos del mercado y grandes posiciones cortas cerca de las cimas del mercado. Por lo tanto, es sorprendente que Dennis minimice el valor de tratar de elegir puntos de inflexión importantes. De hecho, afirma que tales operaciones han hecho poco, si acaso, para contribuir a su éxito comercial.

Dennis cree que uno de los peores errores que puede cometer un comerciante es perder una gran oportunidad de ganancias. Según su propia estimación, el 95 por ciento de sus ganancias provienen de solo el 5 por ciento de sus operaciones. Perder solo unas pocas oportunidades de ganancias podría tener un impacto negativo

dramático en el rendimiento. Como corolario, debe evitar tener una opinión demasiado rígida en un mercado, ya que dicha opinión podría fácilmente llevar a perder una tendencia importante.

Un consejo particularmente útil ofrecido por Dennis es que los momentos en los que menos desea pensar en el comercio, los períodos de pérdida, son precisamente los momentos en los que necesita concentrarse más en el comercio.



Paul Tudor Jones - El arte del comercio agresivo

Octubre de 1987 fue un mes devastador para la mayoría de los inversores, ya que los mercados bursátiles mundiales presenciaron un colapso que rivalizó con 1929. Ese mismo mes, el Tudor Futures Fund, administrado por Paul Tudor Jones, registró un increíble rendimiento del 62 por ciento. Jones siempre ha sido un comerciante inconformista. Su estilo de negociación es único y su desempeño no está correlacionado con otros administradores de dinero. Quizás lo más importante es que ha hecho lo que muchos pensaban imposible: combinar cinco años consecutivos de rendimiento de tres dígitos con retrocesos de capital muy bajos. (Estoy bromeando un poco; en 1986, el fondo de Paul se dio cuenta ¡solo un 99.2 por ciento de ganancia!) Jones ha tenido éxito en cada empresa importante que ha intentado. Comenzó en el negocio como corredor y en su segundo año recaudó más de \$ 1 millón en comisiones. En el otoño de 1980, Jones fue a la Bolsa de Algodón de Nueva York como comerciante independiente. Una vez más tuvo un éxito espectacular, ganando millones durante los próximos años. Sin embargo, su logro realmente impresionante no fue la magnitud de sus ganancias, sino la consistencia de su desempeño: durante sus tres años y medio como operador de piso, fue testigo de solo un mes perdedor.

En 1984, en parte por aburrimiento y en parte por temor a perder su voz, un riesgo laboral para un operador de boxes, Jones volvió a abandonar su exitosa carrera para una nueva empresa: la administración del dinero. Lanzó el Tudor Futures Fund en septiembre de 1984 con \$ 1.5 millones bajo administración. A fines de octubre de 1988, cada \$ 1,000 invertidos en este fondo valía \$ 17,482, mientras que la cantidad total de dinero que administraba había aumentado a \$ 330 millones. De hecho, el monto bajo administración habría sido mayor, pero Jones dejó de aceptar nuevos fondos de inversión en octubre de 1987 y también ha realizado desembolsos en efectivo desde ese momento.

Si uno cree en los ciclos, como lo hace Jones, parece que le corresponde otro cambio de carrera. Es difícil imaginar lo que puede hacer por un bis.

Jones es un compendio de contrastes. En una conversación privada está relajado, pero como comerciante grita sus órdenes con la ferocidad de un sargento de instrucción. Su imagen pública es la de un comerciante fanfarrón y egoísta, pero uno a uno es sencillo y modesto. Los medios de comunicación generalmente dramatizan los elementos extravagantes de su estilo de vida: la mansión de la bahía de Chesapeake, una reserva privada de 3.000 acres de vida silvestre, mujeres hermosas, restaurantes elegantes, pero también ha hecho que ayudar a los pobres sea una segunda opción.

Jones ha emulado al empresario de Nueva York Eugene Lang al establecer un fondo para financiar la educación universitaria de ochenta y cinco graduados de primaria en la sección de Bedford-Stuyvesant económicamente deprimida de Brooklyn. Esto no es simplemente una cuestión de donar dinero; Jones se ha involucrado personalmente al reunirse semanalmente con sus estudiantes adoptados. Más recientemente, comenzó la Fundación Robin Hood, cuya dotación ha aumentado a \$ 5 millones. Esta organización, fiel a su nombre, recauda dinero de los ricos y lo distribuye a grupos privados e individuos que trabajan para ayudar a los pobres.

Jones había organizado nuestra entrevista para las 3:15 p.m., hora en la que todos los mercados de futuros están cerrados, excepto los índices bursátiles. Incluso con solo una negociación en el mercado, estaba un poco

preocupado por la practicidad de comenzar la entrevista en ese momento, ya que sabía que el contrato de futuros sobre índices bursátiles de S&P era uno de los principales vehículos de negociación de Jones. De hecho, cuando llegué, él estaba en medio de la negociación del S&P.

Esperé hasta que terminó de gritar órdenes por el altavoz y le expliqué que no quería interrumpir su intercambio. "Tal vez deberíamos retrasar la entrevista hasta que cierre el mercado", sugerí.

"No hay problema", respondió, "vámonos".

Al final resultó que, Jones no solo estaba negociando el S&P esa tarde, sino que estaba acumulando una posición importante en previsión de una gran ruptura en el mercado de valores. Hay una intensidad en la colocación de Jones de una orden que recuerda a un tenista que devuelve agresivamente una volea. ("¡Compre 300 a pares! ¡Vaya, vaya, vaya! ¿Estamos adentro? ¡Hábleme!") Sin embargo, cambió fácilmente entre el comercio y nuestra conversación.

Jones habla con admiración sobre su primer tutor en el negocio, el legendario comerciante de algodón, Eli Tullis. Quizás el único rasgo de Tullis que causó la mayor impresión en Jones fue su control emocional como el acero. Recuerda cómo Tullis podía mantener una conversación educada y relajada con los visitantes, sin pestañear, al mismo tiempo que sus posiciones se diezaban en el mercado.

La informalidad de Jones al ver visitantes, hablar con su personal y participar en esta entrevista al mismo tiempo que intercambiaba una fuerte posición de S&P reflejaba el mismo rasgo. Un repunte en los futuros del índice bursátil en los minutos finales de negociación ese día causó una pérdida de más de \$ 1 millón en la posición de Jones.

Sin embargo, estaba tan compuesto que no me di cuenta de que el mercado se había movido contra él hasta que revisé los precios de cierre más tarde ese día.

No hubo tiempo suficiente para completar la entrevista en nuestra primera reunión. Regresé unas dos semanas después. Dos cosas fueron notables sobre esta segunda reunión. Primero, mientras que él había sido fuertemente bajista y muy corto en el mercado de valores en el momento de nuestra primera conversación, la opinión a corto plazo de Jones sobre el mercado de valores había cambiado a optimista en el ínterin. El hecho de que el mercado de valores no siguiera a la baja el precio y el tiempo que había anticipado lo convenció de que el mercado se encaminaba hacia arriba a corto plazo.

"Este mercado está agotado", enfatizó en nuestra segunda reunión. Este cambio de opinión de 180 grados en un corto período de tiempo ejemplificó la extrema flexibilidad que subyace al éxito comercial de Jones.

No solo abandonó rápidamente su posición original, sino que estaba dispuesto a unirse al otro lado una vez que la evidencia indicara que su proyección inicial era incorrecta. (Sí, su cambio de opinión fue muy oportuno).

En segundo lugar, Jones adoptó repentinamente un tono muy cauteloso con respecto a las proyecciones para el mercado de valores y la economía. Le preocupaba que una segunda ola importante de ventas en el mercado de valores, la primera en octubre de 1987, podría conducir a un tipo de Mc Carthyism financiero. De hecho, existe una precedencia histórica para tal preocupación: durante las audiencias del Senado celebradas en la década de

1930, los miembros del comité estaban tan desesperados por encontrar villanos responsables del colapso de las acciones de 1929 que arrastraron a los funcionarios de la Bolsa de Nueva York que habían ocupado posiciones largas durante el precio colapso.

Jones temía que, como un destacado especulador y pronosticador de las tendencias económicas, pudiera ser un objetivo conveniente para cualquier futura caza de brujas por parte del gobierno. Jones había sido particularmente sacudido por una llamada de un destacado funcionario del gobierno con respecto a su comercio. "No creerías lo alto que era esta persona", me explicó con una voz teñida de incredulidad, con especial cuidado de no divulgar nada específico.

Aunque Jones se mantuvo amigable, la franqueza de la primera entrevista fue reemplazada por una calidad casi pregrabada en sus respuestas. Por ejemplo, una pregunta sobre la estrategia comercial se encontró con una respuesta acerca de una operación ilegal, una práctica ilegal en la que un corredor hace su propio pedido para no agrandar el pedido del cliente. Esta respuesta prácticamente bordea lo absurdo ya que Jones no maneja pedidos de clientes. Tenía tanto sentido como un fanático del fútbol, que apuesta en el grupo de su oficina, negando que haya recibido un soborno para lanzar el juego. Parecía que Jones estaba usando la entrevista como un foro para hacer una declaración oficial, tal vez para ser utilizada como evidencia en alguna hipotética audiencia futura en el Congreso. Pensé que Jones estaba siendo demasiado cauteloso, si no paranoico, pero, una vez más, la expectativa de que una verdadera crisis económica conduciría a "matar a los mensajeros de las malas noticias" en realidad no parece tan descabellada.

¿Cuándo se interesó por primera vez en el comercio?

Cuando estaba en la universidad leí un artículo sobre Richard Dennis, que me causó una gran impresión. Pensé que Dennis tenía el mejor trabajo del mundo. Ya apreciaba el comercio porque mi tío, Billy Dunavant, era un comerciante de algodón muy exitoso. En 1976, después de terminar la universidad, fui a ver a mi tío y le pregunté si podía ayudarme a comenzar como comerciante. Me envió a Eli Tullis, un famoso comerciante de algodón, que vivía en Nueva Orleans. "Eli es el mejor operador que conozco", me dijo. Bajé a ver a Eli y él me ofreció un trabajo en el piso de New York Cotton Exchange.

¿Cómo es que fuiste a trabajar para Eli en lugar de tu tío?

Debido a que mi tío estaba principalmente involucrado en el lado de efectivo del negocio, comercializando algodón. Estaba interesado en convertirme en comerciante de inmediato.

¿Cuánto tiempo trabajó en el piso del intercambio? ¿Cuál fue tu trabajo allí?

Yo era empleado de piso; así comienza todo el mundo. Pero también hice mucho trabajo analítico, observando el mercado para tratar de descubrir qué lo hacía funcionar. Trabajé en Nueva York durante unos seis meses y luego regresé a Nueva Orleans para trabajar para Eli.

¿Aprendiste mucho sobre el comercio de Eli?

Absolutamente. Trabajar con Eli fue una experiencia fabulosa. Negociaría tamaños de posición de 3.000 contratos cuando todo el interés abierto del mercado fuera solo de 30.000. Cambiaría más volumen que cualquier comerciante de algodón del suelo. Era un verdadero espectáculo para la vista.

¿Estaba negociando futuros contra efectivo o solo especulando?

Era un puro especulador. Lo sorprendente fue que, dado que usaba su propio corredor en el piso, todos sabían exactamente cuál era su posición. Fue muy fácil de etiquetar. La actitud de Eli fue: "Al diablo con eso, voy a enfrentarlos".

¿Entonces todos conocían su mano?

Seguro.

Pero, al parecer, no le hizo daño?

No.

¿Es eso una excepción? ¿Intentas ocultar tus posiciones?

Lo intento. Pero, de manera realista, los muchachos en el pozo que han estado allí durante cinco o diez años saben que soy yo. Todos saben cuándo cambio. Lo único que aprendí de Eli es que, en última instancia, el mercado irá a donde va a ir.

¿Entonces no crees que es importante ocultar tus posiciones?

Creo que es importante hacer un esfuerzo. Por ejemplo, mis pedidos solían ser particularmente fáciles de leer porque intercambiaba múltiplos de 300 contratos. Ahora rompo mis órdenes; Podría darle a un corredor una orden de 116 y otro corredor una orden de 184.1 tener al menos cuatro corredores en cada pozo.

¿Qué más aprendiste de Tullis?

Era el hijo de puta más duro que he conocido. Él me enseñó que el comercio es muy competitivo y que tienes que ser capaz de soportar que te pateen el trasero. No importa cómo lo cortes, hay enormes altibajos emocionales involucrados.

Eso suena como una lección general de construcción de personajes. ¿Qué pasa con los detalles sobre el comercio?

Tullis me enseñó sobre el volumen en movimiento. Cuando está negociando el tamaño, tiene que salir cuando el mercado lo deja salir, no cuando quiere salir. Él me enseñó que si quieres mover una posición grande, no esperes hasta que el mercado esté en un nuevo nivel alto o bajo porque muy poco volumen puede comerciar allí si es un punto de inflexión.

Una cosa que aprendí como operador de piso fue que si, por ejemplo, el máximo anterior estaba en 56.80, probablemente habrá muchas paradas de compra en 56.85. Si el mercado está intercambiando 70 ayudas, 75 ofrecidas, toda la red comercial tiene un interés personal en comprar el mercado, cancelar esas paradas y liquidarlas, esa es una práctica muy común. Como comerciante de arriba, lo puse junto con lo que Eli me enseñó. Si quiero cubrir una posición en ese tipo de situación, liquidaré la mitad a 75, para no tener que preocuparme por salir de la posición completa en el punto donde se tocan las paradas. Siempre liquidaré la mitad de mi posición por debajo de nuevos máximos o mínimos y la mitad restante más allá de ese punto.

¿Alguna otra lección que puedas atribuir a Tullis?

Al observar a Eli, aprendí que a pesar de que los mercados se ven mejor cuando establecen nuevos máximos, ese es a menudo el mejor momento para vender. Me inculcó la idea de que, hasta cierto punto, para ser un buen comerciante, tienes que ser un contrario.

Has realizado decenas de miles de intercambios. ¿Hay algún comercio único que se destaque?

Sí, el mercado del algodón de 1979. Uno aprende más de los errores, no de los éxitos. Yo era un corredor en ese entonces. Teníamos muchas cuentas especulativas y tenía unos 400 contratos de algodón de julio. El mercado había estado operando en un rango entre 82 y 86 centavos de dólar, y lo estaba comprando cada vez que bajaba al extremo inferior de ese rango.

Un día, el mercado rompió a nuevos mínimos, eliminó las paradas e inmediatamente se recuperó unos 30 o 40 puntos. Pensé que la razón por la que el mercado había estado actuando tan mal era por la vulnerabilidad de precios implicada por la proximidad de esas paradas conocidas. Ahora que se habían interrumpido las paradas, pensé que el mercado estaba listo para recuperarse.

Estaba parado afuera del ring en ese momento. En un acto de bravuconería, le dije a mi agente de piso que oferte 82.90 por el 100 de julio, lo que en ese momento era un pedido muy grande. Pujó 90 por 100, y recuerdo que el corredor de Refco vino corriendo por el pozo gritando: "¡Vendido!" Refco poseía la mayor parte de las existencias certificadas en ese momento [el tipo de algodón disponible para la entrega contra el contrato]. En un instante me di cuenta de que tenían la intención de cumplir con el contrato de julio, que luego se cotizaba a una prima de aproximadamente 4 centavos con respecto al contrato de octubre. También me di cuenta de que todo el patrón de congestión que se había formado entre 82 y 86 centavos iba a ser una medida del mercado para el próximo movimiento a la baja [la ruptura de 82 centavos iba a ser igual al ancho del rango comercial anterior de 4 centavos]

¿Entonces sabías que estabas equivocado de inmediato?

Vi de inmediato que el mercado estaba bajando a 78 centavos, y que era mi sangre la que lo llevaría allí. Había llegado a largos 400 contratos, ingresé otros 100 como un intercambio diario y un último 100 en esa oferta de tipo machista que nunca debería haber hecho.

Entonces te diste cuenta al instante de que querías estar fuera.

No, me di cuenta al instante de que quería ser bajito.

¿Qué tan rápido reaccionaste?

Casi inmediatamente. Cuando el corredor de Refco gritó: "Vendido", todos en el ring se volvieron y me miraron, porque sabían lo que estaba tratando de hacer. El chico parado a mi lado dijo: "Si quieres ir al baño, hazlo aquí mismo". Dijo que me veía tres tonos de blanco. Recuerdo que me di la vuelta, salí, tomé un trago de agua y luego le dije a mi corredor que vendiera tanto como pudiera. El mercado se redujo en sesenta segundos, y solo pude vender 220 contratos.

¿Cuándo saliste del resto de tu posición?

A la mañana siguiente, el mercado abrió 100 puntos por debajo y comencé a vender desde la campana de apertura. Vendí solo unos 150 contratos antes de que el mercado bloqueara el límite de nuevo. Cuando todo terminó, terminé vendiendo algunos contratos hasta 4 centavos por debajo del punto en que supe que la posición no era buena.

Aunque reaccionaste con bastante rapidez, igual recibiste un gran golpe. En retrospectiva, ¿qué deberías haber hecho?

En primer lugar, nunca juegues al hombre macho con el mercado. En segundo lugar, nunca sobrecargue. Mi principal problema no era la cantidad de puntos que perdí en el comercio, sino que estaba negociando demasiados contratos en relación con el capital en las cuentas que manejaba. Mis cuentas perdieron entre 60 y 70 por ciento de su capital en ese comercio único.

¿Ese comercio en particular cambió todo su estilo de negociación en términos de riesgo?

Absolutamente. Estaba totalmente desmoralizado. Le dije: "No estoy hecho para este negocio; no creo que pueda hackearlo por más tiempo". Estaba tan deprimido que casi renunció.

¿Cuántos años había estado en el negocio en ese momento?

Solo unos tres años y medio.

¿Había tenido éxito hasta ese momento?

Relativamente. La mayoría de mis clientes habían ganado dinero, y yo era un productor importante para mi empresa.

¿Qué tal alguien que le había dado \$ 10,000 al comienzo del período de tres años?

Probablemente se triplicaron.

Entonces, ¿todos los que estuvieron contigo durante mucho tiempo todavía estaban por delante del juego?

Sí, pero tuve que sufrir algunas bajas intensas durante el ínterin. Ese comercio de algodón fue casi el factor decisivo para mí. Fue en ese momento que dije: "Sr. Estúpido, ¿por qué arriesgarlo todo en una sola operación? ¿Por qué no hacer de su vida una búsqueda de la felicidad en lugar del dolor?"

Fue entonces cuando decidí por primera vez que tenía que aprender disciplina y administración de dinero. Fue una experiencia catártica para mí, en el sentido de que fui al límite, cuestioné mi habilidad como comerciante y decidí que no iba a renunciar. Estaba decidido a volver y pelear. Decidí que iba a ser muy disciplinado y serio sobre mi comercio.

¿Su estilo de negociación cambió radicalmente a partir de ese momento?

Sí. Ahora paso el día tratando de hacerme lo más feliz y relajado posible. Si tengo posiciones en mi contra, salgo inmediatamente; si se me van a quedar, me los quedo.

Supongo que no solo comenzaste a comerciar más pequeño, sino también más rápido.

Más rápido y más defensivo. Siempre estoy pensando en perder dinero en lugar de ganar dinero. En aquel entonces, en ese comercio de algodón, tenía una visión de julio de ir a 89 centavos y pensé en todo el dinero que iba a ganar con 400 contratos. No pensé en lo que podía perder.

¿Siempre sabe de dónde sale antes de realizar un intercambio?

Tengo una parada mental. Si llega a ese número, estoy fuera pase lo que pase.

¿Cuánto arriesga en un comercio único?

No lo desgloso comercio por comercio. Todos los oficios que tengo están relacionados entre sí. Lo miro en términos de cuál es mi capital cada mañana. Mi objetivo es terminar cada día con más de lo que comencé. Mañana por la mañana no entraré y diré: "Me falta el S&P de 264 y cerró ayer a las 257; por lo tanto, puedo soportar una manifestación". Siempre pienso en eso en términos de ser corto desde el cierre de la noche anterior.

El control de riesgos es lo más importante en el comercio. Por ejemplo, en este momento he bajado alrededor de $6 \frac{1}{2}$ por ciento para el topTT Hay un $3 \frac{1}{6}$ por ciento en mi capital para el resto del mes. Quiero asegurarme de que nunca tenga una pérdida de dos dígitos en ningún mes.

Un aspecto de su estilo comercial es un intento contrario de comprar y vender puntos de inflexión. Digamos que está buscando un tope y se queda corto con una parada cercana cuando el mercado alcanza un nuevo máximo. Entonces te detienen. En una sola idea comercial, ¿cuántas veces tratará de elegir un punto de inflexión antes de darse por vencido?

Hasta que cambie de opinión, fundamentalmente. De lo contrario, seguiré reduciendo el tamaño de mi posición ya que pierdo operaciones. Cuando opero mal, sigo reduciendo el tamaño de mi posición. De esa manera, operaré con mi tamaño de posición más pequeño cuando mi operación sea peor.

¿Cuáles son las reglas comerciales con las que vive?

Nunca promedies a los perdedores. Disminuya su volumen de operaciones cuando opere mal; aumente su volumen cuando opere bien. Nunca opere en situaciones en las que no tiene control. Por ejemplo, no arriesgo cantidades significativas de dinero frente a informes clave, ya que eso es apostar, no comerciar.

Si tiene una posición perdedora que le incomoda, la solución es muy simple: salga, porque siempre puede volver a entrar. No hay nada mejor que comenzar de nuevo.

No te preocupes demasiado por dónde te pusiste en una posición. La única pregunta relevante es si eres optimista o bajista en la posición ese día. Siempre piense en su punto de entrada como el cierre de la noche anterior. Siempre puedo decirle a un operador novato porque me preguntará: "¿Eres bajo o largo?" Si soy largo o bajo no debería influir en su opinión sobre el mercado. Luego preguntará (suponiendo que le haya dicho que soy largo): "¿De dónde eres largo?" A quién le importa de dónde soy largo. Eso no tiene relevancia para saber si el entorno del mercado es alcista o bajista en este momento, o para el equilibrio riesgo / recompensa de una posición larga en ese momento.

El papel más importante del comercio es jugar una gran defensa, no una gran ofensiva. Todos los días asumo que cada posición que tengo está mal. Sé dónde van a estar mis puntos de alto riesgo. Hago eso para poder definir mi reducción máxima posible. Con suerte, paso el resto del día disfrutando de posiciones que van en mi dirección. Si van contra mí, entonces tengo un plan de juego para salir.

No seas un héroe No tengas ego. Siempre pregúntate a ti mismo y a tu habilidad. Nunca sientas que eres muy bueno. En el segundo que haces, estás muerto.

Según los informes, Jesse Livermore, uno de los más grandes especuladores de todos los tiempos, dijo que, a la larga, nunca se puede ganar mercados comerciales. Esa fue una cita devastadora para alguien como yo, que acaba de ingresar al negocio. La idea de que no puedes vencer a los mercados es una perspectiva aterradora. Es por eso que mi filosofía guía es jugar una gran defensa. Si realiza una buena operación, no piense que es porque tiene una previsión extraña. Siempre mantenga su sentido de confianza, pero manténgalo bajo control.

Pero has tenido mucho éxito durante años. ¿No tienes más confianza ahora que antes?

Ahora tengo más miedo que en cualquier momento desde que comencé a operar, porque reconozco cuán efímero puede ser el éxito en este negocio. Sé que para tener éxito, tengo que estar asustado. Mis mayores éxitos siempre han llegado después de haber tenido un gran período y comencé a pensar que sabía algo.

Mi impresión es que a menudo implementa posiciones cerca de los giros del mercado. A veces tu precisión ha sido asombrosa. ¿De qué se trata su proceso de toma de decisiones que le permite acercarse tanto a las curvas?

Tengo puntos de vista muy sólidos sobre la dirección a largo plazo de todos los mercados. También tengo un horizonte de dolor a muy corto plazo. Como resultado, con frecuencia, puedo intentar operaciones repetidas desde el lado largo durante un período de semanas en un mercado que continúa bajando.

¿Se trata de hacer una serie de sondas hasta que finalmente lo golpees?

Exactamente. Me considero uno de los principales oportunistas del mercado. Eso significa que desarrollo una idea en el mercado y la sigo desde un punto de vista de muy bajo riesgo hasta que se demuestre que estoy equivocado repetidamente o hasta que cambie mi punto de vista.

En otras palabras, es una mejor historia decir: "Paul Jones compra los ticks del mercado de bonos T desde el mínimo", en lugar de "En su quinto intento, Paul Jones compra los ticks del mercado de bonos T desde el mínimo 2".

Creo que ciertamente es parte de eso. La otra parte es que siempre he sido un comerciante de swing, lo que significa que creo que el mejor dinero se puede hacer en los giros del mercado. Todo el mundo dice que te matan tratando de elegir las partes superiores e inferiores y que ganas todo el dinero captando las tendencias en el medio. Bueno, durante doce años, a menudo me ha faltado la carne en el medio, pero he atrapado muchos fondos y tapas.

Si eres un seguidor de tendencias que trata de atrapar las ganancias en medio de un movimiento, debes usar paradas muy amplias. No me siento cómodo haciendo eso. Además, los mercados tienden solo alrededor del 15 por ciento del tiempo; El resto del tiempo se mueven de lado.

¿Cuál es la falacia más prominente en la percepción del público sobre los mercados?

Que los mercados pueden ser manipulados. Que hay algún grupo en Wall Street que controla la acción del precio en los mercados. Puedo ir a cualquier mercado y crear un gran revuelo durante un día o dos, tal vez incluso una semana. Si entro en un mercado en el momento justo, al darle un poco de gas al alza, puedo crear la ilusión de un mercado alcista. Pero, a menos que el mercado sea realmente sólido, en el momento en que deje de comprar, el precio va a bajar. Puede abrir la más bella Saks Fifth Avenue en Anchorage, Alaska, con un maravilloso departamento de ropa masculina de verano, pero a menos que alguien quiera comprar la ropa, se irá a la quiebra.

¿Qué otros conceptos erróneos tiene la gente sobre los mercados?

La idea de que las personas afiliadas a Wall Street sepan algo. Mi madre es un ejemplo clásico.

Ella mira "Wall Street Week" y toma todo lo que dicen con casi fervor religioso. Apuesto a que probablemente podrías desvanecer la "Semana de Wall Street".

Sé que usted habla con comerciantes en prácticamente todos los mercados principales casi a diario. ¿Te incomoda estar en el lado opuesto de la cerca de estas personas?

Sí. ¿Quién quiere desvanecer a un ganador? Quiero estar con ellos porque quiero hablar con las personas que tienen los mejores registros.

¿Cómo evitas que todas estas otras opiniones confundan tu propia visión? Digamos que eres bajista en un mercado y el 75 por ciento de las personas con las que hablas sobre ese mercado son optimistas. ¿Qué haces?

Yo espero. Te daré un ejemplo perfecto. Hasta el miércoles pasado, había sido bajista en el petróleo crudo, mientras estaba en medio de un avance de \$ 2. El mejor comerciante de petróleo crudo que conozco fue optimista durante ese período. Como era optimista, nunca me quedé corto. Luego, el mercado comenzó a detenerse y un día dijo: "Creo que voy a ir plano aquí". Supe ese instante, particularmente, dado el hecho de que las noticias alcistas salían de la OPEP en ese momento, que el petróleo crudo era un corto de bajo riesgo. Lo vendí muchísimo y resultó ser un gran negocio.

¿Hay algún asesor de mercado al que le prestes atención?

Marty Zweig y Ned Davis son geniales; Bob Prechter es el campeón. Prechter es el mejor porque es el último oportunista del mercado.

¿Qué quieres decir con oportunista?

La razón por la que ha tenido tanto éxito es que la teoría de Elliott Wave le permite a uno crear oportunidades de riesgo / recompensa increíblemente favorables. Esa es la misma razón por la que atribuyo mucho de mi propio éxito al enfoque de Elliott Wave.

¿Algún asesor que consideres infravalorado?

Creo que Ned Davis hace la mejor investigación en el mercado de valores que he visto. Aunque es bien conocido, no creo que haya recibido el reconocimiento que merece.

¿Algún analista que consideres sobrevalorado?

No juzgues, al menos serás juzgado.

Muy pocos comerciantes han alcanzado su nivel de logro. ¿Qué te hace diferente?

Creo que uno de mis puntos fuertes es que veo todo lo que ha sucedido hasta el momento actual como historia. Realmente no me importa el error que cometí hace tres segundos en el mercado. Lo que me importa es lo que voy a hacer desde el momento siguiente. Intento evitar cualquier apego emocional a un mercado. Evito dejar que mis opiniones comerciales se vean influenciadas por los comentarios que pueda haber hecho en el registro sobre un mercado.

Ninguna lealtad a las posiciones es obviamente un elemento importante en su comercio.

Es importante porque le brinda un amplio horizonte intelectual abierto para descubrir lo que realmente está sucediendo. Le permite entrar con una pizarra completamente limpia al elegir el pronóstico correcto para ese mercado en particular.

¿El enorme crecimiento del dinero que está administrando ha dificultado el comercio al mismo nivel de rentabilidad?

Lo ha hecho tremendamente más difícil.

¿Cree que podría obtener un rendimiento porcentual sustancialmente mayor si intercambiara pequeñas cantidades de dinero?

Sin duda.

¿Alguna vez se ha preguntado si el impacto perjudicial del tamaño en su desempeño supera las tarifas de incentivos de ganancias que gana por administrar el dinero?

Pienso en esa pregunta todos los días. Será interesante ver qué sucede cuando se publique su libro.

¿Has dejado de aceptar nuevos fondos de inversión?

Si, hace mucho tiempo

Usted ha sido tanto un corredor como un administrador de dinero. ¿Cómo se comparan las ventajas y desventajas relativas de estos dos trabajos?

Salí del negocio de corretaje porque sentí que había un gran conflicto de intereses: si está cobrando comisiones a un cliente y él pierde dinero, no se lo penaliza. Entré en el negocio de administración de dinero porque si perdía dinero, quería poder decir que no me habían compensado. De hecho, probablemente me costaría un paquete porque tengo una sobrecarga que destruiría el zoológico del Bronx. Nunca me disculpo con nadie, porque no me pagan a menos que gane.

¿Mantiene su dinero en sus propios fondos?

Diría que el 85 por ciento de mi patrimonio neto se invierte en mis propios fondos, principalmente porque creo que es el lugar más seguro del mundo para ello. Realmente creo que voy a ser tan defensivo y conservador que recuperaré mi dinero.

Le fue extraordinariamente bien durante octubre de 1987, un mes que fue un desastre para muchos otros comerciantes. ¿Podrías completar algunos de los detalles?

La semana del accidente fue uno de los períodos más emocionantes de mi vida.

Habíamos esperado un colapso importante del mercado de valores desde mediados de 1986 y teníamos planes de contingencia elaborados debido a la posibilidad de que previéramos un colapso financiero. Cuando llegamos el lunes 19 de octubre, sabíamos que el mercado iba a colapsar ese día.

¿Qué te hizo estar tan seguro?

Porque el viernes anterior fue un día de volumen récord a la baja. Exactamente lo mismo sucedió en 1929, dos días antes del accidente. Nuestro modelo analógico de 1929 tuvo el colapso perfectamente clavado. [El modelo analógico de Paul Jones, desarrollado por su director de investigación, Peter Borish, superpuso el mercado de la década de 1980 sobre el mercado de la década de 1920. Los dos mercados demostraron un notable grado de correlación. Este modelo fue una herramienta clave en la negociación del índice bursátil de Jones durante 1987.] La declaración del fin de semana del Secretario del Tesoro Baker de que Estados Unidos ya no respaldaría al dólar debido a sus desacuerdos con Alemania Occidental fue el beso de la muerte para el mercado.

¿Cuándo cubriste tu posición corta?

De hecho, cubrimos nuestros pantalones cortos y fuimos algo largos al final del día del accidente [19 de octubre].

¿Fueron la mayoría de sus ganancias en octubre debido a su posición corta en el índice bursátil?

No, también teníamos una posición de bonos extremadamente rentable. El día del accidente, pusimos la posición de bonos más grande que tuvimos. El mercado de bonos había estado actuando terriblemente durante todo el día el 19 de octubre. Durante el día, estaba muy preocupado por la seguridad financiera de nuestros clientes y de nuestros propios activos. Teníamos nuestros activos en varias casas de comisiones en la calle, y pensé que esos fondos podrían estar en peligro. Fue una situación intolerable para mí.

Seguí pensando: ¿Cuál será la reacción de la Fed? Pensé que tendrían que agregar cantidades masivas de liquidez para crear un ambiente muy optimista, instantáneamente. Sin embargo, como los bonos habían estado actuando mal todo el día, no pude apretar el gatillo en una posición de enlace larga. Durante la última media hora de negociación, los bonos comenzaron a aparecer repentinamente, y me pareció que la Reserva Federal tomaría medidas que crearían un tremendo aumento en los precios de los bonos. Tan pronto como vi al mercado de bonos actuar bien por un momento, me volví loco.

¿Crees que octubre de 1987 fue una señal de alerta temprana de más tiempos negativos por delante?

Creo que la comunidad financiera, particularmente Wall Street, recibió un golpe mortal el 19 de octubre, pero están en estado de shock y no se dan cuenta. Recuerdo la vez que me atropelló un bote, y la hélice me mordió la espalda. Mi primer pensamiento fue: "Maldita sea, acabo de arruinar mi domingo por la tarde porque tengo que coserme". Como estaba en estado de shock, ni siquiera me di cuenta de lo mal que estaba hasta que vi las caras de mis amigos.

Todo se destruye cien veces más rápido de lo que se acumula. Lleva un día derribar algo que podría haber tardado diez años en construirse. Si la economía comienza a funcionar con el tipo de influencia que tiene, se

deteriorará tan rápido que las cabezas de las personas girarán. Odio creerlo, pero creo que eso es lo que va a suceder.

Sé por estudiar historia que el crédito finalmente mata a todas las grandes sociedades. Básicamente, hemos sacado nuestra tarjeta American Express y hemos dicho que lo pasaremos muy bien. Reagan se aseguró de que la economía fuera excelente durante su período en el cargo al tomar prestado nuestro camino hacia la prosperidad. Pedimos prestado contra el futuro, y pronto tendremos que pagar.

¿Estás culpando de Reaganomics por la situación actual?

Creo que Reagan nos hizo sentir bien como país, y eso es maravilloso, pero, en términos económicos, fue el desastre más grande que jamás haya ocurrido. Creo que básicamente nos engañó prometiendo reducir el déficit, y luego se fue a la borrachera de gasto más grande en la historia de este país. No creo que un demócrata se haya salido con la suya, porque todos habrían estado muy atentos a un déficit de \$ 150-180 mil millones.

¿Ves alguna manera de resolver nuestros problemas actuales antes de entrar en una profunda recesión, o incluso en una depresión?

Eso es lo que me asusta tanto. No veo ningún plan de nuestro dilema actual. Tal vez hay fuerzas macroeconómicas en el trabajo que son parte de un superciclo más grande sobre el que no tenemos ningún control. Tal vez simplemente estamos respondiendo al mismo tipo de ciclos de los que fueron víctimas las civilizaciones más avanzadas, ya sean los romanos, la España del siglo XVI, la Francia del siglo XVIII o la Gran Bretaña del siglo XIX. Creo que vamos a tener un período de dolor. Vamos a volver a aprender de qué se trata la disciplina financiera.

¿Utiliza sistemas comerciales?

Hemos probado todos los sistemas bajo el sol y, sorprendentemente, hemos encontrado uno que realmente funciona bien. Es un sistema muy bueno, pero por razones obvias, no puedo decirle mucho más al respecto.

¿En qué tipo de reino cae: contraria? tendencia siguiente?

Tendencia siguiente. La premisa básica del sistema es que los mercados se mueven bruscamente cuando se mueven. Si hay una expansión repentina del rango en un mercado que ha estado operando estrechamente, la naturaleza humana es tratar de desvanecer ese movimiento de precios. Cuando obtiene una expansión de rango, el mercado le envía una señal muy fuerte y clara de que el mercado se está preparando para avanzar en la dirección de esa expansión.

¿Está negociando una parte de sus fondos en ese sistema en este momento?

Comenzamos a comercializar el sistema hace unos seis meses, y hasta ahora está funcionando muy bien.

¿Siente que un buen sistema puede competir con un buen comerciante?

Un buen sistema puede ser capaz de negociar más mercados de manera efectiva que un buen comerciante porque tiene la ventaja de poder de cómputo ilimitado. Después de todo, cada decisión comercial es el producto

de algún proceso de resolución de problemas, humano o de otro tipo. Sin embargo, debido a la complejidad en la definición de los patrones interactivos y cambiantes del mercado, un buen comerciante generalmente podrá superar un buen sistema.

¿Pero un buen sistema puede ayudar a diversificar?

Inequívocamente. Un buen sistema captará diez veces más movimiento de precios que yo, durante el 15 por ciento de las veces que un mercado se encuentra en una fase de tendencia importante.

La siguiente sección de la entrevista se realizó dos semanas después. Mientras tanto, Jones había revertido su sesgo comercial en el mercado de valores de bajista a alcista.

Hace dos semanas eras muy bajista. Qué te hizo cambiar de opinión?

¿Quiere decir, además del artículo del Wall Street Journal que publicitaba al mundo que me faltaban 2.000 contratos de S&P? El mercado no bajó. Lo primero que hago es poner mi oído en las vías del ferrocarril.

Siempre creo que los precios se mueven primero y los fundamentales vienen en segundo lugar.

¿Quiere decir que si tuviera razón, los precios deberían haber bajado y no?

y; ellos no?

Una de las cosas que Tullis me enseñó fue la importancia del tiempo. Cuando opero, no solo uso una parada de precio, también uso una parada de tiempo. Si creo que un mercado debería romperse, y no lo hace, a menudo saldré incluso si no estoy perdiendo dinero. Según el modelo analógico de 1929, el mercado debería haber bajado, no fue así. Esta fue la primera vez en los últimos tres años que tuvimos una seria divergencia. Creo que la fortaleza de la economía va a retrasar la caída del mercado de valores. Creo que una de las razones por las cuales nos estamos desviando del modelo 1929 es la disponibilidad mucho más fácil de crédito hoy en día. Volvo está otorgando préstamos para automóviles a 120 meses. ¡Piénsalo! ¿Quién posee un auto por diez años? Hace veinte años, la duración promedio de un préstamo de automóvil era de veinticuatro meses; hoy son cincuenta y cinco meses. Creo que el resultado final será el mismo, pero la facilidad de crédito retrasará el proceso en relación con la década de 1920, cuando teníamos una economía de efectivo.

Algunos de sus comentarios preliminares antes del comienzo de nuestra entrevista de hoy hacen que parezca que está paranoico debido a su éxito.

Si la miseria en este país es lo suficientemente profunda, la percepción será que lo hicimos bien como empresa comercial, mientras que otras personas resultaron heridas, porque teníamos algo de conocimiento. No es que tuviéramos un conocimiento injusto que otras personas no tenían, es solo que hicimos nuestra tarea. La gente simplemente no quiere creer que alguien pueda separarse de la multitud y elevarse por encima de la mediocridad.

Entiendo que, al igual que otros operadores que he entrevistado, usted ha capacitado a un grupo de operadores de aprendices. ¿Cuál fue tu motivación?

Cuando tenía veintiún años, un chico me tomó bajo su protección y fue lo mejor que me ha pasado. Sentí la obligación de hacer lo mismo por otras personas.

¿Cómo encontraste a las personas que entrenaste?

Innumerables entrevistas. Hemos sido inundados por los solicitantes.

¿Cuántos comerciantes has contratado?

Alrededor de treinta y cinco.

¿Han tenido éxito?

Algunos lo han hecho muy bien, pero en general hemos tenido un éxito mixto.

¿Crees que es porque se necesita talento para ser un buen comerciante?

Nunca pensé eso antes, pero estoy empezando a creer eso ahora. Una de mis debilidades es que siempre tiendo a ser demasiado optimista, particularmente sobre la capacidad de otras personas para tener éxito.

¿Fue su programa I Have a Dream, en el que se comprometió a patrocinar la educación de un grupo de niños de una zona de pobreza, inspirado en el programa "60 Minutes" sobre Eugene Lang?

Correcto. Fui a hablar con él la semana después del espectáculo, y en tres meses habíamos establecido nuestro propio programa. Siempre he creído mucho en el apalancamiento. Lo que realmente me llamó la atención sobre el programa fue el potencial de su impacto multiplicativo. Al ayudar a un niño, puede tener un impacto en su familia y otros niños.

También hemos establecido recientemente un nuevo programa llamado Robin Hood Foundation. Estamos tratando de buscar y financiar a las personas que están en primera línea para proporcionar alimentos y refugio a los pobres. Estamos buscando a las personas que están acostumbradas a trabajar prácticamente sin presupuesto, en lugar de las burocracias, que a menudo no despliegan el dinero de manera efectiva.

¿Se ha convertido esto en una parte importante de tu vida?

Yo diría que sí. Los mercados han sido tan buenos conmigo que siento que debería devolver algo a cambio. No puedo decir que he tenido éxito porque soy mejor que nadie. Por la gracia de Dios, estaba en el lugar correcto en el momento correcto, por lo que siento una tremenda obligación de compartir.

¿La intensidad positiva de ganar es tan fuerte como el dolor de perder?

No hay nada peor que un mal día de negociación. Te sientes tan deprimido que es difícil mantener la cabeza erguida. Pero, si supiera que también podría tener una experiencia similar en la euforia de ganar, tomaría la

combinación de ganar y perder días en cualquier momento porque te sientes mucho más vivo. El comercio le brinda una sensación increíblemente intensa de lo que se trata la vida. Emocionalmente, vives en los extremos.

¿Cuál es el consejo más importante que le puede dar al comerciante promedio?

No se concentre en ganar dinero; concéntrate en proteger lo que tienes.

¿Todavía te ves comerciando diez o quince años más adelante?

No lo tendría de otra manera.

Paul Jones fue un operador ganador desde su inicio en el negocio, pero, en los primeros años, su desempeño fue volátil. Se necesitó una experiencia comercial traumática para forjar permanentemente la importancia del control de riesgos en su mente. Desde ese comercio desgarrador de algodón en 1979, Jones ha logrado mantener una excelente rentabilidad neta, al tiempo que redujo su riesgo.

Hoy, el control de riesgos es la esencia del estilo de negociación y el éxito de Jones. Nunca piensa en lo que podría hacer en una operación determinada, sino solo en lo que podría perder. Marca mentalmente cada una de sus posiciones en el mercado. No importa cuán grande sea el beneficio que pueda tener en una posición, en la mente de Jones su precio de entrada fue el cierre de la noche anterior. Dado que este enfoque asegura que nunca haya un colchón en sus operaciones, Jones nunca se muestra complaciente con ninguna de sus posiciones. No solo observa el riesgo de cada puesto, sino que supervisa de cerca el rendimiento de toda su cartera en tiempo real. Si su patrimonio total cae del 1 al 2 por ciento durante una sola sesión de negociación, bien podría liquidar todas sus posiciones instantáneamente para reducir su riesgo. "Siempre es más fácil volver a entrar que salir", dice.

Si el comercio de Jones comienza a ir mal, reducirá continuamente el tamaño de su posición hasta que vuelva a encaminarse. De esa manera, cuando está cambiando lo peor, también está cambiando lo más pequeño. En cualquier mes con pérdidas comerciales netas, Jones reducirá automáticamente su exposición al riesgo para asegurarse de que nunca registre una pérdida de dos dígitos en un solo mes. Después de grandes rachas ganadoras, es particularmente cauteloso acerca de sentirse demasiado confiado.

En resumen, Jones mantiene el control de riesgos en una docena de formas diferentes. Como él dice, "La regla más importante en el comercio es: jugar una gran defensa, no una gran ofensiva".

Gary Bielfeldt - Sí, intercambian bonos T en Peoria

Durante años, he escuchado el nombre de BLH mencionado como uno de los principales actores en los mercados de futuros, particularmente los bonos T, el mercado de futuros más grande del mundo. Asumí que BLH era una gran corporación comercial, pero al buscar a los mejores comerciantes del país, descubrí que BLH era básicamente una sola persona: Gary Bielfeldt.

Quien es Gary Bielfeldt? ¿De dónde sacó el capital para rivalizar con las instituciones primarias de Wall Street como una fuerza importante en el mercado de futuros de bonos T? Bielfeldt comenzó su carrera comercial hace veinticinco años, con una inversión de solo \$ 1,000. Al principio, su capital era tan limitado que se limitó a negociar un solo contrato de maíz, uno de los contratos de futuros más pequeños en un momento de relativo estancamiento de los precios agrícolas. Desde este comienzo extremadamente modesto, Bielfeldt finalmente construyó su cuenta hasta proporciones asombrosas.

¿Cómo lo hizo? Bielfeldt no cree en la diversificación. Su filosofía comercial es que usted elige un área y se convierte en experto en ella. Durante gran parte de su carrera comercial, el complejo de soja y, en menor medida, los mercados de granos relacionados proporcionaron ese punto focal de atención.

Aunque Bielfeldt tenía el deseo de convertirse en un comerciante a tiempo completo desde el principio, su pequeña base de capital restringió su comercio a un esfuerzo a tiempo parcial. En esos primeros años, se ganaba la vida dirigiendo una pequeña oficina de corretaje. El problema que enfrentó fue cómo él, un comerciante sin fondos independientes, podría desarrollar una base de capital suficiente para convertirse en un comerciante profesional. El fuerte deseo de Bielfeldt de dar este salto en su base de capital lo llevó a asumir un gran riesgo, si no imprudente.

Para 1965, Bielfeldt había acumulado minuciosamente su participación inicial de \$ 1,000 a \$ 10,000. Basado en su evaluación fundamental del mercado de la soja, así como en la opinión concurrente de su antiguo profesor de economía agrícola, Thomas Hieronymus, Bielfeldt creía firmemente que los precios subirían. En una jugada de todo o nada, compró veinte contratos de soja, una posición de apalancamiento extremadamente alta dado el tamaño de su cuenta de \$ 10,000. Un simple descenso de precios de 10 centavos habría borrado por completo su cuenta, mientras que un descenso considerablemente menor habría sido suficiente para generar un margen de liquidación forzada. Inicialmente, los precios se movieron a la baja, y Bielfeldt se acercó peligrosamente a esa llamada de margen perjudicial. Pero él aguantó, y los precios eventualmente se invirtieron al alza. Para cuando liquidó la posición, ya había más que duplicado su capital en ese comercio único. Ese intercambio lanzó a Bielfeldt hacia su muy buscado objetivo de convertirse en un comerciante a tiempo completo.

Bielfeldt construyó su cuenta con coherencia infalible. A principios de la década de 1980, el tamaño comercial de Bielfeldt había crecido hasta el punto de que los límites de posición especulativa establecidos por el gobierno en los mercados de soja y granos se estaban convirtiendo en un impedimento. Este factor, ayudado por un comercio particularmente malo en el mercado de la soja en 1983, llevó a Bielfeldt a cambiar su enfoque hacia el mercado de futuros de bonos T, que en ese momento no tenía límite de posición. (Aunque finalmente se implementó un límite de posición en el mercado de bonos T, el límite de 10,000 contratos eclipsó el límite de 600 contratos en la soja).

La pérdida de soja de 1983 puede haber sido lo mejor que le ha pasado a Bielfeldt. Su cambio a bonos T coincidió con un importante fondo en evolución en ese mercado. Se volvió muy optimista y construyó una gran posición de T-bond larga en el momento adecuado. Cuando el mercado de bonos T explotó a mediados de 1984 hasta principios de 1986, Bielfeldt estaba perfectamente posicionado para obtener grandes ganancias. Su capacidad para mantenerse en una posición importante para un movimiento a largo plazo le permitió aprovechar su comercio oportuno en un grado mucho mayor que el que habrían logrado la mayoría de los operadores profesionales con la misma posición inicial. Esta larga posición de T-bond fue el mejor intercambio de Bielfeldt y lo catapultó a un nuevo escalón. En resumen, esa es la historia de cómo un comerciante de maíz de un lote se convirtió en un comerciante de futuros de bonos T en la misma liga que los participantes más destacados del mercado institucional.

Bielfeldt no podría eliminarse más de la imagen popular de un comerciante a gran escala en la esfera altamente apalancada del comercio de futuros. Difícilmente cabría esperar encontrar uno de los mayores operadores de bonos del mundo en Peoria. El apego de Bielfeldt a su ciudad natal es tan fuerte que se negó a considerar convertirse en un comerciante en el piso de la Junta de Comercio de Chicago porque habría significado renunciar a su preciado estilo de vida. Es el epítome del ciudadano estadounidense modelo de pueblo pequeño: honesto, trabajador, dedicado a la familia y la comunidad. Uno de los principales objetivos de Bielfeldt ha sido invertir una parte de su riqueza derivada del comercio en proyectos que beneficien a su ciudad natal.

Entrevisté a Bielfeldt en su oficina grande y confortable. La enorme configuración de escritorio envolvente estaba flanqueada por diez pantallas de comillas. A pesar de esta amplia gama de productos electrónicos, Bielfeldt era discreto. Raramente miraba las pantallas durante la tarde que pasé en su oficina, y es difícil visualizarlo comerciando frenéticamente en cualquier momento, a pesar de la gran variedad de máquinas de cotización.

Bielfeldt es un hombre de voz suave y pocas palabras. También es un hombre muy modesto que constantemente dudaba en hablar de sus logros, para que no pareciera alardear. Su naturaleza muy conservadora lo llevó a evitar incluso temas aparentemente inocuos. Por ejemplo, en un momento al discutir las razones de sus pérdidas comerciales netas en un año determinado, me pidió que apagara mi grabadora. Apenas podía imaginar lo que podría decir que requería esta medida de precaución. Los comentarios extraoficiales demostraron estar lejos de ser impactantes. Resultó que sus pérdidas comerciales en ese año fueron influenciadas por una extensión excesiva de otros compromisos, incluida su membresía en la Junta de Directores de la Junta de Comercio de Chicago, una posición que requería viajes frecuentes a Chicago. Aparentemente, era reacio a ser citado porque no quería hacer parecer que estaba culpando a sus otras responsabilidades, que consideraba parte de sus obligaciones naturales, por sus pérdidas comerciales.

La combinación de la naturaleza lacónica, la modestia y el conservadurismo de Bielfeldt hicieron de esta una entrevista muy difícil. De hecho, esta fue la única entrevista que realicé en la que la duración promedio de las preguntas fue mayor que la duración promedio de las respuestas. Pensé en eliminar la entrevista del libro, una elección tentadora ya que tenía un exceso de material. Sin embargo, la historia de Bielfeldt me pareció tan convincente y su personaje tan fuerte que me resistí a tomar el camino fácil. Como compromiso, ponderé este capítulo en el lado narrativo y limité la sección de entrevistas a algunos extractos.

¿Cuál es su enfoque básico para analizar y comercializar los mercados?

Siempre trato de apoyarme principalmente en el análisis fundamental. Sin embargo, dado que descubrí que era muy difícil conocer todos los fundamentos (por lo general, te está yendo bastante bien si tienes el 80 por ciento de las piezas), pensé que era importante tener algo a lo que recurrir en caso de que mi análisis fundamental fuera incorrecto.

Supongo que se refiere al análisis técnico como un suplemento.

Correcto. Desarrollé mi propio sistema de seguimiento de tendencias.

¿Cambias este sistema de manera consistente?

Utilizo el sistema principalmente como respaldo para decirme cuándo salir de una posición.

¿Puedes pensar en un ejemplo?

A principios de 1988, el mercado de bonos era largo debido principalmente a que esperaba una economía más débil. Todo parecía estar bien hasta principios de marzo, cuando el mercado de bonos comenzó a disminuir. En algún momento, tienes que decir que estás equivocado. En este caso, mi sistema me proporcionó las razones para salir de mi posición perdedora.

¿Qué salió mal con ese comercio?

Básicamente, la economía fue mucho más fuerte de lo que había previsto. Pensé que quedaría un factor de miedo más grande por la caída del mercado de valores de octubre de 1987 de lo que realmente se materializó.

¿Cuál es su opinión sobre los sistemas de seguimiento de tendencias?

Lo mejor que cualquiera puede hacer al comenzar es aprender cómo funciona un sistema de tendencias. El comercio de un sistema de tendencias por un tiempo le enseñará al nuevo operador el principio de dejar correr las ganancias y reducir las pérdidas. Si solo puede aprender disciplina utilizando un sistema de seguimiento de tendencias, incluso temporalmente, aumentará sus probabilidades de tener éxito como comerciante.

¿Tiene una opinión sobre los sistemas vendidos al público?

Observé algunos de estos sistemas hace unos años y descubrí que generalmente realizaban demasiados intercambios. Si un sistema opera con demasiada frecuencia, los costos de transacción serán demasiado altos, un factor que reducirá significativamente la probabilidad de que el sistema funcione. Creo que para ser viable, un sistema de seguimiento de tendencias debe ser de mediano a largo plazo. Los sistemas más sensibles simplemente generan demasiada comisión.

Además de proporcionar un vehículo de capacitación para aprender buenos hábitos comerciales, ¿cree que los sistemas de seguimiento de tendencias pueden proporcionar un enfoque comercial efectivo?

Aconsejaría a cualquiera que desarrolle un sistema que lo combine con su propio criterio. En otras palabras, deberían intercambiar la mitad del dinero en un sistema y la otra mitad utilizando su propio criterio, en caso de que el sistema no funcione.

¿Es esa la forma de comerciar?

Solía prestar más atención a los sistemas que ahora. Básicamente, me concentro en mi propio juicio.

¿Es porque su propio criterio es más confiable o porque los sistemas no han funcionado tan bien como solían hacerlo?

No han funcionado tan bien como solían hacerlo porque hay demasiadas personas que los usan.

Siempre que muchas personas estén haciendo lo mismo, el mercado pasará por un período de ajuste.

¿Cuáles son los factores clave en los que se enfoca al evaluar fundamentalmente el mercado de bonos T?

La economía es definitivamente el factor más importante. Otros cuatro elementos importantes son las expectativas de inflación, el dólar, la balanza comercial y el déficit presupuestario.

Usted ha estado operando durante más de veinticinco años, un período de tiempo mucho más largo que la mayoría de los otros operadores. ¿Existe algún comercio único que se destaque como el más dramático?

Hay bastantes operaciones que calificarían como dramáticas, pero la que más se destacó fue mi intento de elegir el fondo del mercado de bonos en 1983 y 1984.

¿Cuándo empezaste a intentar comprar los bonos?

Comencé a tratar de elegir un fondo cuando los bonos se negociaban en el área 63-66.

¿Cuánto riesgo permitiste al realizar una operación?

Generalmente en cualquier lugar de $\frac{1}{2}$ a puntos ΓA . [Un punto en los futuros de bonos T es igual a 32 ticks. Un movimiento de 1 punto es igual a \$ 1,000 por contrato.]

Entonces, si trataste de elegir un lugar que se viera bien y no funcionó, ¿te rescatarías e intentarías de nuevo en otro lugar?

Correcto.

Dado que los bonos eventualmente disminuyeron en los años 50, supongo que debe haber tenido algunos ataques contra usted antes de que finalmente haya pasado mucho tiempo en el lugar correcto.

Sí, hubo varias pérdidas durante un período de tiempo.

¿Recuerdas cuando finalmente te posicionaron en un punto donde no tenías que salir?

Me volví muy optimista en mayo de 1984, cuando subastaron los bonos a cinco años con un rendimiento de 13.93. Había estado involucrado en la banca desde 1974, y en ese momento, no pudimos encontrar prestatarios calificados para préstamos a tres años con un 13 por ciento. Sin embargo, aquí estaban las notas del gobierno a cinco años vendiéndose a casi un punto porcentual por encima de ese nivel. Además, esto fue en un momento en que estábamos en el apogeo de una recesión en Peoria: el desempleo se acercaba al 20 por ciento y la crisis agrícola empeoraba.

Sentí que las tasas de interés probablemente habían subido lo suficiente. A partir de ese momento hasta abril de 1986, comercialicé bonos T fuertemente desde el lado largo. No hay duda de que esa fue mi mejor tendencia comercial y la más larga.

¿Cuáles son los elementos del buen comercio?

Lo más importante es tener un método para quedarse con sus ganadores y deshacerse de sus perdedores.

¿Qué haces para asegurarte de mantenerte en una posición ganadora para explotar la tendencia a largo plazo? ¿Cómo evitas la tentación de tomar ganancias prematuramente?

La mejor manera que sé para aprender disciplina y paciencia es pensar detenidamente en un intercambio antes de ponerlo. Necesita desarrollar un plan de sus estrategias para diversas contingencias. De esa manera, no se dejará influenciar por cada noticia que llegue al mercado y haga que los precios suban o bajen. Además, es de gran ayuda tener un objetivo a largo plazo que haya obtenido al hacer su tarea. Combina ese objetivo a largo plazo con un tope protector que mueve a medida que avanza la posición. Alternativamente, puede usar un sistema de seguimiento de tendencias para indicar cuándo debe salir del comercio. Al haber pensado en su objetivo y tener una estrategia para salir en caso de que cambie la tendencia del mercado, aumenta en gran medida el potencial para permanecer en sus posiciones ganadoras.

¿Por qué pierden la mayoría de los comerciantes?

Sobrecargan, lo que significa que tienen que estar en lo cierto solo para cubrir comisiones.

¿Cuáles son los rasgos de un comerciante exitoso?

Lo más importante es la disciplina, estoy seguro de que todos te lo dicen. Segundo, debes tener paciencia; Si tiene un buen intercambio, tiene que poder quedarse con él. En tercer lugar, se necesita valor para ingresar al mercado, y el valor proviene de una capitalización adecuada. Cuarto, debes tener la voluntad de perder; eso también está relacionado con una capitalización adecuada. Quinto, necesitas un fuerte deseo de ganar.

Esos elementos parecen bastante sencillos, excepto por la disposición a perder. ¿Puedes exponer eso?

Debe tener la actitud de que si una operación pierde, puede manejarla sin ningún problema y volver para hacer la próxima operación. No puedes dejar que una operación perdedora te afecte emocionalmente.

¿Puedes hablar más sobre lo que quieres decir con coraje?

Si un fullback de 260 libras atraviesa la línea y un linebacker de 175 libras tiene que detenerlo, tiene que tener el coraje de entrar en él. Necesitas ese tipo de coraje para poder participar en los mercados. Si todos están alcistas del dólar, y el yen está muy por debajo, se necesita valor para desvanecer ese gran consenso y comprar el yen.

¿Cómo juzgas el éxito?

La mayoría de las personas juzgará el éxito por lo bien que les vaya en su campo. Un maestro juzgará el éxito por lo bien que les vaya a los estudiantes y cómo les vaya en la vida. Un comerciante probablemente juzgará el éxito por si gana o pierde en el mercado.

Hablando personalmente, ¿cómo juzgas el éxito?

Juzgo el éxito por lo que hago con el dinero que acumulo. Una de las cosas que mi esposa y yo hemos hecho es establecer una base para que podamos compartir algunos de nuestros éxitos con la comunidad al apoyar varios programas.

¿Es esta fundación una que acaba de financiar o tiene una relación práctica al ejecutarla?

Mi familia y yo estamos directamente involucrados en evaluar diferentes proyectos y decidir cuáles financiar.

¿Cuándo estableciste esta base?

En 1985. Pero había pensado en la idea desde principios de los años setenta. Siempre había planeado que si iba a tener éxito, establecería una base para ayudar a la comunidad.

¿Cree que este objetivo a largo plazo fue una motivación importante que lo condujo a su éxito como comerciante?

Sí, creo que ayudó.

¿Qué consejo tienes para el trader principiante?

Cuando está comenzando, es muy importante no quedarse muy atrás porque es muy difícil defenderse. La mayoría de los comerciantes tienden a correr riesgos demasiado grandes al principio. Tienden a no ser lo suficientemente selectivos cuando toman riesgos.

En este punto, Bielfeldt me pidió que apagara la grabadora. Habló sobre la relevancia y la aplicación de la estrategia de póker en el comercio. Su razón para mantener los comentarios fuera del registro fue que no quería

contribuir a la imagen del comercio como una forma de juego. Su analogía me pareció particularmente apropiada y finalmente lo convencí para que la pusiera en el registro.

¿Podría explicar su analogía entre el comercio y el póker?

Aprendí a jugar póker a una edad muy temprana. Mi padre me enseñó el concepto de jugar las manos porcentuales. No solo juegas cada mano y te quedas con cada carta, porque si lo haces, tendrás una probabilidad mucho mayor de perder. Debes jugar las buenas manos y abandonar las malas manos, perdiendo la apuesta. Cuando hay más cartas sobre la mesa y tienes una mano muy fuerte, en otras palabras, cuando sientes que los porcentajes están sesgados a tu favor, levantas y juegas esa mano hasta la empuñadura.

Si aplica los mismos principios de la estrategia de póker al comercio, aumenta sus probabilidades de ganar significativamente. Siempre he tratado de tener en cuenta el concepto de paciencia esperando el intercambio correcto, al igual que usted espera el porcentaje de mano en el póker. Si una operación no se ve bien, sales y te llevas una pequeña pérdida; es exactamente equivalente a perder la apuesta al abandonar una mala mano en el póker. Por otro lado, cuando los porcentajes parecen estar fuertemente a su favor, debe ser agresivo y realmente tratar de aprovechar el intercambio de manera similar a la forma en que aumenta las buenas manos en el póker.

La historia de Bielfeldt ofrece un ejemplo inspirador de lo que se puede lograr dada la paciencia, por un lado, y un estilo comercial agresivo, por el otro. Aquí hay una persona que, comenzando con una cantidad minúscula de dinero, trabajando independientemente y sin el beneficio del personal o la tecnología elaborada, se convirtió en uno de los comerciantes más exitosos del mundo. Además, debido a sus objetivos y acciones a largo plazo, su éxito final impactó positivamente a toda una comunidad.

La parte de la entrevista de Gary Bielfeldt que encontré más perspicaz fue su analogía entre el póker y el comercio. También es interesante comparar el punto clave de Bielfeldt en esta analogía con el consejo similar ofrecido por James Rogers: tenga paciencia para esperar a que se produzca el comercio correcto.

Ed Seykota - Todos obtienen lo que quieren

Aunque completamente desconocido, no solo para el público, sino también para la mayoría de la comunidad financiera, los logros de Ed Seykota ciertamente lo deben ubicar como uno de los mejores operadores de nuestro tiempo. A principios de la década de 1970, Seykota fue contratada por una importante empresa de corretaje. Él concibió y desarrolló el primer sistema comercial computarizado para administrar el dinero de los clientes en los mercados de futuros.

Su sistema demostró ser bastante rentable, pero la interferencia y las dudas de la administración impidieron significativamente su rendimiento. Esta experiencia proporcionó el catalizador para que Seykota saliera solo.

En los años siguientes, Seykota aplicó su enfoque sistematizado al comercio de un puñado de cuentas y su propio dinero. Durante ese período, las cuentas administradas por Seykota han sido testigos de una tasa de rendimiento absolutamente asombrosa. Por ejemplo, a mediados de 1988, una de sus cuentas de clientes, que comenzó con \$ 5,000 en 1972, aumentó más del 250,000 por ciento en efectivo.

(Normalizado para retiros, la cuenta teóricamente aumentó varios millones por ciento). No conozco a ningún otro operador que haya igualado este historial en el mismo período de tiempo.

Nunca había oído hablar de Seykota cuando comencé a trabajar en este libro. El nombre de Seykota había aparecido varias veces durante mi entrevista con Michael Marcus como la persona más influyente para transformarlo en un comerciante exitoso. Después de nuestra entrevista, Marcus dijo reflexivamente: "Sabes, realmente deberías entrevistar a Ed Seykota. No solo es un gran comerciante, es una mente".

Marcus hizo una presentación por teléfono, y resumí brevemente el concepto de mi libro a Seykota. Como ya estaba en el oeste, fue más conveniente para mí entrevistar a Seykota en el mismo viaje al cambiar mi ruta a Nueva York a través de Reno. Seykota estuvo de acuerdo en participar, pero parecía escéptico de mi capacidad para completar la entrevista en el espacio de dos horas (el tiempo disponible para que yo pueda hacer mis conexiones de vuelo). Le aseguré que, aunque estaba apretado, había hecho algunas otras entrevistas en ese espacio de tiempo. "Es factible siempre y cuando nuestra conversación permanezca muy centrada", le expliqué.

Reduje mi llegada al aeropuerto extremadamente cerca, ya que olvidé revisar mi boleto para reflejar el cambio en el itinerario. Después de una discusión vociferante con un agente de boletos que insistió en que no tenía tiempo suficiente para tomar mi vuelo, una afirmación que casi se hizo realidad, corrí por el aeropuerto, llegando a la puerta con solo unos segundos de sobra. Cuando llegué a Reno, la tensión de mi vuelo casi perdido se había disipado. El viaje a la casa de Seykota estaba demasiado lejos para un taxi, así que alquilé un auto. Era muy temprano en la mañana, y la carretera que serpenteaba hacia las montañas ofrecía vistas espectaculares debajo. La estación de música clásica que encontré en la radio estaba tocando el Concierto para clarinete de Mozart. La combinación fue gloriosa.

Seykota trabaja desde una oficina en su casa, que limita con el lago Tahoe. Antes de comenzar la entrevista, salimos a la playa detrás de su casa. Era una mañana fría y clara, y la vista era idílica. El contraste entre su lugar de trabajo y el mío, una oficina en el área de Wall Street, con una vista prominente de un edificio feo, difícilmente podría haber sido más sorprendente. Me declaro culpable de celos.

En contraste con prácticamente todos los otros operadores que había entrevistado, el escritorio de Seykota no está flanqueado por una serie de pantallas de cotizaciones, o, para el caso, ni siquiera una sola pantalla. Su negociación se limita en gran medida a los pocos minutos que lleva ejecutar su programa informático que genera señales para el día siguiente.

En mi conversación con Seykota, me sorprendió la intensidad de su inteligencia y sensibilidad, una combinación extraña que pensé. Tiene una forma de ver las cosas desde un punto de vista único. En un momento, podría estar hablando de técnicas analíticas y aparecería como el científico consumado (tiene un título en ingeniería eléctrica del MIT), mostrando un diagrama tridimensional en la pantalla de la computadora, generado por uno de los muchos programas que había diseñado. Sin embargo, en otro momento, cuando la conversación se volvió hacia la psicología del comercio, revelaría una gran sensibilidad y comprensión del comportamiento humano.

De hecho, en los últimos años, Seykota se ha involucrado mucho en el campo de la psicología. Me pareció que la psicología, y su aplicación para ayudar a las personas a resolver sus problemas, se había convertido en un elemento más importante en su vida que el análisis de mercado y el comercio. Sospecho que Seykota probablemente encontraría este contraste algo artificial, ya que para él, el comercio y la psicología son la misma cosa.

Nuestra conversación no fue tan centrada como había pretendido. De hecho, se disparó en tantas direcciones que apenas habíamos arañado la superficie cuando transcurrieron las dos horas. Continué, asumiendo que simplemente tomaría un vuelo posterior. Al final resultó que, el vuelo que me había perdido fue el último directo de Reno a Nueva York.

Seykota luego me dijo que sabía en nuestra primera conversación telefónica que terminaría pasando el día. Es extremadamente perceptivo con las personas. Por ejemplo, en un momento de nuestra conversación, Seykota me preguntó: "¿Cuántos minutos rápido configuras tu reloj?" Encontré esta pregunta particularmente llamativa porque en nuestro breve tiempo juntos, había sido capaz de captar uno de mis rasgos básicos de carácter. La pregunta también fue particularmente oportuna, dado mi vuelo casi perdido esa mañana.

El éxito de Seykota va mucho más allá de su comercio. Me impresionó como alguien que había encontrado sentido en su vida, y estaba viviendo exactamente la vida que él quería vivir.

¿Cómo te involucraste por primera vez en el comercio?

A fines de la década de 1960, decidí que la plata tenía que aumentar cuando el Tesoro de EE. UU. Dejó de venderla. Abrí una cuenta de margen de productos básicos para aprovechar al máximo mi visión. Mientras esperaba, mi corredor me convenció para que cortara un poco de cobre. Pronto me detuvieron y perdí algo de dinero y mi virginidad comercial. Así que volví a esperar el inicio del gran e inevitable mercado alcista en plata. Finalmente llegó el día. Yo compré. Para mi sorpresa y perjuicio financiero, ¡el precio comenzó a caer!

Al principio me parecía imposible que la plata pudiera caer en un trato tan alcista. Sin embargo, el precio estaba cayendo y eso era un hecho. Pronto mi parada fue golpeada. Esta fue una educación muy sorprendente sobre la forma en que los mercados descuentan las noticias. Me fasciné cada vez más con el funcionamiento de los mercados.

Por esa época, vi una carta publicada por Richard Donchian, que implicaba que un sistema de seguimiento de tendencias puramente mecánico podría vencer a los mercados. Esto también me parecía imposible. Así que escribí programas de computadora (en tarjetas perforadas en esos días) para probar las teorías. Sorprendentemente, sus teorías resultaron ciertas. Hasta el día de hoy, no estoy seguro de entender por qué o si realmente lo necesito. De todos modos, estudiar los mercados y respaldar mis opiniones con dinero fue tan fascinante en comparación con mis otras oportunidades profesionales en ese momento, que comencé a comerciar a tiempo completo para ganarme la vida.

¿Cuál fue su primer trabajo relacionado con el comercio?

Conseguí mi primer trabajo en Wall Street a principios de la década de 1970 como analista en una importante casa de bolsa. Me asignaron cubrir los mercados de huevos y pollos de engorde. [Los pollos de engorde son pollos jóvenes de hasta 2 ' < i libras de peso de peso. Los mercados de futuros tanto para pollos de engorde como para huevos han desaparecido ya que la menguante actividad comercial provocó su exclusión de la lista de los intercambios de padres.] Me pareció interesante que un tipo de nivel de entrada como yo se pusiera inmediatamente a cargo de dispensar asesoramiento comercial. Una vez escribí un artículo recomendando que los comerciantes se mantengan alejados del mercado por un tiempo. La gerencia censuró ese comentario de la carta del mercado, probablemente porque no prometió motivar mucho el comercio.

Quería comenzar a aplicar computadoras al negocio del análisis. Recuerde, en aquellos días las computadoras todavía eran dispositivos de tarjetas perforadas que se usaban para contabilidad. El chico que dirigía el departamento de informática parecía verme como una amenaza para la seguridad de su trabajo, y repetidamente me persiguió fuera de su territorio. Después de aproximadamente un mes en ese trabajo, anuncié que iba a renunciar. El jefe del departamento me llamó para averiguar por qué. Era la primera vez que le interesaba hablar conmigo.

Fui a trabajar para otra casa de bolsa, que estaba pasando por una reorganización. Había mucha menos administración, así que aproveché la falta de supervisión al usar la computadora de contabilidad para probar los sistemas de negociación durante los fines de semana. Tenían un IBM 360 que ocupaba una gran sala con aire acondicionado. En el transcurso de aproximadamente medio año, pude probar alrededor de cien variaciones de cuatro sistemas simples para aproximadamente diez años de datos sobre diez productos. Hoy, el mismo trabajo lleva aproximadamente un día en una PC. De todos modos, obtuve mis resultados. Confirmaron que existía la posibilidad de ganar dinero con los sistemas de seguimiento de tendencias.

Supongo que las pruebas informáticas de los sistemas no eran parte de su trabajo, ya que lo hacía los fines de semana. ¿Para qué te contrataron en realidad?

Durante la semana, mi trabajo normal de tipo Clark Kent era cargar nuevos rollos de papel en Reuters máquina cuando el margen se volvió rosa. También fui responsable de arrancar las noticias en tiras y colgarlas en la pared detrás de la máquina. El truco consistía en romper entre los avances de línea para obtener un borde suave. Lo curioso es que casi nadie leería las noticias ya que tendrían que inclinarse sobre la máquina para ver las páginas. Entonces comencé a leer las noticias y a entregarlas personalmente a los corredores. Una ventaja de este trabajo fue que pude observar muchos estilos de negociación de corredores.

Tu posición oficial suena como un chico de oficina glorificado. ¿Por qué aceptaste un trabajo tan servil?

Porque sabía que quería estar en el negocio y no me importaba lo que hacía o lo que me pagaban.

¿Por qué no te quedaste en tu posición original? Al menos allí eras un analista.

Porque era un ambiente aturdidor. Desaprobaba las presiones de la gerencia para recomendar intercambios cuando pensaba que no había oportunidades comerciales. Además, vi que tener acceso a las computadoras de la compañía para probar los sistemas de negociación (mi verdadero deseo) era un problema muerto.

¿Sabía que podría tener acceso a la computadora en su nuevo trabajo?

No, pero dado que la compañía acababa de pasar por una gran sacudida y la mayoría de la gerencia había sido despedida, pensé que no habría mucha burocracia que interfiriera con mi uso de la computadora.

¿Qué fue de su trabajo en los sistemas informáticos de comercio?

Finalmente, la gerencia se interesó en usar los resultados de mi investigación para administrar el dinero. Desarrollé el primer sistema comercial computarizado comercial a gran escala.

¿Qué quieres decir con gran escala?

El programa fue comercializado por varios cientos de agentes de la empresa, y el capital administrado era de varios millones de dólares, una gran cantidad de dinero a principios de los años setenta.

¿Cómo conseguiste que la gerencia te apoyara hasta ese punto?

Estaban familiarizados con Richard Donchian, quien fue pionero en el desarrollo de sistemas de negociación de tendencias, aunque, en ese momento, estaba haciendo todo a mano. Debido a esa exposición, ya estaban dispuestos favorablemente al concepto de usar sistemas de negociación para administrar el dinero. Además, en ese momento, las computadoras eran tan nuevas que "sistema informático" era una gran palabra de moda.

¿Cómo le fue a su programa de negociación?

El programa estuvo bien; El problema era que la gerencia no podía evitar adivinar las señales. Por ejemplo, recuerdo una vez que el programa generó una señal de compra de azúcar cuando se negociaba alrededor de 5 centavos. La gerencia pensó que el mercado ya estaba sobrecomprado y decidió no tomar la señal. Cuando el mercado siguió subiendo, se les ocurrió la regla de que comprarían en el primer retroceso de 20 puntos [100 puntos equivalen a 1 centavo]. Cuando no se desarrolló tal retroceso, modificaron la regla para comprar en la primera reacción de 30 puntos.

A medida que el mercado siguió subiendo sin retrocesos significativos, cambiaron la regla a 50 puntos y finalmente a 100 puntos. Finalmente, con los precios del azúcar en torno a los 9 centavos, finalmente decidieron que era un mercado alcista y que mejor compraban antes de que los precios subieran mucho más. Pusieron las cuentas administradas largas en ese punto. Como puede suponer, el mercado del azúcar alcanzó su punto

máximo poco después. También agravaron el error al ignorar la señal de venta, una señal que también habría sido muy rentable.

La conclusión fue que, debido a esta interferencia, el comercio más rentable del año terminó perdiendo dinero. Como resultado, en lugar de un rendimiento teórico del 60 por ciento para el año, bastantes cuentas realmente perdieron dinero. Este tipo de intromisión fue una de las principales razones por las que finalmente renuncié.

¿Cuáles fueron las otras razones?

La gerencia quería que cambiara el sistema para que operara más activamente, generando así más ingresos por comisiones. Les expliqué que sería muy fácil hacer ese cambio, pero que eso obstaculizaría seriamente el rendimiento. A ellos no parecía importarles.

¿Qué hiciste después de dejar de fumar?

Acabo de dejar el departamento de investigación, pero me quedé como corredor administrando cuentas. Después de aproximadamente dos años, renuncié a la intermediación para convertirme en administrador de dinero. Ese cambio me permitió evitar ganarme la vida con las comisiones, lo que creo que puede ser un incentivo contraproducente para ganar dinero para los clientes. Me cambié a un acuerdo de tarifa de incentivo de beneficio puro.

¿Continuaste operando el sistema después de que te fuiste?

Sí, aunque revisé sustancialmente el sistema a lo largo de los años.

¿Cuál es el historial de rendimiento?

No publico mi historial más allá de mi "cuenta modelo", que es una cuenta de cliente real que comenzó con \$ 5,000 en 1972 y ha ganado más de \$ 15 millones. Teóricamente, el rendimiento total habría sido mucho más grande si no hubiera habido retiros.

Con un rendimiento como ese, ¿por qué no te han inundado las solicitudes de boca en boca para administrar el dinero?

Recibo solicitudes, pero rara vez acepto nuevas cuentas. Si lo hago, es solo después de una considerable entrevista y evaluación para determinar las motivaciones y actitudes del cliente. He descubierto que las personas con las que me asocio tienen efectos sutiles, pero muy importantes, en mi desempeño. Si, por ejemplo, pueden apoyarme a mí y a mis métodos a largo plazo, entonces tienden a ayudarme. Sin embargo, si se preocupan demasiado por los altibajos a corto plazo de su cuenta, pueden ser un obstáculo.

¿Con cuántas cuentas comenzaste originalmente?

Alrededor de media docena a principios de la década de 1970.

¿Cuántas de esas cuentas todavía están contigo?

Cuatro. Un cliente ganó alrededor de \$ 15 millones y decidió retirar su dinero y administrarlo él mismo; otro ganó más de \$ 10 millones y decidió comprar una casa en la playa y retirarse.

¿De qué fuente aprendiste antes de diseñar tu primer sistema?

Me inspiré e influí en el libro Reminiscencias de un operador de bolsa y también en el sistema cruzado de promedio móvil de cinco y veinte días de Richard Donchian y su sistema de reglas semanales. Considero que Donchian es una de las luces guía del comercio técnico.

¿Cuál fue su primer sistema de comercio?

Mi primer sistema fue una variación del sistema de promedio móvil de Donchian. Utilicé un método de promedio exponencial porque era más fácil de calcular y los errores computacionales tendían a desaparecer con el tiempo. Era tan nuevo en ese momento que se estaba transmitiendo de boca en boca como el "sistema de gastos".

Su referencia a un primer sistema implica que eventualmente cambió los sistemas. ¿Cómo sabías cuándo era necesario cambiar tu sistema?

Los sistemas no necesitan ser cambiados. El truco es que un comerciante desarrolle un sistema con el que sea compatible.

¿Eras incompatible con tu sistema original?

Mi sistema original era muy simple con reglas estrictas que no permitían ninguna desviación. Me resultó difícil permanecer con el sistema sin tener en cuenta mis propios sentimientos. Seguí subiendo y bajando, a menudo en el momento equivocado. Pensé que sabía mejor que el sistema. En ese momento, realmente no confiaba en que los sistemas de seguimiento de tendencias funcionarían. Hay mucha literatura que "prueba" que no lo hacen. Además, parecía un desperdicio de mi intelecto y educación en el MIT simplemente sentarme allí y no tratar de descubrir los mercados. Finalmente, a medida que tuve más confianza para operar con la tendencia y más capaz de ignorar las noticias, me sentí más cómodo con el enfoque. Además, a medida que seguía incorporando más "reglas de operadores expertos", mi sistema se volvió más compatible con mi estilo de negociación.

¿Cuál es su estilo comercial?

Básicamente, mi estilo sigue las tendencias, con algunos algoritmos especiales de reconocimiento de patrones y administración de dinero.

Sin divulgar secretos comerciales, ¿cómo ha podido superar tan espectacularmente los sistemas estándar de seguimiento de tendencias?

La clave para la supervivencia y la prosperidad a largo plazo tiene mucho que ver con las técnicas de gestión del dinero incorporadas en el sistema técnico. Hay comerciantes antiguos y comerciantes audaces, pero hay muy pocos comerciantes antiguos y audaces.

Ingenioso y cierto, pero la pregunta sigue siendo, aunque en forma traducida: hay muchos sistemas de seguimiento de tendencias con reglas de administración de dinero; ¿Por qué lo has hecho mucho mejor?

Parece que tengo un regalo. Creo que está relacionado con mi filosofía general, que tiene mucho que ver con amar los mercados y mantener una actitud optimista. Además, a medida que sigo comerciando y aprendiendo, mi sistema (esa es la versión mecánica de la computadora de lo que hago) sigue evolucionando. Agregaría que me considero a mí mismo y cómo hago las cosas como un tipo de sistema que, por definición, siempre sigo. A veces cambio completamente la parte mecánica, a veces anulo las señales basadas en sentimientos fuertes, y a veces simplemente renuncio por completo. El resultado comercial inmediato de este salto es probablemente de equilibrio a algo negativo. Sin embargo, si no me permitiera la libertad de descargar mi lado creativo, podría acumular algún tipo de explosión. Lograr una ecología viable parece promover la longevidad comercial, que es una de las claves del éxito.

¿Cómo compararía las ventajas y desventajas relativas del comercio de sistemas versus el comercio discrecional?

El comercio de sistemas es en última instancia discrecional. El gerente todavía tiene que decidir cuánto riesgo aceptar, qué mercados jugar y qué tan agresivamente aumentar y disminuir la base de negociación en función del cambio de capital. Estas decisiones son bastante importantes, a menudo más importantes que la sincronización comercial.

¿Qué porcentaje de su comercio se basa en sistemas? ¿Ha cambiado este porcentaje con el tiempo?

Con el tiempo, me he vuelto más mecánico, ya que (1) me he vuelto más confiado en el comercio de tendencias, y (2) mis programas mecánicos han tenido en cuenta cada vez más "trucos del comercio". Todavía paso por períodos de pensar que puedo superar mi propio sistema, pero tales excursiones a menudo se corrigen automáticamente a través del proceso de perder dinero.

¿Cuáles son las perspectivas presentes y futuras para los sistemas de seguimiento de tendencias?

¿Crees que la creciente prevalencia de su uso los condenará a un eventual fracaso?

No. Todo el comercio se realiza en algún tipo de sistema, ya sea consciente o no. Muchos de los buenos sistemas se basan en las siguientes tendencias. La vida misma se basa en tendencias. Las aves comienzan hacia el sur durante el invierno y continúan. Las empresas siguen las tendencias y modifican sus productos en consecuencia. Pequeños protozoos se mueven en tendencias a lo largo de gradientes químicos y de luminiscencia.

La rentabilidad de los sistemas comerciales parece moverse en ciclos. Los períodos durante los cuales los sistemas de seguimiento de tendencias son altamente exitosos conducirán a su mayor popularidad. A medida que aumenta el número de usuarios del sistema, y los mercados cambian de tendencia a la acción de precios sin dirección, estos sistemas dejan de ser rentables, y los operadores poco capitalizados e inexpertos se verán sacudidos. La longevidad es la clave del éxito.

¿Qué piensa sobre el uso del análisis fundamental como entrada en el comercio?

Los fundamentos sobre los que lees son generalmente inútiles ya que el mercado ya ha descontado el precio, y los llamo "mentales divertidos". Sin embargo, si se da cuenta temprano, antes de que otros lo crean, es posible que tenga valiosos "sorpresa mental".

Tu respuesta es un poco graciosa. ¿Implica que solo utilizas el análisis técnico?

Soy principalmente un comerciante de tendencias con toques de corazonadas basados en unos veinte años de experiencia. En orden de importancia para mí son: (1) la tendencia a largo plazo, (2) el patrón gráfico actual y (3) elegir un buen lugar para comprar o vender. Esos son los tres componentes principales de mi comercio. En el cuarto lugar, muy lejano, están mis ideas fundamentales y, muy probablemente, a fin de cuentas, me han costado dinero.

Al elegir el lugar correcto para comprar, ¿quiere decir determinar un punto de reacción en el que comprarás? Si es así, ¿cómo puede evitar a veces perderse movimientos importantes de precios?

Oh no. Si estuviera comprando, mi punto estaría por encima del mercado. Intento identificar un punto en el que espero que el impulso del mercado sea fuerte en la dirección de la operación, a fin de reducir mi riesgo probable. No trato de elegir un fondo o una tapa.

¿Eso implica que si eres optimista, siempre esperarás por la fortaleza a corto plazo antes de entrar en una posición, o algunas veces comprarás en una reacción?

Si soy optimista, no compro en una reacción, ni espero fuerza; Ya estoy dentro. Me vuelvo alcista en el instante en que se golpea mi stop de compra y permanezco alcista hasta que se golpea mi stop de venta. Ser optimista y no ser largo es ilógico.

¿Alguna vez usó la opinión contraria como ayuda para su comercio?

A veces. Por ejemplo, en una conferencia reciente de goldbug, prácticamente todos los oradores eran bajistas. Me dije a mí mismo: "El oro probablemente esté cerca de un fondo". [El mercado se recuperó después de esa conferencia].

¿Comprarías por ese tipo de entrada?

Oh no, la tendencia seguía bajando. Pero podría hacerme aligerar mi posición corta.

¿Cuál fue su experiencia comercial más dramática o emocional?

Las experiencias comerciales dramáticas y emocionales tienden a ser negativas. El orgullo es una gran cáscara de plátano, como lo son la esperanza, el miedo y la codicia. Mis mayores errores ocurrieron poco después de involucrarme emocionalmente con los puestos.

¿Qué tal algunas "historias de guerra" reales?

Prefiero no pensar en situaciones pasadas. Tiendo a cortar malas transacciones lo antes posible, olvidarlas y luego pasar a nuevas oportunidades. Después de enterrar una operación muerta, no me gusta desenterrar los detalles nuevamente, al menos no en forma impresa. Tal vez alguna noche, después de cenar, sentados alrededor de una fogata, fuera del registro, en pleno invierno de Tahoe...

¿Puede describir errores comerciales específicos de los que aprendió?

Tuve una "cosa" por la plata durante años. Una de mis primeras pérdidas fue en plata, al igual que muchas de mis peores pérdidas. Parecía entrar en mi sangre e hipnotizarme. Me convenció de tirar de mis topes protectores para evitar ser asaltado por osos. Naturalmente, se mantendría momentáneamente y luego colapsaría un poco más. Fui asesinado tantas veces por picos plateados que comencé a pensar que era una especie de hombre lobo. Trabajé en mí mismo con hipnosis e imágenes positivas. También evité los paseos en luna llena. Hasta ahora parece estar funcionando.

¿Cómo eliges tus operaciones?

Principalmente por mi sistema de comercio, aunque ocasionalmente, obtendré un flash impulsivo y anularé mi sistema. Afortunadamente, generalmente no tomo una posición lo suficientemente grande como para causar un daño duradero a mi cartera.

¿Cuáles son los elementos del buen comercio?

Los elementos de una buena negociación son: (1) pérdidas de corte, (2) pérdidas de corte y (3) pérdidas de corte. Si puede seguir estas tres reglas, puede tener una oportunidad.

¿Cómo manejas una racha perdedora?

Manejo las rachas perdedoras reduciendo mi actividad. Solo lo espero. Intentar comerciar durante una racha perdedora es emocionalmente devastador. Intentar jugar "ponerse al día" es letal.

Como usted es principalmente un comerciante de sistemas, ¿seguir un sistema no implicaría ningún cambio en la actividad comercial durante los períodos de pérdida?

He incorporado algo de lógica en mis programas de computadora, como modular la actividad comercial dependiendo del comportamiento del mercado. Aún así, se deben tomar decisiones importantes fuera de los límites del sistema mecánico, como la forma de mantener la diversificación para una cuenta en crecimiento cuando algunas posiciones están en el límite de la posición o cuando los mercados son demasiado débiles.

Psicológicamente, tiendo a alterar mi actividad dependiendo del rendimiento. Tiendo a ser más agresivo después de haber ganado, y menos después de las pérdidas. Estas tendencias parecen estar bien. En contraste, una tendencia costosa es emocionarse por una pérdida y luego tratar de desquitarse con una posición demasiado grande.

¿Es usted un comerciante autodidacta, o otro comerciante le enseñó lecciones valiosas?

Soy un operador autodidacta que estudia continuamente tanto a mí como a otros operadores.

¿Decides de dónde vas a salir antes de entrar en un intercambio?

Establezco paradas de protección al mismo tiempo que entro en una operación. Normalmente muevo estas paradas para asegurar una ganancia a medida que continúa la tendencia. A veces, tomo ganancias cuando un mercado se vuelve loco. Esto generalmente no me ayuda a salir mejor que esperar a que se cierren mis paradas, pero sí reduce la volatilidad de la cartera, lo que ayuda a calmar mis nervios. Perder una posición es agravante, mientras que perder el nervio es devastador.

¿Cuál es el porcentaje máximo de capital que arriesgará en cualquier operación individual?

Tengo la intención de arriesgarme por debajo del 5 por ciento en una operación, lo que permite ejecuciones deficientes. Ocasionalmente, he sufrido pérdidas superiores a esa cantidad cuando las principales noticias causaron que un mercado delgado saltara por completo.

¿Cuál fue su peor pérdida en el "mercado delgado"?

Todos los mercados son demasiado débiles cuando quiero salir de una mala posición a toda prisa. La mayoría de los mercados, en ocasiones, se han movido rápidamente en mi contra debido a las noticias sorpresa. Tan pronto como se digieren las noticias, el mercado vuelve a aumentar a un nuevo nivel. Durante el gran mercado alcista del azúcar cuando los precios se movieron de 10 centavos a 40 centavos, llevaba miles de contratos y renuncié a varios centavos para salir de mi posición. [Cada centavo en azúcar equivale a \$ 1,120 por contrato.]

Muy pocos comerciantes han disfrutado del espectacular éxito que usted tiene. ¿Qué te hace diferente?

Siento que mi éxito proviene de mi amor por los mercados. No soy un comerciante casual. Es mi vida. Tengo una pasión por el comercio. No es simplemente un pasatiempo o incluso una elección de carrera para mí. No hay duda de que esto es lo que se supone que debo hacer con mi vida.

¿Cuáles son las reglas comerciales con las que vive?

- a. Cortar las pérdidas.
- b. Paseo ganadores.
- c. Mantenga las apuestas pequeñas.

- d. Sigue las reglas sin dudas.
- e. Sepa cuándo romper las reglas.

Tus dos últimas reglas son lindas porque son contradictorias. En serio, ¿en qué crees: seguir las reglas o saber cuándo romperlas?

Yo creo en ambos. Sobre todo sigo los rales. A medida que sigo estudiando los mercados, a veces encuentro una nueva rale que se rompe y luego reemplaza una rale anterior. A veces llego a un punto de interrupción personal.

Cuando eso sucede, salgo de los mercados por completo y me tomo unas vacaciones hasta que siento que estoy listo para seguir las reglas nuevamente. Quizás algún día, tendré una relación más explícita por romperlas.

No creo que los traders puedan seguir los rales por mucho tiempo a menos que reflejen su propio estilo de trading. Eventualmente, se alcanza un punto de ruptura y el comerciante tiene que renunciar o cambiar, o encontrar un nuevo conjunto de reglas que pueda seguir. Esto parece ser parte del proceso de evolución y crecimiento de un comerciante.

¿Qué tan importante para el éxito comercial es variar el tamaño de la apuesta?

Puede ser una buena idea dependiendo de la razón para hacerlo. Sin embargo, tenga en cuenta que si tuviera una política de modificación exitosa, diga "M" para cambiar el sistema "S", entonces podría ser mejor simplemente intercambiar "M".

¿Qué tan importante es sentir el intestino?

La sensación intestinal es importante. Si se ignora, puede salir de manera sutil al colorear su lógica. Se puede tratar a través de la meditación y la reflexión para determinar qué hay detrás. Si persiste, entonces podría ser un valioso análisis subconsciente de alguna información sutil. De lo contrario, podría ser una sublimación peligrosa de un deseo interno de emoción y! No refleja las condiciones del mercado. Sea sensible a las sutiles diferencias entre "intuición" y "deseo".

¿Cuál fue tu peor año? ¿Qué salió mal?

Uno de mis peores años fue 1980. Los mercados alcistas habían terminado, pero seguí tratando de mantenerme y volver a comprar a precios más bajos. Los mercados seguían rompiéndose. Nunca antes había visto un mercado bajista importante, así que estaba preparado para una experiencia educativa importante.

¿Qué pasó con las reglas de administración de dinero en su sistema en 1980? ¿Los anulaste?

Continué operando a pesar de que mi sistema estaba en gran parte fuera de los mercados debido a la enorme volatilidad. Traté de elegir la parte superior e inferior en lo que consideraba mercados excesivamente sobrecomprados y sobrevendidos. Los mercados continuaron y perdí mucho. Finalmente, vi la inutilidad de mi enfoque y renuncié por un tiempo.

¿Cuál es el consejo más importante que puede dar al comerciante promedio?

Que debería encontrar un comerciante superior para hacer sus operaciones por él, y luego buscar algo que realmente le encante hacer.

¿Cree que la lectura de gráficos se puede utilizar para operar con éxito?

Considero que el seguimiento de tendencias es un subconjunto de gráficos. Trazar es un poco como surfear. No tienes que saber mucho sobre la física de las mareas, la resonancia y la dinámica de fluidos para poder atrapar una buena ola. Solo tiene que ser capaz de sentir cuándo está sucediendo y luego tener el impulso de actuar en el momento adecuado.

¿Cuál fue su experiencia personal en octubre de 1987?

Hice dinero el día del accidente de octubre de 1987. También hice dinero para todo el mes y también para el año. Sin embargo, perdí el día después del colapso, ya que me faltaban los mercados de tasas de interés. La mayoría de los traders de tendencia probablemente no tenían acciones o tenían existencias cortas e índices bursátiles durante la crisis.

¿Los mercados son diferentes ahora que hace cinco o diez años debido a la mayor participación actual de los gerentes profesionales?

No. Los mercados son los mismos ahora que hace cinco o diez años porque siguen cambiando, tal como lo hicieron entonces.

¿El comercio se vuelve más difícil a medida que aumenta su tamaño?

Se vuelve más difícil porque es más difícil mover grandes posiciones sin mover el mercado. Se vuelve más fácil porque tienes más acceso a personas competentes para apoyarte.

¿A qué tipo de soporte te refieres?

Un equipo de corredores experimentados con actitudes profesionales. Los traders experimentados pueden ser muy solidarios simplemente estando allí para compartir alegrías y penas. Además, los veteranos parecen ser capaces de oler el comienzo y el final de movimientos importantes. También recibo un importante apoyo de mis amigos, asociados y familiares.

¿Utiliza algún servicio de asesoramiento externo?

Llevo un registro de muchos asesores externos, principalmente leyendo la prensa de negocios o escuchando a mis corredores. Los servicios generalmente alcanzan el punto de equilibrio, excepto cuando comienzan a regodearse, entonces es probable que tengan problemas.

¿Qué hay de las cartas de mercado?

Las cartas de mercado tienden a quedarse atrás del mercado, ya que generalmente responden a la demanda de noticias sobre la actividad reciente. Aunque ciertamente hay excepciones importantes, la escritura de cartas a menudo es un trabajo inicial en la industria y, como tal, puede ser manejada por comerciantes o no comerciantes sin experiencia. Los buenos comerciantes comercian. Los buenos escritores de cartas escriben cartas.

¿Utiliza las opiniones de otros operadores para tomar decisiones comerciales o opera completamente solo?

Por lo general, ignoro los consejos de otros comerciantes, especialmente aquellos que creen que están en "algo seguro". Los veteranos, que hablan de "tal vez hay una posibilidad de tal y tal", a menudo tienen razón y son tempranos.

¿En qué momento obtuvo la confianza de que podría seguir ganando como comerciante?

Vacilo entre (a) "Puedo seguir ganando" y (b) "Acabo de tener suerte". A veces tengo más confianza en mi habilidad justo antes de una racha perdedora importante.

¿Qué tan similares son los patrones de precios en diferentes mercados?

Los patrones comunes trascienden el comportamiento individual del mercado. Por ejemplo, los precios de los bonos tienen mucho en común con la forma en que las cucarachas se arrastran por un muro. Desafortunadamente para los seguidores de cucarachas, generalmente no hay nadie alrededor para tomar el otro lado de un intercambio.

¿El mercado de valores se comporta de manera diferente a otros mercados?

El mercado de valores se comporta de manera diferente a todos los demás mercados y también se comporta de manera diferente al mercado de valores. Si esto es difícil de entender, es porque tratar de entender los mercados es un poco inútil. No creo que tenga más sentido tratar de entender el mercado de valores que tratar de entender la música. Mucha gente preferiría entender el mercado que ganar dinero.

¿Qué quiere decir con "El mercado de valores se comporta de manera diferente al mercado de valores"?

El mercado de valores se comporta de manera diferente de sí mismo en que los patrones fácilmente identificables rara vez se repiten exactamente.

¿Cuál es su perspectiva a largo plazo para la inflación, el dólar y el oro?

La inflación es parte de la forma en que las sociedades barren el viejo orden. Todas las monedas eventualmente se degradan, nos guste o no. Calcule un centavo invertido en la época de Cristo, compuesto en un 3 por ciento por año. Luego considere por qué nadie tiene cerca de esa cantidad en estos días.

El oro tiende a ser desenterrado, refinado y luego enterrado nuevamente. La entropía geográfica de todo el oro en el planeta parece disminuir con el tiempo. Mucho se ha recogido en bóvedas. Proyecto la tendencia como una hacia un alijo de oro en el mundo central.

¿Los grandes operadores tienen un talento especial para el comercio?

Los buenos comerciantes tienen un talento especial para el comercio, al igual que los buenos músicos y los buenos atletas tienen talento para sus campos. Los grandes comerciantes son aquellos que son absorbidos por el talento. No tienen el talento, el talento los tiene.

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

No sé dónde comienza uno y el otro se detiene.

¿Qué papel juega la suerte en el éxito comercial?

La suerte juega un papel enorme en el éxito comercial. Algunas personas tuvieron la suerte de nacer con inteligencia, mientras que otras fueron aún más inteligentes y nacieron con suerte.

¿Qué tal una respuesta sería?

"Suerte" o "inteligencia" o "regalo" son palabras que indican una propensión actitudinal para el dominio. Uno tiende a hacerlo bien en su vocación. Creo que la mayoría de los buenos traders tienen una chispa extra sobre el trading. Algunas personas son músicos o pintores naturales o vendedores o analistas. Creo que es difícil adquirir talento para el comercio. Sin embargo, si ya está allí, se puede descubrir y desarrollar.

¿Qué efecto ha tenido el comercio en su vida personal?

Mi vida personal está integrada con mi vida comercial.

¿La alegría de ganar es tan intensa como el dolor de perder?

La alegría de ganar y el dolor de perder están a la altura del dolor de ganar y la alegría de perder. También hay que considerar la alegría y el dolor de no participar. Las fortalezas relativas de estos sentimientos tienden a aumentar con la distancia del comerciante de su compromiso de ser comerciante.

Cuando ganaste tus primeros millones, ¿guardaste algo para evitar la experiencia de Jesse Livermore? [Livermore fue un famoso especulador de principios del siglo XX que hizo y perdió varias fortunas].

Siento que la experiencia de Livermore fue una función de su psicología y tuvo poco que ver con la ubicación de sus activos. De hecho, recuerdo haber leído que Jesse Livermore solía bloquear algunas de sus ganancias y luego encontrar una llave cuando necesitaba alcanzarlas. Por lo tanto, bloquear las ganancias sería necesario para emular su experiencia, no para evitarla. Además, es probable que también necesite sobrepasar y eliminar, mientras que simultáneamente disparó sus emociones con el ardiente deseo de "recuperarlo de inmediato". Representar este drama podría ser emocionante. Sin embargo, también parece terriblemente caro. Una

alternativa es mantener las apuestas pequeñas y luego seguir reduciendo sistemáticamente el riesgo durante las reducciones de capital. De esa manera, se aproxima a su dinero seguro de manera asintótica y tiene un suave toque financiero y emocional.

Nota que no hay una máquina de cotizaciones en su escritorio.

Tener una máquina de cotización es como tener una máquina tragamonedas en su escritorio: termina alimentándolo todo el día. Recibo mis datos de precios después del cierre cada día.

¿Por qué tantos comerciantes fallan en el mercado?

Por la misma razón que la mayoría de las tortugas bebés no alcanzan la madurez: muchas son llamadas y pocas son elegidas. La sociedad trabaja por la atracción de muchos. A medida que se eliminan, los buenos quedan y los otros son liberados para intentar otra cosa hasta que encuentran su vocación. Lo mismo es cierto para otros campos de búsqueda.

¿Qué puede hacer un comerciante perdedor para transformarse en un comerciante ganador?

Un comerciante perdedor puede hacer poco para transformarse en un comerciante ganador. Un comerciante perdedor no va a querer transformarse. Ese es el tipo de cosas que hacen los traders ganadores.

¿Cómo calificaría la importancia relativa entre psicología y análisis de mercado para un comercio exitoso?

La psicología motiva la calidad del análisis y lo pone en práctica. La psicología es el conductor y el análisis es el mapa de ruta.

Te has centrado mucho en el campo de la psicología. ¿Puede decirle a una persona si esa persona probablemente sería un comerciante ganador o perdedor?

Sí, los operadores ganadores generalmente han estado ganando en cualquier campo en el que se encuentren durante años.

¿Qué rasgos busca para identificar la personalidad del comerciante ganador?

1. A He / le encanta comerciar; y
2. A ella le encanta ganar.

¿No quieren ganar todos los traders?

Gane o pierda, todos obtienen lo que quieren del mercado. Parece que a algunas personas les gusta perder, por lo que ganan perdiendo dinero. Conozco a un operador que parece estar cerca del comienzo de cada movimiento alcista sustancial y trabaja sus \$ 10 mil hasta aproximadamente un cuarto de millón en un par de meses. Luego cambia su personalidad y lo pierde todo de nuevo. Este proceso se repite como un reloj. Una vez negocié con él, pero salí cuando su personalidad cambió. Dupliqué mi dinero, mientras él se borraba como

siempre. Le dije lo que estaba haciendo e incluso le pagué una tarifa de gestión. Simplemente no pudo evitarlo. No creo que pueda hacerlo de manera diferente. Él no querría hacerlo. Se emociona mucho, se convierte en mártir, recibe simpatía de sus amigos y se convierte en el centro de atención. Además, posiblemente, él se sienta más cómodo relacionándose con las personas si está en su plano financiero. En cierto nivel, creo que realmente está obteniendo lo que quiere.

Creo que si las personas miran lo suficiente sus patrones comerciales, encuentran que, en general, incluyendo todos sus objetivos, realmente están obteniendo lo que quieren, aunque no lo entiendan o no quieran admitirlo.

Una doctora amiga mía cuenta una historia sobre una paciente con cáncer que usó su condición para exigir atención y, en general, para dominar a otros a su alrededor. Como un experimento preestablecido con su familia, el médico le dijo que había una vacuna disponible que la curaría. Constantemente encontraba excusas para evitar aparecer para el tiro y eventualmente lo evitaba por completo. Quizás su posición política era más importante que su vida. El desempeño comercial de las personas probablemente refleja sus prioridades más de lo que les gustaría admitir.

Creo que algunos de los traders más extravagantes e interesantes están jugando por más que solo ganancias; probablemente también estén jugando por emoción. Una de las mejores maneras de aumentar las ganancias es establecer objetivos y visualizaciones para alinear el consciente y el subconsciente con la obtención de ganancias. He trabajado con varios comerciantes para examinar sus prioridades y alinear sus objetivos. Utilizo una combinación de hipnosis, respiración, estimulación, visualización, gestalt, masajes, etc. Los traders usualmente (1) tienen mucho más éxito o (2) se dan cuenta de que realmente no querían ser traders en primer lugar.

Seguramente, algunas personas pierden porque carecen de la habilidad, a pesar de que realmente quieren ganar.

Es una feliz circunstancia que cuando la naturaleza nos da verdaderos deseos ardientes, ella también nos da los medios para satisfacerlos. Aquellos que quieren ganar y carezcan de habilidad pueden conseguir que alguien con habilidad los ayude.

A veces tengo sueños relacionados con la dirección inminente de un mercado. Aunque estos sueños tienden a ser muy infrecuentes, misteriosamente a menudo dan la razón. ¿Has tenido alguna experiencia similar?

Conozco a varias personas que afirman tener conocimientos del mercado durante los sueños. Creo que una de las funciones de los sueños es conciliar información y sentimientos que la mente consciente encuentra intratable. Por ejemplo, una vez les dije a muchos de mis amigos que esperaba que la plata siguiera subiendo.

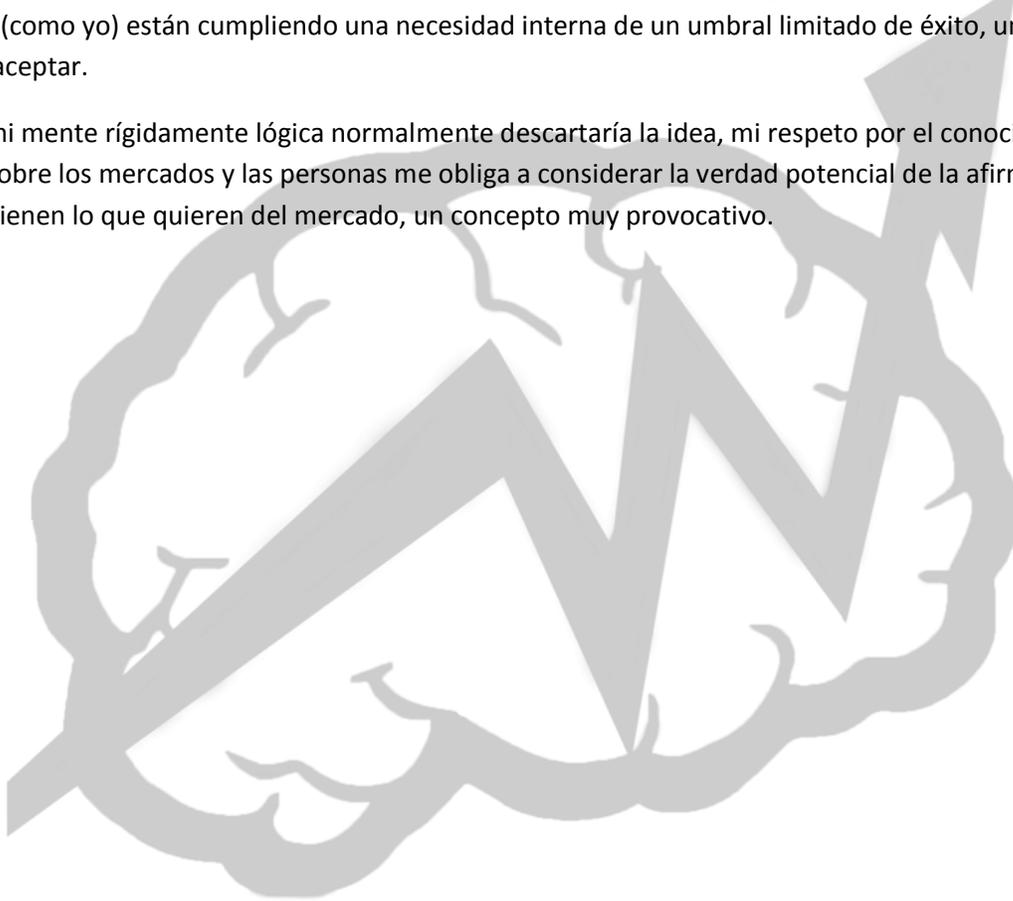
Cuando se redujo, ignoré las señales e intenté decirme que era solo una corrección temporal. Me puse de pie para perder la cara y el dinero. No podía permitirme estar equivocado. Alrededor de ese tiempo, soñaba con estar en un avión grande, brillante y plateado que se detuvo y comenzó a descender hacia un choque inevitable. Eventualmente abandoné mi posición plateada, incluso me quedé corto, y los sueños se detuvieron.

¿Cómo juzgas el éxito?

No juzgo el éxito. Lo celebro. Creo que el éxito tiene que ver con encontrar y seguir el llamado de uno, independientemente de la ganancia financiera.

No se deje engañar por el humor en los comentarios de Seykota; Hay una gran cantidad de sabiduría seria en sus respuestas concisas. Para mí personalmente, el comentario más llamativo fue: "Todos obtienen lo que quieren del mercado". Cuando Seykota hizo este comentario por primera vez, pensé que simplemente estaba siendo lindo. Pero pronto me di cuenta de que hablaba en serio. Mi respuesta reflexiva a esta premisa fue de incredulidad: implica que todos los perdedores quieren perder y todos los ganadores que no alcanzan sus objetivos (como yo) están cumpliendo una necesidad interna de un umbral limitado de éxito, una propuesta difícil de aceptar.

Aunque mi mente rígidamente lógica normalmente descartaría la idea, mi respeto por el conocimiento de Seykota sobre los mercados y las personas me obliga a considerar la verdad potencial de la afirmación de que todos obtienen lo que quieren del mercado, un concepto muy provocativo.



Larry Hite – Respetando el Riesgo

El interés de Larry Hite en los mercados financieros fue provocado por un curso universitario, pero su camino a Wall Street fue tan tortuoso como el de Moisés a la Tierra de Israel. Sus primeros años de edad adulta no ofrecían ninguna pista de que se trataba de un joven que se dirigía a un eventual gran éxito. Primero, su desempeño académico fue desfavorable. Luego pasó por una serie de trabajos extraños, sin lograr mantener ninguno por mucho tiempo.

Finalmente, se metió en una doble carrera de actor y guionista. Si bien no registró ningún éxito importante, logró mantenerse a sí mismo y disfrutó de su trabajo. Uno de sus guiones de películas, que nunca llegó a la producción, fue elegido con tanta frecuencia que comenzó a verlo como una fuente de ingresos constantes.

Un día, Hite escuchó a H. L. Hunt en la radio describiendo cómo hizo su fortuna comprando muchas opciones correctas de petróleo barato, lo que le dio la oportunidad de obtener ganancias inesperadas ocasionales con un riesgo mínimo. Esa misma noche, Hite conoció brevemente a Brian Epstein, el gerente de los Beatles, en una fiesta. Las dos ideas se fusionaron en su mente, lo que llevó a otro cambio de carrera. Pensó para sí mismo: "Aquí hay algo [un promotor de rock] que tiene el potencial de ganar mucho dinero con una inversión mínima". Aunque consiguió algunos contratos récord para algunos de sus grupos, ninguno alcanzó el verdadero estrellato. Una vez más, aunque su éxito fue limitado, logró ganarse la vida satisfactoriamente en un puesto de trabajo independiente.

Mientras tanto, el interés real de Hite se mantuvo en los mercados financieros. "A menudo escuchas sobre personas que trabajan en Wall Street para convertirse en guionistas. Puede que sea la única persona que alguna vez trabajó como actor y guionista para pagar la formidable carrera de Wall Street", dice en broma. En 1968, Hite finalmente decidió perseguir su interés principal. Si bien estaba fascinado con los mercados de futuros, no tenía la menor idea de cómo entrar en ese campo, por lo que comenzó como corredor de bolsa. Varios años más tarde, se convirtió en un corredor de productos básicos a tiempo completo.

Pasó más de una década antes de que Hite, convencido de que había aprendido los ingredientes necesarios para un desempeño comercial exitoso a largo plazo, tomara los pasos iniciales que condujeron a la formación final de Mint Investment Management Company. Se dio cuenta de que sus ideas comerciales debían someterse a rigurosas pruebas científicas. Con una oferta de asociación, pero sin pago inmediato, reclutó a Peter Matthews, quien obtuvo un doctorado en estadísticas. Un año después, contrató a Michael Delman, diseñador de sistemas informáticos para una empresa de electrónica de defensa. Matthews y Delman trajeron sus propias ideas a la mesa, pero quizás aún más significativamente, su trabajo proporcionó la prueba matemática de que los conceptos comerciales de Hite eran estadísticamente sólidos. Hite enfatiza que el éxito de Mint no hubiera sido posible sin Matthews y Delman.

El objetivo de Mint nunca fue hacer el mayor porcentaje de retorno. Más bien, la filosofía de Hite era apuntar a la mejor tasa de crecimiento consistente con un control de riesgo extremadamente riguroso. Es en esta perspectiva (rendimiento relativo al riesgo) que Mint realmente brilla. Desde el inicio de la negociación en abril de 1981 hasta mediados de 1988, Mint registró un rendimiento compuesto anual promedio de más del 30 por ciento. Pero es su consistencia lo que es más impresionante: sus rendimientos anuales han oscilado entre lo

peor de más 13 por ciento a lo mejor de más 60 por ciento. Su mayor pérdida en cualquier período de seis meses fue solo del 15 por ciento y menos del 1 por ciento en cualquier período de doce meses (no solo años calendario).

No es sorprendente que el desempeño estelar de Mint haya resultado en un espectacular crecimiento de la equidad bajo administración. En abril de 1981, comenzaron a comerciar con \$ 2 millones; hoy, manejan más de \$ 800 millones. Significativamente, no hay evidencia de que el aumento de dinero bajo administración haya tenido algún efecto perjudicial en el rendimiento. Hite cree que Mint finalmente puede administrar \$ 2 mil millones, una suma sin precedentes para un fondo de futuros.

Nuestra entrevista se realizó durante el almuerzo en Windows of the World, en la cima del World Trade Center de Nueva York, en un día cubierto de nubes. Tomamos la indirecta cuando quedamos los últimos en el restaurante y terminamos la entrevista en la oficina de Hite.

¿Cómo te interesaste por primera vez en los mercados?

Cuando estaba en la universidad, tomé un curso de negocios con un profesor que tenía un sentido del humor mordaz. Para darle un ejemplo, también trabajó como examinador bancario. Un día, antes de abandonar el banco después de una auditoría, se dirigió al presidente del banco y, en broma, dijo: "¡Te tengo!" El hombre tuvo un ataque al corazón en el acto. Después de eso, hicieron otra auditoría y descubrieron que el presidente del banco había malversado \$ 75,000. De todos modos, en clase un día, este profesor está revisando todos los instrumentos financieros: acciones, bonos, etc. Luego dice: "Ahora llegamos al mercado más loco de todos: los productos básicos. Estas personas comercian con solo un 5 por ciento de margen, y la mayoría de ellos lo toman prestado". Toda la clase se rió, excepto yo. Por alguna razón, la idea de operar con un margen del 5 por ciento tenía mucho sentido.

¿Cuándo te involucraste por primera vez en los mercados financieros?

No hasta muchos años después. Yo era un promotor de rock en ese momento, y en un fin de semana, hubo tres tiroteos separados en clubes en los que trabajaban los grupos que manejé. Decidí que era un momento oportuno para cambiar de carrera y perseguir mi verdadero interés: los mercados financieros. Aunque estaba realmente interesado en futuros, no tenía idea de cómo buscar trabajo en ese campo. Así que decidí comenzar como corredor de bolsa.

Mi primera entrevista fue con una firma de Wall Street muy antigua, con oficinas que te hacían sentir que debías hablar en voz baja. El hombre que me entrevistó era el tipo de persona [adopta una voz pomposamente refinada] que habla con los dientes juntos y vive en Connecticut. Él me dice: "Solo compramos chips azules para nuestros clientes".

Al no tener antecedentes financieros, no estaba familiarizado con el término "chip azul", pero me pareció extraño en el contexto de una firma de inversión sólida. Entonces, después de la entrevista, busqué su derivación. Descubrí que el origen del término se remonta al color del chip más caro en Monte Carlo. Me dije a mí mismo: "Ajá, ahora sé de qué se trata este juego: el juego". Tiré mi copia de Graham and Dodd [Principios del análisis de seguridad, considerado por muchos como la "biblia" del análisis del mercado de valores] y compré un

libro llamado *Beat the Dealer*. Se me ocurrió la idea de que la inversión exitosa era realmente una cuestión de probabilidades, y si pudiera calcular las probabilidades, podría encontrar y probar métodos que pudieran vencer al mercado.

¿Qué te hizo creer que podrías desarrollar métodos para poner las probabilidades a tu favor?

No sé si entendí todo entonces, pero a lo largo de los años me di cuenta de que los mercados son ineficientes. Tengo un amigo que es economista. Trataría de explicarme, como si hablara con un niño, por qué lo que intentaba hacer era inútil, porque "los mercados son eficientes". Me he dado cuenta de que todos los que me han dicho que los mercados son eficientes son pobres. Argumentó que si yo pudiera desarrollar un sistema ganador en una computadora, también podrían hacerlo otros, y todos nos cancelaríamos mutuamente.

¿Qué hay de malo en ese argumento?

Porque las personas desarrollan sistemas y cometerán errores. Algunos alterarán su sistema o saltarán de un sistema a otro ya que cada uno tiene un período de pérdida. Otros serán incapaces de resistir la segunda duda de las señales comerciales. Cada vez que voy a una conferencia de administración de dinero y me siento con un grupo a tomar algo por la noche, siempre escucho la misma historia. "Mi sistema funcionó muy bien, pero simplemente no tomé el comercio de oro, y ese habría sido mi mayor ganador".

Aquí hay un mensaje muy importante: la gente no cambia. Por eso funciona todo este juego. En 1637, los tulipanes en Holanda intercambiaron 5.500 florines y luego se estrellaron a 50, una pérdida del 99 por ciento. Bueno, se podría decir: "El comercio era relativamente nuevo entonces; estas personas eran primitivas; el capitalismo todavía estaba en su infancia. Hoy somos mucho más sofisticados". Así que vas a 1929 y encuentras una acción como Air Reduction que cotizaba a un máximo de \$ 233 y después del accidente cayó a \$ 31, una disminución del 87 por ciento.

De acuerdo, podrías decir: "Los años 20 de Roaring fueron tiempos locos, pero ahora las cosas seguramente son diferentes". Avanza a 1961 y encontrarás una acción llamada Texas Instruments que se cotiza a \$ 207. Finalmente cayó a \$ 49, una disminución del 77 por ciento. Si cree que nos hemos vuelto más sofisticados en la década de 1980, todo lo que tiene que hacer es mirar los precios de la plata, que en 1980 alcanzaron un pico de \$ 50 y luego cayeron a \$ 5, una disminución del 90 por ciento.

El punto es que debido a que las personas son iguales, si utiliza métodos suficientemente rigurosos para evitar la retrospectiva, puede probar un sistema y ver cómo hubiera funcionado en el pasado y tener una idea bastante buena de cómo funcionará ese sistema en el futuro. Esa es nuestra ventaja.

¿No es posible que los mercados puedan cambiar y que el futuro sea muy diferente del pasado?

Los mercados pueden cambiar, pero la gente no lo hará. Cuando todavía estábamos en la etapa de prueba, antes de comenzar a administrar el dinero, a mi socio Michael Delman se le ocurrió el concepto de usar períodos de espera como una medida del rendimiento del sistema. Evaluar los sistemas únicamente por año calendario es muy arbitrario. Lo que realmente quiere saber son las probabilidades de obtener un rendimiento rentable en un período de espera de cualquier duración. En nuestras simulaciones, Peter determinó que el 90 por ciento de

todos los períodos de espera de seis meses, el 97 por ciento de los períodos de doce meses y el 100 por ciento de los períodos de dieciocho meses serían rentables. Después de más de siete años de negociación real, los números resultaron ser 90 por ciento, 99 por ciento y 100 por ciento.

Le diré cuán seguro estoy de la validez futura de nuestro proceso de evaluación. Hay un compañero que trabaja para nosotros que solía ser coronel en el ejército británico. Su especialidad de servicio era desmantelar bombas en todo el mundo. Le pregunté: "¿Cómo lo hiciste?" "No fue tan difícil", dice. "Hay diferentes estilos de bombas; una bomba en Malasia es diferente de una bomba en el Medio Oriente. Vas allí y ves qué tipo de bomba es y la desmontas". Le dije: "Déjame hacerte una pregunta. ¿Qué sucede cuando te encuentras con una bomba que, no sabes?" Me mira a los ojos y dice: "Grabas tu primera impresión y esperas que no sea la última".

Un día llegué a la oficina y encontré a esta misma persona con nervios de acero prácticamente al borde de las lágrimas. Le pregunté que estaba mal. Resultó que la Reserva Federal había realizado un importante cambio de política, que revirtió drásticamente muchas tendencias importantes del mercado. De la noche a la mañana, nuestro fondo, que había pasado de un valor inicial de \$ 10 a casi \$ 15, había vuelto a caer a menos de \$ 12, justo después de haber abierto un importante banco suizo como cuenta. Le dije: "Llévalos al teléfono". "¿Qué?" preguntó algo confundido. Repetí [hablando más despacio y enfáticamente]: "G-e-t t-h-e-m o-n t-h-e p-h-o-n-e".

Cuando era corredor, mi jefe me enseñó que si no llama a su cliente cuando está perdiendo dinero, alguien más lo hará. Y, para ser honesto, cuando era un corredor, hice lo mismo. Cuando llamé a los prospectos y se quejaron de su corredor, yo decía: "Oh, ¿cómo podría ponerte en ese negocio?"

Así que recibo la cuenta por teléfono y le explico que nuestras simulaciones muestran que este tipo de evento ocurrirá una vez cada pocos años y que estoy seguro de que en nueve meses el fondo volverá a un nuevo máximo. "De hecho", dije, "acabo de pedir prestado dinero para agregar a mi propia inversión en el fondo". "¿Realmente hiciste eso?" preguntó en un tono sorprendido. Le aseguré que lo hice.

Bueno, la cuenta duplicó su inversión, y el fondo se disparó de inmediato. Hoy esa cuenta es uno de nuestros mayores clientes. ¿Cómo podría estar tan seguro? Sabía de qué se trataban esos sistemas. Lo que hace que este negocio sea tan fabuloso es que, si bien es posible que no sepa lo que sucederá mañana, puede tener una muy buena idea de lo que sucederá a largo plazo.

El negocio de seguros ofrece una analogía perfecta. Si tomas a un chico de sesenta años, no tienes idea de cuáles son las probabilidades de que esté vivo un año después. Sin embargo, si toma 100,000 personas de sesenta años, puede obtener una excelente estimación de cuántos de ellos estarán vivos un año después. Nosotros hacemos lo mismo; Dejamos que la ley de los grandes números trabaje para nosotros. En cierto sentido, estamos negociando actuarios.

Tengo un amigo que se fue a la quiebra negociando futuros. No puede entender cómo puedo comerciar siguiendo un sistema computarizado religiosamente. Estábamos jugando tenis un día y él me preguntó: "Larry, ¿cómo puedes cambiar de la forma en que lo haces? ¿No es aburrido?" Le dije: "No cambio por emoción; cambio por ganar". Puede ser muy aburrido, pero también es muy lucrativo. Cuando me reúno con otros comerciantes y comienzan a intercambiar historias de guerra sobre diferentes oficios, no tengo nada que decir. Para mí, todos nuestros oficios son iguales.

Hay muchos administradores de dinero que usan sistemas de seguimiento de tendencias, y muchos de ellos no cuestionan sus propios sistemas. ¿Qué hace a Mint diferente? ¿Cómo ha sido capaz de lograr una relación rendimiento / riesgo muy superior al promedio de la industria?

Porque sabemos que no sabemos. No importa qué información tenga, no importa lo que esté haciendo, puede estar equivocado. Tengo un amigo que ha acumulado una fortuna de más de \$ 100 millones. Me enseñó dos lecciones básicas. Primero, si nunca apuesta su estilo de vida, desde el punto de vista comercial, nada malo le sucederá. En segundo lugar, si sabes cuál es el peor resultado posible, te da una libertad tremenda. La verdad es que, si bien no puede cuantificar la recompensa, puede cuantificar el riesgo. Te daré un ejemplo de lo importante que es este consejo. Uno de los comerciantes de café más grandes del mundo me invitó a su casa en Londres. Cuando entré en su biblioteca, noté que tenía casi todos los libros escritos sobre el poder. Me llevó a uno de los mejores restaurantes en los que he estado. En la cena, me preguntó: "Larry, ¿cómo puedes saber más sobre el café que yo? Soy el mayor comerciante del mundo. Sé dónde están los barcos; conozco a los ministros". "Tienes razón", le respondí, "no sé nada sobre el café. De hecho, ni siquiera lo bebo". "¿Cómo lo cambias entonces?" preguntó. Le dije: "Solo miro el riesgo". Bueno, esta gran comida duró varias horas. Cinco veces me preguntó qué hacía, y cinco veces le dije que manejaba el riesgo.

Tres meses después escuché que había gastado \$ 100 millones en el mercado del café. Obviamente no entendió el mensaje. ¿Y quieres saber algo? Él sabe más sobre café que yo. Pero el punto es que no miró el riesgo.

Entonces, el primer factor en el que vivimos en Mint es: nunca arriesgue más del 1 por ciento del capital total en ninguna operación. Al arriesgar solo el 1 por ciento, soy indiferente a cualquier comercio individual. Mantener su riesgo pequeño y constante es absolutamente crítico. Por ejemplo, un gerente que conozco tenía una cuenta grande que retiró la mitad del dinero que estaba negociando. En lugar de reducir el tamaño de su posición a la mitad, este gerente siguió negociando la misma cantidad de contratos. Eventualmente, esa mitad del dinero original se convirtió en el porcentaje del dinero. El riesgo es un juego sin tonterías; No permite errores. Si no maneja el riesgo, eventualmente lo llevarán a cabo.

Lo segundo que hacemos en Mint es que siempre seguimos las tendencias y nunca nos desviamos de nuestros métodos. De hecho, tenemos un acuerdo por escrito de que ninguno de nosotros podrá contradecir nuestro sistema.

Los oficios son todos iguales. Esa es la razón por la cual nunca hemos tenido un mal negocio en Mint. Realmente hay cuatro tipos de operaciones o apuestas: buenas, malas, ganadoras y perdedoras. La mayoría de la gente piensa que una operación perdedora fue una mala apuesta. Eso está absolutamente mal. Puedes perder dinero incluso con una buena apuesta. Si las probabilidades de una apuesta son 50/50 y la recompensa es de \$ 2 versus un riesgo de \$ 1, es una buena apuesta incluso si pierdes. El punto importante es que si realiza suficientes intercambios o apuestas, eventualmente tendrá que salir adelante.

Lo tercero que hacemos para reducir el riesgo es diversificar. Nos diversificamos de dos maneras. Primero, probablemente comercializamos más mercados en todo el mundo que cualquier otro administrador de dinero. En segundo lugar, no solo utilizamos un único mejor sistema. Para proporcionar equilibrio, utilizamos muchos sistemas diferentes que van desde el corto plazo hasta el largo plazo.

Algunos de estos sistemas pueden no ser tan buenos por sí mismos, pero realmente no nos importa; para eso no están allí.

Lo cuarto que hace Mint para administrar el riesgo es rastrear la volatilidad. Cuando la volatilidad de un mercado se vuelve tan grande que sesga negativamente la relación rendimiento / riesgo esperada, dejaremos de comerciar ese mercado.

Esencialmente, nuestro enfoque tiene tres luces para determinar la aceptación de las señales comerciales. Cuando la luz es verde, tomamos todas las señales. Cuando la luz es amarilla, liquidaremos una posición existente en una señal, pero no colocaremos una nueva posición. Finalmente, cuando la luz es roja, liquidamos las posiciones existentes automáticamente, y no tomamos ninguna posición nueva.

Por ejemplo, en 1986, cuando el café pasó de \$ 1.30 a \$ 2.80 y volvió a \$ 1.00, salimos de nuestras posiciones largas en el camino de \$ 1.70 y no cambiamos el mercado por el resto del alza de precios y el colapso posterior. Ahora, si bien es posible que hayamos perdido algunas ganancias adicionales, estar fuera de mercados como ese es una de las formas en que podemos lograr un control de riesgo tan rígido.

Entonces, ¿una de las diferencias clave entre usted y otros gerentes que siguen tendencias es que ha desarrollado una forma de definir cuándo no jugar?

En cualquier situación o juego, puedes definir una ventaja posicional para cualquier jugador, incluso el más débil. En el comercio, puede definir tres categorías de jugadores: el comercio, el piso y el especulador.

El comercio tiene el mejor conocimiento del producto y las mejores formas de salir de las posiciones. Por ejemplo, si se ven atrapados en una mala posición en los mercados de futuros, pueden compensar su riesgo en el mercado de efectivo. El piso tiene la ventaja de la velocidad. Nunca puedes ser más rápido que el piso. Si bien el especulador no tiene el conocimiento del producto o la velocidad, tiene la ventaja de no tener que jugar. El especulador puede elegir apostar solo cuando las probabilidades están a su favor. Esa es una importante ventaja posicional.

Usted mencionó anteriormente que utilizó una mayor volatilidad como señal para dejar de operar en un mercado. ¿Cuántos días de datos pasados usa para determinar su filtro de volatilidad?

En cualquier lugar de diez a 100 días.

Cuando dice diez a 100, ¿está tratando de ser deliberadamente ambiguo o quiere decir que usa diferentes marcos de tiempo dentro de ese rango?

Observamos diferentes ventanas de tiempo en ese rango.

Entiendo completamente la lógica de su regla de stop-loss del 1 por ciento. Sin embargo, mi única pregunta es: una vez que se detiene fuera de una posición sin que el sistema proporcione una señal opuesta, * ¿qué lo lleva de nuevo al comercio si el mercado se revierte a su dirección original? ¿No es posible que te detengan en una reacción moderada del precio y luego te pierdas un movimiento importante posterior?

Si el mercado alcanza un nuevo máximo, volveremos a entrar.

* Por ejemplo, si una posición larga se detiene en una regla de administración de dinero sin que se genere realmente una señal de venta, el sistema seguirá en modo largo y no se generará señal de compra, sin importar cuán altos sean los precios. (Sin embargo, si se generara una señal de venta, el sistema comenzaría a monitorear una señal de compra).

Pero supongamos que el mercado entra en un amplio rango de negociación, ¿no podría ser azotado continuamente entre ser detenido y volver a ingresar a la posición en nuevos máximos?

Eso sucede, pero no lo suficiente como para ser un problema.

Tienes un respeto increíblemente fuerte por el riesgo. ¿Hubo algún evento personal en su carrera comercial que lo arraigó con esa actitud?

Cuando me involucré por primera vez en productos básicos, noté que si compraba panzas de cerdo en septiembre y las vendía antes de julio, casi siempre obtenía ganancias. Así que formé un fondo con un grupo de amigos y puse este negocio. Funcionó. Doblé el dinero. Me sentí como un genio.

En ese momento, tenía un amigo que seguía el mercado del maíz. No sabía nada sobre maíz; Solo sabía sobre vientres de cerdo. Me convenció para que comprara la nueva cosecha de maíz y vendiera la cosecha anterior.

Como se suponía que esto era una operación relativamente segura, en el sentido de que estaba compensando mi posición larga en un mes de contrato con una posición corta en otro mes, realmente cargué. Poco después, el gobierno publicó un sorprendente cálculo de la cosecha. En respuesta, el mes que estuve largo se limitó y el mes que fui corto se limitó.

Estaba tan desesperado que recuerdo caminar hacia la escalera y literalmente arrodillarme y decir en voz alta: "Querido Dios, no me importa cuánto pierdo, pero por favor no dejes que la cuenta entre en juego. débito." En ese momento, estaba trabajando para una firma internacional sofisticada, y justo cuando estaba haciendo mi petición providencial, un banquero suizo bajó las escaleras. Hasta el día de hoy, todavía me pregunto qué habré pensado.

¿Hubo alguna otra experiencia traumática personal causada por la falta de atención al riesgo de mercado?

No por mí mismo, sino a lo largo de mi carrera financiera, he presenciado continuamente ejemplos de otras personas que he sabido que están arruinadas por no respetar el riesgo. Si no analiza el riesgo, se lo llevará.

Cuando era niño y obtuve mi primera motocicleta, tenía un amigo mayor que siempre se metía en peleas. Me dijo: "Larry, cuando estés en una motocicleta, nunca discutas con un auto. Perderás".

La misma lección se aplica al comercio: si discute con el mercado, perderá.

Los hermanos Hunt son un ejemplo perfecto. Alguien me preguntó una vez: "¿Cómo podrían perder los Hunts?"

Valían miles de millones. "Digamos que tienes mil millones de dólares y compras plata por valor de \$ 20 mil millones (estoy inventando estos números por el bien del ejemplo), estás exactamente en la misma posición de riesgo que el tipo con \$ 1,000 que posee \$ 20,000 en plata.

Tengo un buen amigo que comenzó desde comienzos muy humildes; su padre era un hombre de saneamiento. De todos modos, él es un tipo muy brillante y se metió en el arbitraje de opciones. Era extremadamente bueno en eso e hizo una fortuna. Recuerdo haberlo visitado en una finca palaciega que compró en Inglaterra.

Bueno, puede que haya sido un gran árbitro, pero resultó ser un mal comerciante. Desarrolló un sistema de comercio que hizo dinero. Un día me dijo: "No estoy tomando la señal de venta en oro; no me parece bien. Además, casi el 50 por ciento de las señales están equivocadas de todos modos". No solo no tomó la señal de venta, sino que en realidad terminó yendo mucho tiempo. Efectivamente, el mercado cayó. Le dije: "¡Fuera!" pero él insistió: "El mercado volverá".

Bueno, no salió, y perdió la mansión y todo lo demás. Ahora vive en una caja alquilada en una calle con otras cien casas de mal gusto. Hasta el día de hoy, todavía recuerdo el nombre de su patrimonio: "Beverly". Todavía es uno de mis mejores amigos, y su pérdida de esa enorme casa tuvo un enorme impacto emocional en mí. ¡Lo tenía y lo perdió todo! Y todo por un oficio. La ironía es que si hubiera seguido su sistema, habría hecho una fortuna en ese comercio.

Te contaré otra historia. Tengo un primo que convirtió \$ 5,000 en \$ 100,000 en el mercado de opciones. Un día le pregunté: "¿Cómo lo hiciste?" Él respondió: "Es muy fácil. Compró una opción y si sube, me quedo, pero si baja, no salgo hasta que esté al menos por lo menos". Le dije: "Mira, cambio mi vida y puedo decirte que la estrategia simplemente no va a funcionar a largo plazo". Él dijo: "Larry, no te preocupes, no tiene que funcionar a largo plazo, solo hasta que gane un millón. Sé lo que estoy haciendo. Simplemente nunca tomo una pérdida". Dije ok..."

En su próxima operación, compra opciones de Merrill Lynch por un valor de \$ 90,000, solo que esta vez, baja, baja y baja. Hablé con él aproximadamente un mes después, y él me dijo que tenía una deuda de \$ 10,000.1 y dijo: "Espera un minuto. Tenías \$ 100,000 y compraste \$ 90,000 en opciones. Eso aún debería dejarte con \$ 10,000, incluso después de que caducaron sin valor". ¿Cómo podrías tener un déficit de \$ 10,000? "Él dijo: "Originalmente compré las opciones a \$ 4k. Cuando el precio bajó a \$ 1,1 descubrí que si compraba otras 20,000, todo lo que tenía que hacer era volver a \$ 2 ^ para que yo alcanzara el punto de equilibrio. Entonces fue al banco y pidió prestados \$ 10,000".

El respeto al riesgo no es solo una cuestión de comercio; se aplica a cualquier tipo de decisión comercial. Una vez trabajé para una empresa donde el presidente de la compañía, un tipo muy amable, contrató a un operador de opciones que era brillante, pero no estable. Un día, el operador de opciones desapareció, dejando a la

empresa atrapada en una posición perdedora. El presidente no era comerciante y buscó mi consejo. "Larry, ¿qué crees que debería hacer?" Le dije: "Solo sal de la posición". En cambio, decidió aferrarse al comercio.

La pérdida empeoró un poco, pero luego el mercado volvió y liquidó la posición con una pequeña ganancia.

Después de este incidente, le dije a un amigo que trabajaba en la misma empresa: "Bob, vamos a tener que encontrar otro trabajo". "¿Por qué?" preguntó. Respondí: "Trabajamos para un hombre que acaba de encontrarse en medio de un campo de minas, y lo que hizo fue cerrar los ojos y atravesarlo. Ahora piensa que cada vez que estás en medio de un campo de minas, la técnica adecuada es cerrar los ojos y seguir adelante. Menos de un año después, este mismo hombre tuvo que liquidar una enorme posición de diferencial neutral delta en opciones [una posición equilibrada cuyo valor cambiará muy poco para movimientos de precios pequeños en cualquier dirección]. En lugar de simplemente salir, decidió salir de la posición una pierna a la vez. Cuando terminó de liquidar esa posición, había pasado por todo el capital de la empresa.

Además de los errores en el control de riesgos, ¿por qué las personas pierden dinero comerciando?

A veces, porque sus operaciones se basan en un sesgo personal, en lugar de un enfoque estadístico. Por ejemplo, hay un panelista habitual en la "Semana de Wall Street" que tiene unos sesenta y cinco o setenta años. En el programa, un día, dijo que la lección que su padre le enseñó fue: "Los bonos son la piedra angular de su cartera". ¡Piénsalo! Desde que este hombre entró en el negocio por primera vez, ha visto bajar las tasas de interés solo una vez de cada ocho oídos. [Los bonos suben cuando las tasas de interés bajan.] Obviamente, el nombre "bonos" significa mucho más para él que la realidad.

Usted comercia una gran variedad de mercados. ¿Los intercambia todos de la misma manera?

No intercambiamos mercados, intercambiamos dinero. Mickey Quenington, quien es nuestro director de marketing, una vez me presentó a un ex director ejecutivo de esta empresa [E. F. Man, la firma a la que Hite le dio el 50 por ciento de propiedad de su compañía de gestión a cambio de respaldo financiero]. Este tipo era un viejo irlandés rudo y me preguntó: "¿Cómo se diferencia entre el oro y el cacao en su comercio?" Respondí: "Ambos son una apuesta del 1 por ciento; son lo mismo para mí". Estaba indignado. Prácticamente me gritó: "¿Quieres decirme que no ves ninguna diferencia entre el oro y el cacao?" Creo que si no fuera por el hecho de que le gustaba tanto Mickey, me habría echado de su oficina.

Me casé con una mujer inglesa muy apropiada que siempre está preocupada de que su familia me considere un poco grosero. Una vez fui entrevistado por un periodista del London Times, quien me preguntó qué pensaba sobre la dirección futura del mercado de cacao de Londres. Le dije: "Francamente, no veo mercados; veo riesgos, recompensas y dinero". Fui la última persona citada en ese artículo. Terminó diciendo: "Al Sr. Hite no le importa el mercado del cacao, lo único que le importa es el dinero". Mi esposa leyó el artículo y dijo: "Genial. Ahora nunca podré volver a casa; esto solo demostrará a mi familia que siempre tuvieron razón sobre ti".

Supongo que si comercia todos los mercados de la misma manera, probablemente no crea en la optimización. [La optimización se refiere al proceso de probar muchas variaciones de un sistema para el pasado y luego seleccionar la versión con mejor rendimiento para el comercio real. El problema con este enfoque afinado es que el vínculo entre el rendimiento pasado y el futuro es a menudo muy difícil.]

Absolutamente. Tenemos un dicho aquí: "Es increíble lo rico que puedes ser al no ser perfecto". No estamos buscando el método óptimo; Estamos buscando el método más difícil. Cualquiera puede sentarse y diseñar un sistema perfecto para el pasado.

¿Hay algún indicador técnico que haya encontrado sobrevalorado?

Indicadores de sobrecompra / sobreventa. Ninguno de ellos parece probarse en las pruebas.

¿Algún tipo de indicadores que consideres particularmente valioso?

Aunque realmente no los cambio, hay dos que vienen a mi mente. Primero, si un mercado no responde a las noticias importantes de la manera que debería, le está diciendo algo muy importante. Por ejemplo, cuando la noticia de la guerra entre Irán e Irak salió por primera vez a través del cable de noticias, el oro solo pudo subir \$ 1.1 y me dije: "Una guerra en Medio Oriente acaba de estallar y lo mejor que puede hacer el mercado del oro es irse hasta \$ 1; tiene que ser una gran venta ". El mercado se rompió bruscamente después de eso. El segundo elemento es algo que Ed Seykota me enseñó. Cuando un mercado alcanza un máximo histórico, te está diciendo algo. No importa cuántas personas le digan por qué el mercado no debería ser tan alto, o por qué nada ha cambiado, el simple hecho de que el precio esté en un nuevo máximo le dice que algo ha cambiado.

¿Alguna otra lección que aprendiste de Ed Seykota?

Ed Seykota en realidad explicó su filosofía un día: "Puede arriesgar el 1 por ciento de su capital, puede arriesgar el 5 por ciento, o puede arriesgar el 10 por ciento, pero es mejor darse cuenta de que cuanto más arriesgue, más volátiles serán los resultados ser." Y tenía toda la razón.

Además de sus socios, que sé que fueron esenciales para desarrollar sus sistemas de negociación, ¿hubo otros comerciantes que le hayan enseñado lecciones valiosas?

Absolutamente. Jack Boyd, quien me contrató como corredor / analista. Después de leer que Handy y Harman habían dicho en su informe anual que las existencias de plata totalizaban tres mil millones o siete mil millones de onzas, escribí un informe sobre el mercado de plata en el que dije: "Según Handy y Harman, hay dos veces más plata como algunas personas piensan o menos de la mitad ". Ese informe fue muy grande con Jack y me ayudó a conseguir el trabajo.

Jack había estado publicando recomendaciones comerciales para su empresa durante muchos años. Descubrí que si hubiera seguido todas sus recomendaciones, habría ganado dinero todos los años. Finalmente, le pregunté a Jack cómo lo hizo. Tienes que imaginar que Jack tenía seis pies y cuatro pies. Él dijo: "Larry, si quieres

saber a dónde va un mercado, todo lo que tienes que hacer es esto". Arrojó sus cartas al suelo y saltó sobre su escritorio. Él dijo: "¡Míralo, te lo dirá!"

Supongo que con eso quería decir tener una perspectiva del panorama general.

Correcto, porque no conozco a demasiadas personas que se enriquecen con pequeñas ganancias. Trabajar con Boyd fue extremadamente importante para mí. Desde el momento en que lo conocí, supe que su enfoque era la forma correcta de hacerlo. En otras palabras, sabía que si negociaba en todos los ámbitos, controlaba su riesgo y seguía la tendencia, simplemente tenía que funcionar. Lo pude ver con toda claridad.

¿Alguna última palabra?

Tengo dos reglas básicas sobre ganar tanto en el comercio como en la vida: (1) Si no apuestas, no puedes ganar. (2) Si pierdes todas sus fichas, no puede apostar.

Hay dos elementos básicos en la filosofía comercial de Hite. Primero, contrario a la opinión de muchos académicos, Hite está firmemente convencido de que los mercados son ineficientes. Esto significa que si puede desarrollar un método que coloque las probabilidades a su favor (y no tiene que ser así en gran medida), puede ganar. Segundo, un método efectivo es una condición necesaria, pero no suficiente, para ganar. Para sobrevivir y prosperar en el comercio, también debe respetar el riesgo de mercado. Si no lo hace, tarde o temprano, lo atraparé. Hite controla el riesgo rigurosamente aplicando cuatro principios básicos:

1. Su sistema nunca opera en contra de la tendencia del mercado. No hay excepciones, y él siempre sigue el sistema.
2. El riesgo máximo en cada operación se limita al 1 por ciento del capital total.
3. La mente lleva la diversificación al extremo. Primero, su sistema es realmente una combinación de muchos sistemas diferentes, seleccionados no solo por su desempeño individual, sino también por su grado de falta de correlación con otros sistemas seleccionados. En segundo lugar, Mint cotiza en un espectro extraordinariamente amplio de mercados (casi sesenta en total), que abarca intercambios en los EE. UU. Y cinco países extranjeros y diversos grupos de mercado, incluidos índices bursátiles, tasas de interés, monedas, productos industriales en bruto y productos agrícolas.
4. Se realiza un seguimiento continuo de la volatilidad en cada mercado a fin de generar señales para liquidar o suspender temporalmente el comercio en aquellos mercados donde la relación riesgo / recompensa excede los límites bien definidos.

Una observación final: después de simplemente ganarse la vida modestamente en algunas carreras coloridas (como guionista, actor, promotor de rock), Larry Hite tuvo un éxito espectacular en el esfuerzo único por el cual tenía el mayor entusiasmo: administrador de fondos. Encontré que este es un ejemplo sorprendente del comentario de Ed Seykota: "Es una feliz circunstancia que cuando la naturaleza nos da verdaderos deseos ardientes, también nos da los medios para satisfacerlos".

Part II - Principalmente Acciones



Michael Steinhardt - El Concepto de Percepción Variante

El interés de Michael Steinhardt en el mercado de valores se remonta a su bar mitzvah, cuando su padre le regaló 200 acciones. Recuerda haber pasado el rato en la oficina de corretaje local cuando era adolescente, viendo la cinta de teletipo junto con los viejos, mientras sus amigos estaban jugando al stickball. Un estudiante muy brillante, Steinhardt completó su educación a un ritmo acelerado, graduándose de la Wharton School de la Universidad de Pennsylvania en 1960 a la edad de diecinueve años. Steinhardt se dirigió directamente a Wall Street, donde consiguió su primer trabajo como asistente de investigación. En los años siguientes, ocupó cargos como periodista financiero y analista de investigación. En 1967, después de haber establecido una reputación como analista talentoso, Steinhardt y otros dos socios fundaron la firma de inversión Steinhardt, Fine y Berkowitz, la predecesora de Steinhardt Partners. (Fine y Berkowitz dejaron la firma a fines de la década de 1970).

En los veintiún años desde su creación, la firma de Steinhardt ha logrado un historial verdaderamente notable. Durante ese tiempo, Steinhardt Partners ha logrado una tasa de crecimiento anual compuesta de más del 30 por ciento (poco menos del 25 por ciento después de restar una tarifa de incentivo de ganancias del 20 por ciento). En comparación, el índice S&P 500 registró solo una tasa de crecimiento anual compuesta de 8.9 por ciento (dividendos incluidos) durante el mismo período. Mil dólares invertidos con la empresa en sus inicios en 1967 habrían crecido a más de \$ 93,000 en la primavera de 1988 (después de deducir los honorarios de incentivos). Para poner esto en perspectiva, los mismos \$ 1,000 invertidos en una canasta de acciones de S&P solo habrían crecido a \$ 6,400. La ganancia es solo una parte de la historia; La trayectoria de Steinhardt también demuestra una consistencia admirable. Steinhardt Partners solo ha sido testigo de dos años perdedores. En ambos casos, la pérdida neta fue inferior al 2 por ciento antes de los ajustes de la tarifa de incentivos de ganancias.

El rendimiento superior de Steinhardt se ha logrado mediante el uso de una miríada de enfoques. Es tanto un inversor a largo plazo como un comerciante a corto plazo; se siente tan cómodo acertando acciones como comprándolas; Él cambiará grandes partes del capital de la empresa a otros vehículos de inversión, como valores del tesoro, si considera que es la mejor opción de inversión.

Sin duda, el historial de Steinhardt Partners no es una actuación en solitario. Además de sus socios cofundadores, a lo largo de los años, la empresa ha empleado a numerosos comerciantes y analistas.

Sin embargo, nunca hubo ninguna duda de que Steinhardt estaba claramente a cargo. Él revisa la cartera de la empresa varias veces al día. Aunque le da la libertad a los comerciantes de la empresa para hacer sus propios juicios, Steinhardt requerirá que un comerciante justifique rigurosamente su posición si tiene dudas sobre esa posición. Si se siente lo suficientemente fuerte, Steinhardt anulará al comerciante y liquidará la posición.

El escrutinio extremo de Steinhardt y el control de la cartera de la empresa le han dado la reputación de ser un hombre muy exigente para trabajar, obviamente, demasiado exigente para muchos de los comerciantes que han abandonado la empresa a lo largo de los años. Teniendo en cuenta que el escritorio envolvente de Steinhardt se ha construido con la forma de la proa de un barco, no sorprende que un periodista que hace un perfil lo etiquete con el apodo, el Capitán Ahab. Sin embargo, el lado duro de Steinhardt está muy relacionado con su papel en el

trabajo, al igual que en el entrenamiento de fútbol, la dureza es probablemente una virtud en la gestión de un grupo de traders.

Nunca vi el lado duro de Steinhardt. El hombre que entrevisté era relajado, de voz suave, paciente y de buen humor. (Por supuesto, nuestras entrevistas siempre se realizaron fuera del horario de mercado). Steinhardt posee un agudo sentido del humor. Se sabe que llama a amigos que se hacen pasar por un agente del IRS, murmura deliberadamente órdenes ficticias a los corredores justo antes del cierre del mercado, y habla de manera similar al Dr. Irwin Corey cuando desea tirar de la pierna de un analista o periodista que lo llama. Su conversación también está generosamente salpicada de deshonestos Yid: "dreck patentado", por ejemplo, es cómo se refiere a los productos de fondos novedosos.

¿Cuáles son los elementos principales de su filosofía comercial?

La palabra "comercio" no es la forma en que pienso en las cosas. Puedo ser un comerciante en el sentido de que mi frecuencia de transacciones es relativamente alta, pero la palabra "invertir" se aplicaría igual, si no más. En mi opinión, el comercio implica una anticipación de una venta al momento de la compra. Por ejemplo, si voy a largos futuros de índices bursátiles esta noche porque espero que el número de negociación de mañana sea alcista para el mercado, y planeo vender mi posición mañana, eso es negociar. La mayor parte de lo que hago es por una duración mucho más larga y por razones más complejas. Por ejemplo, cuando pasé mucho tiempo en los mercados de deuda en 1981, mantuve esa posición durante dos años y medio.

Bueno, para los propósitos de este libro, todavía llamaría a lo que está haciendo comercio.

¿Cómo define, entonces, la diferencia entre operar e invertir?

Hago dos distinciones clave. Primero, un comerciante irá corto tanto como sea posible. En contraste, el inversor, por ejemplo, el administrador de cartera de un fondo mutuo típico, siempre será largo. Si no está seguro sobre el mercado, puede invertir solo un 70 por ciento, pero siempre es largo. La segunda distinción que hago es que un comerciante está principalmente preocupado por la dirección del mercado. ¿El mercado o las acciones están subiendo o bajando? El inversor está más preocupado por elegir las mejores acciones para invertir. No hay un juicio de valor involucrado en mi distinción entre comerciantes e inversores, es simplemente una cuestión de mantener un cierto enfoque temático para este libro. En cualquier caso, en ambos casos, ciertamente lo calificaría como comerciante. Para volver a mi pregunta original: ¿Cómo definiría su filosofía de negociación?

Mi estilo particular es un poco diferente al de la mayoría de las personas. El concepto número uno es la percepción variante. Trato de desarrollar percepciones que creo que están en desacuerdo con la visión general del mercado. Tocaré esas percepciones variantes hasta que sienta que ya no lo son.

¿Podría darme un ejemplo de percepción variante en el mercado actual?

Hemos sido cortos de Genentech durante un año y medio. Hubo un período de meses y meses en que perdimos mucho dinero en esa posición. Pero me quedé corto porque seguía teniendo una percepción variada sobre el futuro de su droga, TPA. [El TPA se puede inyectar por vía intravenosa para disolver los coágulos de sangre.] Es nuestra percepción que, en uno o dos años, el TPA será un medicamento menor que será reemplazado por medicamentos más efectivos que también cuestan mucho menos. El empuje de toda la compañía se ha basado

en este medicamento. Si nuestra percepción es correcta, esta compañía ganará 20 o 30 centavos por acción y venderá por menos de \$ 10. La acción está actualmente en \$ 27 [junio de 1988], por debajo de un máximo de \$ 65. [A fines de noviembre, Genentech había caído por debajo de \$ 15 y Steinhardt todavía era bajo.] Pero creo que la percepción general sigue siendo que Genentech es una compañía de biotecnología de primera clase que producirá muchos productos que van a revolucionar la industria. Mientras mi punto de vista sea una percepción variante, me quedará corto.

Ese es un ejemplo claro, pero plantea una pregunta. Digamos que se queda corto en una acción debido a su percepción variante, y la posición va en su contra. Si los fundamentos no cambian, cuanto más te perjudique, más atractivo aparecerá el lado corto. Sin embargo, desde el punto de vista de la administración del dinero, en algún momento, el puesto tendría que estar cubierto. Parece que aquí podría haber dos principios comerciales básicos en conflicto.

Hay ciertos shibboleths que existen en el mundo del comercio, que pueden ser precisos o no, pero no los he seguido. Por ejemplo, existe una opinión general de que no debe acortar un stock hasta que ya haya alcanzado su punto máximo y comenzar a bajar, que no debe acortar hasta que el stock ya refleje problemas que son evidentes para que todos lo vean. En cierto sentido, puedo entender eso. Tal vez esa sea una forma superficialmente más segura de reducir las existencias y pueda dormir más cómodamente utilizando ese enfoque.

Sin embargo, nunca lo he hecho de esa manera. Mi actitud siempre ha sido que para ganar dinero en los mercados, hay que estar dispuesto a interponerse en el peligro. Siempre tendí a las acciones cortas que eran favoritas y respaldadas por una gran cantidad de entusiasmo institucional. En términos generales, he tendido a acortar demasiado temprano y, por lo tanto, generalmente he comenzado con pérdidas en mis posiciones cortas. Si acorto un stock y sube mucho, puede sesgar un poco mi exposición, pero mientras mi percepción variante no cambie, me mantendré corto. Si me equivoco, me equivoco.

¿Está diciendo que mientras piense que los fundamentos, tal como los percibe, no cambian, se mantendrá firme sin importar cuánto vaya en su contra?

Derecha. Por supuesto, si es triplemente horrible, podría cambiar la posición para reducir un poco la presión. Yo diría: "Está bien, esto se ve horrible; no veo nada más que compradores. ¿Por qué no me uno a los compradores y veo si puedo ganar algo de dinero?". En cuanto a hablar, me dicotomizo. Tengo una visión fundamental, que creo en mi corazón, pero trato de separar eso del fervor e intensidad a corto plazo que puedo ver en el mercado. Entonces, aunque soy corto en ese tipo de situación, periódicamente podría ser un comprador.

¿Podrías pasar mucho tiempo en red durante esos períodos, o tu posición fluctúa entre completamente corta y plana?

Ni siquiera se acercaría remotamente a plano, porque ese tipo de compra se basa en percepciones de muy corta duración. Podría tomar 20,30, o 40 por ciento de la posición y comerciar con ella.

Si eres muy negativo y corto en una acción en particular, pero no eres necesariamente bajista en la industria, ¿podrías a veces protegerte comprando otra acción en ese grupo contra tu posición corta?

Lo he intentado a veces, pero en general he encontrado que no tuvo éxito. Lo que tiende a hacer es darme dos problemas en lugar de uno. Por lo general, su conocimiento sobre el segundo stock en el otro lado tenderá a ser relativamente escaso porque solo lo está agarrando para usarlo como cobertura. Si su problema es tan grande que necesita cubrirlo, ¿por qué no abordar el problema directamente en lugar de tomar una posición totalmente separada? Digamos que le faltan existencias de papel y las existencias de papel están rugiendo, por lo que compra otro stock de papel en su contra. Tal vez su stock corto subirá más; tal vez la otra acción subirá más. ¿Quién sabe? Si ha cometido un error, lidie con el error; no lo compliques

Además del concepto de percepción variante, ¿cuáles son algunos de los otros elementos de su filosofía comercial?

Nada que sea tan distintivo. No uso órdenes de stop-loss o tal. No uso ninguna regla sobre la compra por debilidad o fuerza. No miro los brotes o las averías. Yo no uso gráficos.

¿No usas gráficos en absoluto?

Los gráficos solo me dejan en blanco. [Adopta un patrón de discurso similar al de Jackie Mason.] Miro el material. Tiene una tabla fantástica. La tabla tiene una base como esta, y luego, si sube un poco más, chico, es una verdadera ruptura, bla, bla, bla, bla. Todos me parecen iguales.

Pero solo desde un punto de vista informativo, ¿no utiliza los gráficos como una forma rápida y fácil de ver dónde se ha negociado una acción a lo largo de los años?

Al observar las acciones tan de cerca como yo, tengo una idea de los niveles de precios, las tendencias alcistas, los rangos y todo eso.

Supongamos que sabe que una acción pasó de \$ 10 a \$ 40, ¿no le importaría cómo pasó de \$ 10 a \$ 40?

No hace la diferencia para mí.

¿Tiene alguna regla comercial que pueda definir?

Dame un ejemplo de un intercambio comercial.

Un ejemplo común podría ser: antes de llegar a una posición, sé exactamente de dónde salgo. No necesariamente tiene que ser una regla de control de riesgos, podría ser:

No, no tengo reglas sobre paradas u objetivos. Simplemente no pienso en esos términos. En este punto, hay una llamada en el altavoz. La persona que llama le está dando a Steinhardt algunas noticias de última hora sobre una decisión en una demanda contra la industria del tabaco. "El veredicto está de vuelta. Todos fueron absueltos, excepto el grupo Liggett que tuvo que pagar una multa de \$ 400,000 y sin daños punitivos".

Steinhardt responde: "Así que fue básicamente una decisión ligeramente a favor de los acusados".

Fui corto las existencias de tabaco hace aproximadamente un mes. Mi razonamiento fue que si los demandantes ganaran el caso, las acciones bajarían mucho, pero si los demandantes perdieran, las acciones no subirían demasiado, ya que las compañías tabacaleras nunca habían perdido un caso y ganar otro no lo haría. Realmente será noticia. Ese es un ejemplo de una percepción variante. Será interesante ver cuánto perderé, porque mi teoría original era que no sería mucho. Aquí está [leyendo el titular de la historia desde la pantalla], "Grupo Liggett encontrado responsable de contribuir a la muerte del fumador". Sabes qué, no voy a perder de todos modos. Una frase como esa asustará a alguien.

Volviendo a nuestra discusión, supongamos que tiene una acción corta debido a su análisis fundamental y la acción va en su contra. ¿Cómo podría saber cuándo su análisis es incorrecto porque ha pasado por alto algún elemento importante desconocido?

Esa situación ocurre con bastante frecuencia. Usted compra o vende una acción y no actúa como cree que debería. Reviso mi cartera seis veces al día. Hay muchas acciones en la cartera de las que no soy directamente responsable. Por ejemplo, alguien más tiene poco tiempo, Inc. Son cortos porque el negocio de las revistas es pésimo, y esto o aquello. Pero la acción está actuando realmente fuerte y ha subido un 10 por ciento desde donde la acertamos. Me acercaré a la persona responsable del puesto de Time Life y le haré varias preguntas clave: ¿Cuándo vamos a obtener algo que sorprenda al mundo? ¿Cuándo va a suceder algo que alivie la sensación de que esta compañía está lista para una adquisición?

En cierto sentido, soy un monitor negativo de la cartera. Si hay un problema con un puesto, lo revisaré con mucha frecuencia. Eso me convierte en una persona muy difícil aquí, porque solo hablo con las personas cuando las cosas están mal o cuando sus acciones no están actuando como deberían.

Si una acción no está actuando como debería en función de sus fundamentos, ¿sería ese el tipo de acción de mercado que cambiaría su forma de pensar?

Trato de suponer que el tipo al otro lado de un intercambio sabe tanto como yo. Digamos que compro Texaco a \$ 52 y de repente baja a \$ 50. Quien vendió Texaco a \$ 52 tenía una percepción que era dramáticamente diferente a la mía. Me corresponde descubrir cuál era su percepción.

¿Qué pasa si no puedes explicarlo?

La explicación puede ser superficial o grave, pero generalmente puede obtener algo.

Tomemos la situación de las compañías tabacaleras. En general, las noticias que salieron después del cierre sonaron bajistas. Si las existencias de tabaco bajan modestamente mañana y luego regresan, ¿cubrirías tu posición?

Lo cubriría de todos modos. Cubriría el puesto en las noticias. Entonces, una vez que se publican las noticias, el juego termina para ti. Derecha. Esa fue la única razón por la que era bajo.

OK, eso responde a la pregunta demasiado simple. Suponga que quiere quedarse corto en las existencias de tabaco como una posición a más largo plazo y el mercado descartó las noticias de hoy y cerró al alza mañana. ¿Cubrirías entonces?

Depende de mis razones. Si quisiera quedarme corto con las compañías tabacaleras porque sentía que el consumo de tabaco iba a disminuir mucho más de lo que se percibe actualmente, no importaría demasiado. Si el mercado se recuperaba mañana, tendría que aprovecharlo y vender más.

Por lo tanto, no le importaría si el mercado no reaccionara a las noticias de la manera en que debería haberlo hecho, siempre y cuando usted sintiera que la razón principal de la falta de vigencia sigue siendo válida.

Sí, pero si las noticias fueran terribles y las existencias subieran, trataría de entender por qué. A veces el mercado tiene más información y la acción variante realmente te dice algo.

¿Pero no ha habido casos en los que su análisis fue completamente incorrecto?

Seguro.

¿Y te diste cuenta en algún lugar del camino?

Sí, y no necesariamente tan rápido.

En este punto, Steinhardt recibe una llamada telefónica en la que su lado de la conversación se llena de no secuestradores y murmullos deliberados. Luego me explica su hábito ocasional de jugar bromas prácticas a las personas que llaman.

Por ejemplo, recibo una llamada de un corredor con el que no he hablado durante mucho tiempo. Revolví algunos papeles y luego dije: "Compre 30,000 acciones de ZCU [murmura otra frase]". ¿Entendiste lo que dije?

No [me río].

Eso es exactamente correcto, pero sonaba legítimo, ¿no? De todos modos, él me vuelve a llamar, y mi secretaria le dice que estoy en el baño. Vuelve a llamar, frenético porque faltan cinco minutos para el cierre y todavía no estoy disponible. Luego a las 3: 58,1 lo llamo y le digo: "¿Todavía no has hecho esa orden? ¿Cuál es el problema? ¡Solo haz la maldita cosa!" Por supuesto, dice, "no entendí el nombre de la acción". Entonces le digo [murmura otra frase] y cuelgo antes de que pueda decir algo más.

Su fondo a menudo se etiqueta como un fondo de cobertura porque se negocia de manera muy diferente a un fondo mutuo típico. ¿Podría explicar el significado de un fondo de cobertura?

El A.W. Jones Group ha recibido crédito por ser el primer fondo de cobertura. Originalmente, el término se refería a un concepto preciso, que esencialmente decía lo siguiente: en el mundo de la administración del dinero no tenemos la capacidad de pronosticar tendencias en el mercado de valores, que son funciones de una serie de variables que están más allá de la consistente capacidad de las personas para anticipar. Pero lo que nosotros,

como administradores de dinero, podemos hacer, a través de un análisis cuidadoso, es hacer juicios precisos sobre qué empresas están obteniendo buenos resultados y cuáles no. Por lo tanto, si se equilibran las posiciones largas en acciones que se perciben como relativamente fuertes y se espera que las posiciones cortas en acciones actúen mal, el riesgo de mercado se eliminaría por completo. Por ejemplo, si amabas a Ford y odiabas a General Motors, y por cada dólar de Ford que te quedaba corto de General Motors, podrías perder en tus pantalones cortos, pero si tu juicio fuera bueno, saldrías adelante. Entonces, el concepto original de un fondo de cobertura enfatizó totalmente la capacidad de elegir acciones.

¿Alguien todavía comercia de esa manera?

No, hoy, el término fondo de cobertura es algo inapropiado. El término ahora se refiere a una sociedad limitada en la que el socio general generalmente se paga en función del rendimiento, en oposición a los administradores de dinero más tradicionales que se pagan por los activos administrados. Por lo general, el administrador de un fondo de cobertura tiene mucha más flexibilidad que un administrador de dinero tradicional, y ese es realmente el elemento clave. Esa flexibilidad podría incluir la posibilidad de acortar acciones, así como comprar acciones, usar opciones, futuros, etc. Eso es lo que es un fondo de cobertura en términos generales, pero las variaciones sobre el tema cubren un continuo muy amplio.

¿Qué pasó con el concepto original de un fondo de cobertura?

La flexibilidad de la estructura de los fondos de cobertura atrajo a numerosos empresarios jóvenes y agresivos en la década de 1960 porque les permitió la oportunidad de comenzar su propio negocio a una edad temprana de una manera que de otra manera no sería posible. Eran tiempos de grandes existencias con historias maravillosas. Hubo un buen número de acciones que mostraron un crecimiento espectacular.

Las personas que entraron en el negocio de los fondos de cobertura no eran profesionales teóricos de la idea de la cobertura, pero estaban más interesados en la idea de ser sus propios jefes y tener la flexibilidad de tener una gran cantidad de acciones. Aunque también tenían la flexibilidad de ser cortos, no lo usaron de ninguna manera seria. La palabra hedge tiene un significado muy específico en el idioma inglés. En la mayoría de estos fondos de cobertura, se podría preguntar seriamente, "¿Dónde está la cobertura?"

¿Entonces eran fondos de cobertura solo de nombre?

Correcto. Ni siquiera se llamarían fondos de cobertura; estaban avergonzados por el nombre. El término tenía una connotación de ser corto, y comerciar con el lado corto tenía un tono antiamericano. Era como si estuvieras apoyando el desastre. Entonces comenzaron a usar el término [él adopta un tono de pomposidad simulada] asociación privada.

Irónicamente, hoy, con la desintegración de las tendencias seculares relativamente suaves de las décadas de 1950 y 1960, el concepto de un verdadero fondo de cobertura puede tener más sentido que en sus primeros días.

¿Por qué no hay profesionales del concepto de fondos de cobertura en su forma pura?

Porque es un enfoque muy restrictivo. La premisa de ser un dólar largo y un dólar corto en alguna entidad relacionada requiere usar muchos dólares de manera ineficaz. ¿Qué tan diferentes serán Ford y General Motors? Ambos están afectados por los mismos factores macroeconómicos. Si tiene que gastar algunos dólares para el largo y algunos dólares para el corto, puede tener la suerte de darse cuenta de una diferencia del 10 por ciento en un período de un año, es decir, suponiendo que tiene razón.

Hay un grupo con el que estamos asociados en la costa oeste que se especializa exclusivamente en acciones en corto. Se ha mencionado la idea de que tal vez deberían neutralizar su exposición al mercado al ser largos un número igual de dólares en los índices bursátiles, ya que son cortos en acciones individuales, porque lo que aportan a la fiesta es la capacidad especial de elegir cortos. Eso es lo más parecido a este concepto que he escuchado recientemente, pero no lo hacen.

¿Cómo encaja su propio fondo en el concepto de fondo de cobertura?

Se ajusta en el sentido de que el cortocircuito se usa activamente. Siempre tenemos unos pantalones cortos. También paso gran parte de mi tiempo pensando en la exposición y el riesgo netos del mercado, y planificando y ajustándome. En los veintiún años que he estado haciendo esto, nuestra exposición general aquí ha promediado alrededor del 40 por ciento.

¿Te refieres a 40 por ciento neto largo?

Sí. En contraste, dudaría que el más conservador de los fondos mutuos típicos haya tenido una exposición promedio de menos del 80 por ciento durante los últimos veinte años.

En promedio, usted ha estado alrededor del 40 por ciento neto de largo. ¿Qué rango abarca eso?

Recuerdo haber sido 15 o 20 por ciento neto corto en un punto y, en otro momento, tener más del 100 por ciento neto largo.

Entonces, ¿tienes la flexibilidad de ser neto tanto corto como neto?

Sí. Una de las cosas que destacaría de nuestro enfoque es su flexibilidad para cambiar la exposición del mercado a fin de convertirlo en una herramienta excepcionalmente significativa, a veces quizás demasiado significativa, en nuestro arsenal de gestión de inversiones.

¿Cómo determina su perspectiva para la dirección general del mercado, ya que obviamente es un elemento muy crítico de su enfoque?

Está realmente más allá de la definición, excepto para decir que hay una gran cantidad de variables, algunas a veces más importantes que otras, y cambian todo el tiempo. Haberlo hecho todo el tiempo que tengo me da la oportunidad de tener el 51 por ciento de razón en lugar del 50 por ciento de razón.

¿Eso implica que su rentabilidad principal proviene de la selección de valores en lugar de los ajustes de exposición neta por cambios anticipados en la dirección general del mercado?

No, estaba siendo un poco gracioso. Es más de un 1 por ciento de ventaja, pero no es una gran ventaja como tener la razón el 80 por ciento de las veces, o algo parecido.

En términos relativos, ¿cuán importante es el sesgo de la dirección correcta del mercado frente a la selección de valores como un factor que contribuye a su rendimiento general superior?

Al recordar los últimos veintiún años, no hay un patrón establecido de actividad exitosa. En algunos años, lo hicimos particularmente bien gracias a la fortaleza de algunas acciones bien elegidas. En otros años, lo hicimos excepcionalmente bien porque estábamos en el lado correcto del mercado. Por ejemplo, en 1973-1974, cuando el mercado bajó enormemente, subimos sustancialmente, en gran parte porque estábamos cortos en términos netos. Hubo otros períodos en que la mayor parte de nuestro dinero se hizo en bonos. Creo que hay un mensaje en el hecho de que no hay un patrón real: cualquiera que piense que puede formular el éxito en esta raqueta se está engañando a sí mismo, porque cambia demasiado rápido. Tan pronto como una fórmula es correcta por un período de tiempo, su propio éxito lleva el peso de su inevitable fracaso.

¿Qué le hizo confiar lo suficiente en los precios más bajos de las acciones para quedarse corto en 1973-1974?

La anticipación de una recesión.

¿Basado en que?

Sentí que las tasas de inflación más altas de ese período conducirían a tasas de interés más altas, lo que, a su vez, ralentizaría la economía.

¿También fue negativo en el mercado de valores en el período anterior al fondo de 1982?

No tan fuerte. Pero en 1981 y 1982, obtuve una enorme cantidad de dinero al tener una posición apalancada en notas del tesoro. Aunque no se podía predecir el final del aumento de las tasas de interés en el tiempo, estaba claro que, a menos que las tasas de interés bajaran, otras áreas tenían que ser relativamente poco atractivas. Cuando se podía obtener el 14 por ciento en valores del tesoro a largo plazo, para ser competitivos, las acciones tenían que venderse mucho más bajas de lo que vendían, por lo que ni siquiera valía la pena enfocarse en qué acciones comprar, aunque podría enfocarse en el lado corto. Lo que fue único en ese período fue la inevitabilidad de un cambio en las tasas de interés para que cualquier otra cosa valiera la pena; fue simplemente una cuestión de tiempo ese giro. A diferencia de la mayoría de los otros períodos, este período tenía un claro mensaje unidireccional: los valores de renta fija del Tesoro de EE. UU. Eran, con mucho, el valor por excelencia de la época.

Cualquier persona con algún sentido de mentalidad contraria tuvo que considerar las tasas de interés a principios de la década de 1980 como una oportunidad potencialmente excelente. Sabía que la Fed tendría que

ceder tan pronto como el negocio comenzara a tener problemas. Además, ya habíamos visto una superación importante en la tasa de inflación.

Entonces, ¿algunas de las piezas del rompecabezas ya estaban en su lugar?

Sí, y eso es todo lo que puede esperar, porque cuando están todos en su lugar, es demasiado tarde.

Mencionas una mentalidad contraria, pero ese tipo de pensamiento podría haber justificado tratar de elegir una cima a tasas mucho más bajas.

Absolutamente. La gente piensa que ser contraria implica victoria. Después de todo, lo que es contrario es alguien que va en contra de la multitud. Es casi un cliché que la multitud siempre está equivocada, por lo que el tipo que se opone a la multitud siempre debe tener razón. Bueno, la vida no funciona así. Hubo muchos contrarios que compraron bonos cuando las tasas de interés subieron a 8 por ciento por primera vez, y 9 por ciento y 10 por ciento. Las personas que compraron bonos perdieron una gran cantidad de dinero con lo que en ese momento eran altos rendimientos.

Hay una diferencia muy importante entre ser un contrario teórico y tratarlo en términos prácticos. Para ganar como contrario, necesitas el momento adecuado y tienes que ponerte en una posición del tamaño apropiado. Si lo haces demasiado pequeño, no tiene sentido; si lo haces demasiado grande, puedes ser eliminado si tu tiempo está ligeramente apagado. El proceso requiere coraje, compromiso y comprensión de su propia psicología.

Supongo que probablemente tuvo el mercado en su contra durante bastante tiempo en ese comercio.

Bien, lo hizo. Fue un período muy doloroso, porque en lo que respecta a la mayoría de mis inversores, yo era un inversionista de capital. ¿Qué sabía sobre los bonos? ¿Quién era yo para contradecir a Henry Kaufman que le decía al mundo que las tasas de interés iban a la luna? No solo estaba haciendo algo diferente que en el pasado, lo que siempre eleva las antenas de los inversores, particularmente aquellos con una mentalidad institucional, sino que lo estaba haciendo en un tamaño enorme.

¿Aprovechó más del 100 por ciento en su posición?

Sí, en un momento tuve tres o cuatro veces el capital de la empresa en vencimientos a cinco años. En las acciones, tienes un policía que te dice cuánto puedes especular: se llama requisitos de margen. Pero en las tesorerías, puede financiar hasta el 98 por ciento de sus compras, dependiendo del vencimiento, por lo que no existe una restricción real.

¿Cuánto tiempo transcurrió entre el momento en que comenzó a comprar bonos del Tesoro y el fondo del mercado [pico de tasa de interés]?

Comencé a comprar en la primavera de 1981, y creo que las tesorerías tocaron fondo el 30 de septiembre de 1981.

¿Cuánto se movieron las tasas en su contra en ese primer semestre?

No recuerdo, pero las tasas subieron lo suficiente como para ser dolorosas, especialmente dado el tamaño de mi posición.

Hasta este momento, había sido principalmente un corredor de bolsa. Aquí, en su primera incursión importante en tesorerías, comenzó incurriendo en pérdidas sustanciales. ¿No tuviste períodos de dudas?

Todo el tiempo. El verano de 1981 fue la peor experiencia de mi vida empresarial. Varios inversores inteligentes y reflexivos estaban realmente muy descontentos con lo que estaba haciendo, y yo tampoco estaba tan seguro.

¿Alguna vez estuvo cerca de decir: "Quizás estoy equivocado" y liquidar, o al menos disminuir, su posición?

No nunca.

Uno de sus principios básicos parece ser que mientras crea que tiene la razón fundamental, permanecerá en una posición. ¿Ha habido alguna excepción, es decir, mercados en los que no cambió su punto de vista fundamental, pero la pérdida se hizo demasiado grande?

Hubo algunas situaciones en las que era bajo y simplemente no tenía el coraje suficiente para aguantar todo el puesto. Eso fue particularmente cierto en 1972, en el apogeo del fenómeno "Nifty-Fifty". Con la excepción de octubre de 1987, ese fue probablemente el peor período de mi vida de inversión. En ese momento, había una teoría de que mientras una empresa continuara manteniendo un crecimiento secular sustancialmente superior al promedio, no importaba cuánto pagara por él. Muchas acciones de crecimiento cotizaban en múltiplos que eran una locura. Nos quedamos cortos con Polaroid cuando se vendía a sesenta veces las ganancias, lo que pensamos que era absurdo; luego fue a setenta veces las ganancias. El mercado parecía perder la noción de la realidad, y nos encontramos preguntando: "¿Cuál es la diferencia entre cuarenta veces las ganancias y ochenta veces las ganancias?" Al poner un número diferente en la estimación de la tasa de crecimiento secular, podría justificar casi cualquier múltiplo. Así pensaban las personas en esos días.

¿Entonces retrocediste durante ese período?

A veces lo hicimos, porque estábamos perdiendo mucho dinero.

¿Resultó ser el movimiento correcto, porque las acciones eventualmente subieron a múltiplos mucho más altos, o habría estado mejor si hubiera aguantado?

En retrospectiva, en casi todos los casos, hubiera sido mejor mantenerlo.

Usted mencionó que octubre de 1987 fue una de las peores experiencias de mercado en su carrera.

Obviamente, tenías mucha compañía. Pero me parece sorprendente que seas tan contraria. No hubiera esperado que pasaras mucho tiempo en un año con tanta euforia alcista. ¿Que pasó?

En realidad, en la primavera de 1987, escribí una carta a mis inversores indicando las razones por las que fui cauteloso y reduje sustancialmente mi exposición en el mercado. Una vez hecho esto, seguí pensando por qué el mercado se negociaba a un nivel demasiado alto para los estándares históricos. Llegué a la conclusión de que la cuestión por excelencia era una combinación única de fenómenos que ocurrían en los mercados de renta variable estadounidenses: una reducción continua sustancial en la cantidad de acciones en circulación, coincidiendo con una actitud más liberal hacia la deuda. Mientras los bancos se sintieran cómodos prestando dinero, el mercado de bonos basura era bueno y los gerentes corporativos veían la recompra de sus acciones como lo correcto, sentí que habría un sesgo al alza inusual en los precios de las acciones. Para mí, esa fue la razón más importante en la aparente sobrevaluación de las existencias que existieron durante la mayor parte de 1987.

Por lo tanto, la pregunta importante era: ¿qué iba a cambiar esta situación? La respuesta fue una recesión. Y cada vez que se produjera esa recesión, su impacto sería terrible porque el gobierno no tenía la flexibilidad para combatirlo, ya que se habían desviado de una política fiscal anticíclica durante la fase de expansión. Pero durante el otoño de 1987, no solo la economía no se estaba debilitando, sino que se estaba fortaleciendo, tanto que la Fed se tensó.

Lo que no anticipé fue que los eventos menos dramáticos podrían tener un impacto tan grande en el mercado como ellos. ¿Cuál fue la importancia real del endurecimiento de la Fed? Normalmente, eso podría haber creado una disminución de 100 o 200 puntos en el mercado de valores, pero no una disminución de 500 puntos. A la luz de la historia, ¿cuál fue el significado de las críticas del Secretario del Tesoro Baker a Alemania? Fue simplemente un desacuerdo en cuanto a la valoración adecuada de las monedas, apenas un evento único. En retrospectiva, ¿qué pasó con el mundo real después del 19 de octubre? Casi nada. Entonces, en cierto sentido, debe concluir que este problema era interno al mercado; No era que el mercado pronosticara una debacle financiera inminente o una gran recesión.

¿Cómo explicas la naturaleza extrema de la rebaja de precios del 19 de octubre?

El problema que condujo al colapso del 19 de octubre fue la combinación de cambios relativamente modestos en el mundo real y la incapacidad del mecanismo de los mercados para hacer frente a los cambios institucionales que ocurrieron principalmente durante la década de 1980. Los elementos de estabilidad (el inversor individual y el sistema especializado) se habían reducido considerablemente en importancia.

¿Cree que el seguro de cartera exacerbó la disminución? [El seguro de cartera es la venta sistemática de futuros sobre índices bursátiles para reducir la exposición al riesgo en una cartera de acciones a medida que los precios bajan. Ver Apéndice 1 para más detalles.]

Ese fue uno de los nuevos elementos. Por un lado, tuvo una reducción en los elementos de estabilidad. Por otro lado, tuvo las creaciones de la década de 1980 (seguro de cartera, negociación de programas y asignación global de activos) que tendieron a ejercer un impacto unidireccional. Con eso quiero decir que los participantes en

estas estrategias tienden a ser compradores y vendedores al mismo tiempo. El mercado de valores no estaba preparado para manejarlo.

¿Dónde estabas, en cuanto a posición, el 19 de octubre?

Entré mucho tiempo expuesto (80 a 90 por ciento) y aumenté mi exposición durante el día.

¿Por qué? ¿Seguías siendo optimista?

Mi creciente exposición fue estrictamente un comercio contrario en el sentido de que cuando los mercados tienen un movimiento enorme, la mayoría de las veces, es correcto considerar que hay mucho emocionalismo y extremismo en ese movimiento. Si puedes mantenerte un poco alejado del emocionalismo, tiendes a hacerlo bien. Entonces, mi compra ese día es lo que hubiera hecho en cualquier día de 300, 400 o 500 puntos de baja.

¿Te quedaste con tu posición larga?

No, lo reduje durante los próximos dos meses. La magnitud de la disminución y el extraordinario cambio de confianza que engendró también me afectaron. Pensé que era mejor sentarse y repensar la situación con mucho efectivo en lugar de tratar de esperar.

¿Creías que tu premisa básica para ser largo ya no era válida?

Pensé que había subestimado el impacto de las fuerzas que habían disminuido la estabilidad del mercado.

¿Cuál fue su porcentaje de pérdida durante octubre de 1987?

Bajé más del 20 por ciento durante el mes.

Al mirar hacia atrás en la experiencia de octubre de 1987, ¿hay errores de los que cree que aprendió?

Hay un muy buen inversor con el que hablo con frecuencia que dijo: "Todo lo que traigo a la fiesta son veinte años de errores". Realmente creo que tiene razón. Cuando cometes un error, hay algún fenómeno subconsciente que hace que sea menos probable que vuelvas a cometer el mismo error. Una de las ventajas de operar de la manera en que lo hago, como ser un inversionista a largo plazo, un operador a corto plazo, un selector de acciones individual, un temporizador de mercado, un analista del sector, es que he tomado tantas decisiones y errores que me ha hecho más sabio. mis años como inversor

El fondo mutuo típico se adhiere a un enfoque de compra y retención. ¿Crees que ese concepto es básicamente una estrategia defectuosa?

Sí, aunque defectuoso no es exactamente la palabra que usaría. Yo diría que es una estrategia demasiado limitante. El objetivo de participar en el crecimiento a largo plazo de las acciones estadounidenses, dispuestos a sufrir durante esos períodos en que las acciones bajan, está bien, pero deja mucho sobre la mesa en términos de gestión profesional potencial. Es una estrategia incompleta.

Sin embargo, la gran mayoría de todos los fondos entran en esa categoría.

Supongo que sí, pero menos que antes. Cada vez más personas están prestando atención al momento del mercado, no porque estén necesariamente calificadas para hacerlo terriblemente bien, sino porque han llegado a reconocer lo que significa un enfoque de compra y retención. Cuando era niño, era un consejo común comprar una acción, ponerla en una bóveda y olvidarse de ella. Ya no escuchas ese tipo de concepto. Hemos perdido la confianza a largo plazo.

¿Crees que la industria de fondos mutuos va a cambiar?

La industria de fondos mutuos es ciertamente lo suficientemente sensible a los caprichos del público inversionista para encontrar productos que satisfagan las necesidades contemporáneas.

¿Cómo manejas un período de pérdida?

Como es cierto para muchas otras preguntas en este negocio, no hay una respuesta o fórmula. No hay nada que pueda articularse con la suficiente precisión como para guiar a otros en una determinada dirección.

En otras palabras, un período de pérdida puede ser lo suficientemente diferente de otro para que, incluso para usted, no se aplique ninguna sabiduría general.

Correcto.

¿Cómo empezaste como trader de fondos?

Cuando ingresé a este negocio por primera vez a fines de la década de 1960, solo tenía antecedentes analíticos. Fui analista de equipos agrícolas y bienes cíclicos en Loeb Rhoades. Mi negocio comenzó con otros dos compañeros que también eran analistas. A medida que nuestro negocio creció, el comercio se hizo más importante. Me convertí en el comerciante de la empresa, habiendo tenido muy pocos antecedentes comerciales.

Si tenía muy poca experiencia, ¿por qué se convirtió en comerciante?

Probablemente no era tan buen analista como los otros dos.

Incluso en esos primeros años, le fue muy bien como comerciante. ¿Cómo crees que lo lograste sin el beneficio de la experiencia?

Mi padre ha sido jugador toda su vida. Aunque no puedo justificarlo remotamente, siento que hay un elemento de juego en este negocio. Tal vez obtuve ese talento de mi padre.

Usted ha negociado en el mercado de valores por más de veinte años. ¿Has notado algún cambio significativo durante ese tiempo?

La cantidad de poder intelectual en las mesas de negociación hace veinte años era mínima en comparación con la actual. Los comerciantes institucionales eran típicamente niños de Brooklyn, que apenas podían hablar el idioma, ganaban una cantidad mínima de dinero y tenían muy poca discreción. Entonces, cuando comencé a comerciar, fue como quitarle un caramelo a un bebé.

Recuerdo una vez que un comerciante necesitaba vender 700,000 acciones de Penn Central. En ese momento, la acción ya estaba en el Capítulo 11. La última operación fue a las 7, y el vendedor no se molestó en revisar el tablero. Compré 700,000 acciones a $6 \frac{1}{8}$. El vendedor se sintió aliviado de vender esa cantidad de acciones a menos de un dólar en la última operación. Mientras tanto, me di la vuelta y vendí las 700,000 acciones a 61.1 podría haber vendido tres veces esa cantidad a ese precio. Hice medio millón de dólares en esa operación, y me llevó doce segundos.

¿Cuánto duró ese ambiente?

Hasta la cinta consolidada en 1975. Ahora hay mucha más competencia; Las personas en los mostradores comerciales son mucho más brillantes. Otro cambio es que los compradores y vendedores minoristas han disminuido considerablemente en importancia. El mercado se ha institucionalizado. Las personas compran acciones a través de fondos mutuos. Las casas de bolsa no venden tanto acciones de clientes como venden esos horribles fondos mutuos y otras cosas horribles que llaman "productos financieros".

Quizás el cambio más importante es que el mundo se ha orientado mucho más a corto plazo. Todos los tipos de personas que solían ser inversores ahora son comerciantes. Las instituciones ahora se definen a sí mismas como empresas cuyo objetivo es lograr la tasa de rendimiento más alta, cuando solían definirse como inversores a largo plazo. La confianza de las personas en su capacidad de predecir tendencias seculares ha disminuido considerablemente. En 1967, sería típico ver un informe de una firma de corretaje que estimara las ganancias por acción de McDonalds hasta el año 2000. Esas personas pensaron que podían estimar las ganancias a largo plazo porque las compañías estaban creciendo de manera estable y predecible. Creían en América y en un crecimiento constante. Hoy, las acciones no se prestan al mismo tipo de análisis secular.

La implicación de que el análisis de la tendencia de crecimiento secular no funcionó en los años setenta y ochenta se relaciona con la cuestión del comercio. En las décadas de 1950 y 1960, los héroes eran los inversores a largo plazo; hoy, los héroes son los sabios. Hay personas como Goldsmith, que elogia las virtudes del capitalismo. Él habla de "lo que hice por Goodyear". ¿Qué hizo por Goodyear? Estuvo allí durante siete meses, ganó ocho mil millones de dólares para sí mismo y dejó la administración después de tomar greenmail. Habla sobre lo que hizo por Goodyear, porque se siente incómodo y tiene que asociarse de alguna manera con el proceso capitalista. Él y estas otras personas tienen que quejarse y gemir acerca de la administración, pero no saben lo que saben sobre dirigir compañías. Con el desglose de ciertas leyes, a las personas se les permite hacer cosas que no se les permitía hacer antes.

¿A qué leyes te refieres?

La reinterpretación del Departamento de Justicia de las leyes de adquisición; La definición de lo que es y no es monopolístico.

¿Cuál sería el consejo más importante que le podría dar al lego?

Uno de los atractivos de este negocio es que a veces el mayor ignorante puede hacerlo muy bien. Eso es desafortunado porque crea la impresión de que no necesariamente necesitas profesionalidad para hacerlo bien, y eso es una gran trampa. Entonces, el principal consejo que le daría a cualquiera es: Reconozca que este es un negocio muy competitivo y que cuando decide comprar o vender una acción, está compitiendo con personas que han dedicado una buena parte de sus vidas a este mismo esfuerzo. En muchos casos, estos profesionales están en el lado opuesto de sus operaciones y, en general, lo van a vencer.

¿Es el mensaje implícito de que, la mayoría de las veces, el comerciante novato sería mejor que su dinero sea administrado profesionalmente?

El término administrado profesionalmente implica un crédito que no estoy seguro de otorgarle al profesional promedio en este negocio. Mi punto es que debe tener una buena razón para suponer que va a lograr un rendimiento significativamente superior para invertir en acciones. Si puede obtener 9 por ciento o 10 por ciento invirtiendo en bonos T y 7 por ciento u 8 por ciento invirtiendo en billetes T, ¿qué debería obtener en acciones para compensar el riesgo incremental? Probablemente algo mucho más alto. Debe decidir cuál debe ser ese número y si tiene una posibilidad realista de lograrlo.

No subestimes la dificultad del juego.

Correcto, y olvide el shibboleth de que las acciones le darán una tasa de rendimiento más alta porque son más riesgosas. Eso no es verdad. Son más arriesgados; por lo tanto, debes estar convencido de que obtendrás una tasa de rendimiento más alta para poder jugar el juego. No asuma que al invertir en algún fondo mutuo, obtendrá una tasa de rendimiento más alta.

¿No es eso cierto? Históricamente, ¿el mercado de valores no ha superado significativamente los rendimientos de las tasas de interés?

Es cierto, pero hay mucho mumbo jumbo estadístico involucrado. Los cálculos de retorno promedio dependen en gran medida de la fecha de inicio. Si comienza en 1968 o 1972, por ejemplo, los números parecen mucho menos atractivos.

¿Cuáles son los elementos del buen comercio?

El buen comercio es un equilibrio peculiar entre la convicción de seguir sus ideas y la flexibilidad para reconocer cuando ha cometido un error. Necesita creer en algo, pero al mismo tiempo, se equivocará un número considerable de veces. El equilibrio entre confianza y humildad se aprende mejor a través de una amplia experiencia y errores. Debe haber un respeto por la persona al otro lado del comercio. Siempre pregúntate: ¿Por

qué quiere vender? ¿Qué sabe él que yo no? Finalmente, debes ser intelectualmente honesto contigo mismo y con los demás. A mi juicio, todos los grandes comerciantes son buscadores de la verdad.

La percepción variante de Steinhardt es básicamente un enfoque contrario. Pero no puede ser un contrario exitoso simplemente usando números de encuestas de opinión u otras medidas de consenso alcista. Los mercados no pagan tan fácilmente. Aunque el sentimiento siempre es muy optimista en la parte superior y muy bajista en la parte inferior, desafortunadamente, las lecturas extremas alcistas y bajistas también son características de las tendencias extendidas. El truco no es ser contrario, sino ser contrario en el momento adecuado. Tales juicios no pueden hacerse sobre la base de fórmulas simples. El contrario exitoso debe ser capaz de filtrar las verdaderas oportunidades. Los filtros de Steinhardt son una combinación de un profundo sentido de los fundamentos y el tiempo del mercado.

La flexibilidad es otra clave esencial para las características de rendimiento de riesgo / rendimiento extremadamente favorables de Steinhardt. Esta flexibilidad se demuestra por la facilidad con la que se queda corto o largo, así como por su disposición a negociar en mercados distintos de acciones cuando lo justifica su percepción de los fundamentos. "Cuantas más cosas traiga a la mesa (cortocircuitos, coberturas, participación en los mercados de bonos, operaciones en el mercado de futuros, etc.), estará mejor", dice.

Un rasgo que he notado entre varios de los grandes traders es su disposición y capacidad para asumir una posición particularmente grande cuando perciben una gran oportunidad comercial. El valor y la habilidad necesarios para pisar el acelerador en el momento adecuado es sin duda uno de los elementos que separan a los buenos traders de los excepcionales. La fuerte posición de Steinhardt en las notas del tesoro durante 1981 y 1982 es un ejemplo perfecto de esta característica.

La convicción es probablemente una cualidad importante para cualquier comerciante, pero es esencial para el comerciante contrario. Steinhardt ha demostrado en repetidas ocasiones una resolución asombrosa para mantener grandes posiciones durante tiempos difíciles, siempre y cuando estuviera convencido de que todavía tenía razón. Sea testigo de su convicción de permanecer en su posición de pagaré del tesoro durante el clímax de seis meses en las tasas de interés en 1981, permaneciendo inmune no solo al movimiento del mercado en su contra, sino también a las presiones psicológicas de los inversores quejosos que cuestionaron su repentina transición a los tesoros después de una carrera como corredor de bolsa. A lo largo de todo, Steinhardt se aferró e incluso construyó su posición, porque seguía convencido de que tenía razón. Sin su fuerte sentido de convicción, el mundo probablemente nunca hubiera oído hablar de Michael Steinhardt.

Steinhardt también enfatiza que no hay fórmulas absolutas o patrones fijos. Los mercados siempre están cambiando y el comerciante exitoso necesita adaptarse a estos cambios. En opinión de Steinhardt, los operadores que intentan encontrar enfoques fijos estarán condenados al fracaso, tarde o temprano.

William O'Neil - El arte de la selección de valores

William O'Neil es un fanático optimista y entusiasta sin reservas del sistema económico estadounidense y sus posibilidades. O'Neil dice: "Grandes oportunidades ocurren cada año en Estados Unidos. Prepárate y ánimoate. Encontrarás que las pequeñas bellotas pueden convertirse en robles gigantes. Cualquier cosa es posible con persistencia y trabajo duro. Se puede hacer, y tu propia determinación para tener éxito es el elemento más importante".

O'Neil es la prueba viviente de sus propias palabras: una clásica historia de éxito estadounidense. Nacido en Oklahoma durante los delgados años de la Gran Depresión y criado en Texas, pasó a construir fortunas duales como un inversionista inmensamente rentable y un hombre de negocios altamente exitoso.

O'Neil comenzó su carrera financiera como corredor de bolsa para Hayden, Stone and Company en 1958. Fue allí donde comenzó la investigación que condujo a la formulación de los elementos clave de su estrategia de inversión. Los conceptos comerciales de O'Neil demostraron ser muy efectivos desde el principio. Durante 1962-63, al acumular las ganancias en tres transacciones excepcionales consecutivas: la Korvette corta, la Chrysler larga y la Syntex larga, logró obtener una inversión inicial de \$ 5,000 en \$ 200,000.

En 1964, O'Neil usó sus ganancias de inversión para comprar un asiento en la Bolsa de Nueva York y para formar William O'Neil and Co., una firma de corretaje de investigación institucional. Su firma fue líder en ofrecer información computarizada integral del mercado de valores y hoy es una de las firmas de investigación de valores más respetadas del país. William O'Neil and Co. presta servicios a más de 500 cuentas institucionales importantes y 28,000 suscriptores individuales a su servicio de gráficos Daily Graphs. La base de datos de la empresa contiene 120 estadísticas diferentes sobre cada uno de los 7.500 valores.

En lo que sin duda fue su esfuerzo más audaz, en 1983, O'Neil lanzó Investor's Daily en competencia directa con el Wall Street Journal. Financió el periódico con sus propios fondos, sabiendo que pasarían muchos años antes de que pudiera llegar a un punto de equilibrio. Los escépticos abundaban cuando el periódico comenzó con una imprenta de menos de 30,000 en 1984, en comparación con más de dos millones para el Wall Street Journal. A mediados de 1988, la suscripción de Investor's Daily se había expandido a más de 110,000, y el crecimiento en la circulación se estaba acelerando. El punto de equilibrio estimado de 200,000 suscriptores ya no parece exagerado. O'Neil cree que Investor's Daily eventualmente puede crecer a 800,000 lectores.

Su confianza inquebrantable en el periódico se debe al hecho de que las tablas financieras de Investor's Daily contienen información estadística que no está disponible en ningún otro lugar: rango de ganancias por acción (EPS), fortaleza relativa y cambio porcentual de volumen. (Estas medidas se discuten en la entrevista).

En 1988, O'Neil combinó sus conceptos en el libro *Cómo ganar dinero en acciones*, publicado por McGraw-Hill. El libro combina claridad y brevedad con consejos comerciales excelentes y muy específicos. Fue el libro de inversiones más vendido del año.

Las diversas empresas comerciales de O'Neil no han impedido su desempeño como un virtuoso inversor bursátil. Durante los últimos diez años, O'Neil ha promediado más de un 40 por ciento de ganancia anual en sus inversiones en acciones. Algunos de sus mayores ganadores fueron los aceites canadienses durante la década de

1970 y Pic'n'Save and Price Co. a fines de la década de 1970 y principios de la década de 1980. Quizás las llamadas al mercado más famosas de O'Neil fueron dos anuncios de Wall Street Journal de página completa que anunciaban los principales mercados alcistas inminentes. El momento de estos anuncios difícilmente podría haber sido mejor: marzo de 1978 y febrero de 1982.

William O'Neil and Company es una operación sencilla. Raramente he visto un entorno de oficina más concurrido. O'Neil, sin embargo, no se destaca por ningún privilegio especial. En lo que seguramente debe ser una rareza entre los directores ejecutivos, comparte su oficina con otros dos empleados. O'Neil me impresionó por ser articulado, confiado, obstinado y muy optimista con Estados Unidos.

Creo que sería justo describir su enfoque de inversión en acciones como individualista y original. ¿Dónde desarrolló por primera vez sus ideas comerciales?

Pasé por el mismo proceso que la mayoría de las personas. Me suscribí a algunas cartas de inversión y a la mayoría de ellas no les fue demasiado bien. Descubrí que las teorías como comprar acciones a bajo precio o acciones con una relación precio / ganancias (P / E) baja no eran muy sólidas.

¿Cuándo encontraste un enfoque que funcionó por primera vez?

En 1959, hice un estudio de las personas a las que les estaba yendo muy bien en el mercado. En ese momento, el fondo Dreyfus era un fondo muy pequeño, que administraba solo unos \$ 15 millones. Jack Dreyfus, quien administraba el fondo, duplicaba los resultados de todos sus competidores. Así que obtuve copias de su prospecto e informes trimestrales y los grabé en gráficos precisamente donde habían comprado cada una de sus acciones.

Había más de 100 de estos valores y cuando los puse sobre una mesa, hice mi primer descubrimiento real: no algunos, no la mayoría, pero todas las acciones se habían comprado cuando subieron a un nuevo precio alto.

Entonces, lo primero que aprendí sobre cómo obtener un rendimiento superior no es comprar acciones que están cerca de sus mínimos, sino comprar acciones que están saliendo de bases amplias y comienzan a alcanzar nuevos máximos en relación con la base de precios anterior. Está tratando de encontrar el comienzo de un movimiento importante para no perder seis o nueve meses sentado en una acción que no va a ninguna parte.

Estudí las acciones que fueron grandes ganadores en los últimos años e intenté encontrar las características que tenían en común antes de convertirse en grandes éxitos. No me limité a nociones preconcebidas como las relaciones P / E; Examiné muchas variables para desarrollar un modelo basado en cómo funcionaba el mundo real.

¿Puedes describir este modelo para elegir acciones ganadoras?

Utilizo el acrónimo fácil de recordar CANSLIM. Cada letra de este nombre representa una de las siete características principales de las grandes acciones ganadoras de todos los tiempos durante sus primeras etapas de desarrollo, justo antes de que hicieran grandes avances.

La "C" representa las ganancias actuales por acción. Las acciones con mejor desempeño mostraron un aumento promedio de 70 por ciento en las ganancias para el trimestre actual durante el mismo trimestre del año anterior antes de que comenzaran su avance principal. Continuamente me sorprende la cantidad de inversionistas individuales, e incluso las administradoras de fondos de pensiones, compran acciones comunes con ganancias del trimestre actual sin cambios o menores. No hay absolutamente ninguna razón para que una acción suba si las ganancias actuales son pobres. Si, como lo demostró nuestra investigación, las mejores acciones tuvieron grandes aumentos de ganancias antes de avanzar rápidamente en el precio, ¿por qué alguien debería conformarse con ganancias mediocres? Por lo tanto, nuestra primera regla básica en la selección de valores es que las ganancias trimestrales por acción deberían aumentar al menos entre un 20 y un 50 por ciento año tras año.

La "A" en nuestra fórmula significa ganancias anuales por acción. En nuestros estudios, la tasa de crecimiento de las ganancias compuestas anuales promedio de cinco años anteriores de las acciones con rendimiento sobresaliente en su etapa emergente temprana fue del 24 por ciento. Idealmente, las ganancias por acción de cada año deberían mostrar un aumento sobre las ganancias del año anterior.

Es una combinación única de ganancias actuales fuertes y un crecimiento de ganancias promedio alto que crea una acción excelente. El rango EPS, que se publica en Investor's Daily, combina el aumento de las ganancias porcentuales de una acción durante los últimos dos trimestres con las ganancias porcentuales promedio de los últimos cinco años y compara esa cifra con todas las demás acciones que cubrimos. Un rango de EPS de 95 significa que las ganancias históricas y quinquenales actuales de una compañía han superado el 95 por ciento de todas las demás compañías.

La "N" en nuestra fórmula representa algo nuevo. El "nuevo" puede ser un nuevo producto o servicio, un cambio en la industria o una nueva administración. En nuestra investigación descubrimos que el 95 por ciento de los grandes ganadores tenían algo nuevo que entraba en estas categorías. El "nuevo" también se refiere a un nuevo precio alto para la acción. En nuestros seminarios encontramos que el 98 por ciento de los inversores no están dispuestos a comprar una acción a un nuevo máximo. Sin embargo, una de las grandes paradojas del mercado de valores es que lo que parece demasiado alto generalmente sube y lo que parece demasiado bajo generalmente baja.

La "S" en la fórmula significa acciones en circulación. El noventa y cinco por ciento de las acciones que obtuvieron mejores resultados en nuestros estudios tuvieron menos de veinticinco millones de acciones de capitalización durante el período en que tuvieron su mejor desempeño. La capitalización promedio de todas estas acciones fue de 11.8 millones de acciones, mientras que la cifra promedio fue de solo 4.6 millones. Muchos inversores institucionales se perjudican al restringir sus compras solo a empresas de gran capitalización. Al hacerlo, eliminan automáticamente algunas de las mejores compañías de crecimiento.

La "L" en nuestra fórmula significa líder o rezagado. Las 500 acciones con mejor desempeño durante el período 1953-1985 tuvieron una fortaleza relativa promedio de 87 antes de que comenzara su mayor aumento de precios. [La fortaleza relativa mide el desempeño del precio de una acción durante los últimos doce meses en comparación con todas las demás acciones. Por ejemplo, una fortaleza relativa de 80 significaría que la acción dada superó al 80 por ciento de todas las demás acciones durante el año pasado.] Por lo tanto, otra regla básica

en la selección de acciones es elegir las acciones líderes, las que tienen altos valores de resistencia relativa —Y evitar las existencias rezagadas. Tiendo a restringir las compras a empresas con rangos de fuerza relativa superiores a 80.

El "yo" en la fórmula significa patrocinio institucional. Los compradores institucionales son, con mucho, la mayor fuente de demanda de acciones. Las acciones líderes generalmente tienen respaldo institucional. Sin embargo, aunque se desea algún patrocinio institucional, no lo es, ya que sería una fuente de grandes ventas si algo saliera mal con la empresa o el mercado en general. Esta es la razón por la cual las acciones institucionales más ampliamente propiedad pueden ser de bajo rendimiento. Cuando el desempeño de una empresa es tan obvio que casi todas las instituciones poseen una acción, probablemente sea demasiado tarde para comprar.

La "M" en nuestra fórmula es sinónimo de mercado. Tres de cada cuatro acciones irán en la misma dirección que un movimiento significativo en los promedios del mercado. Es por eso que necesita aprender a interpretar el precio y el volumen a diario para detectar signos de que el mercado ha superado. En cualquier momento, menos del 2 por ciento de las acciones en todo el mercado se ajustarán a la fórmula CANSLIM. La fórmula es deliberadamente restrictiva porque desea elegir solo lo mejor. Si estuviera reclutando jugadores para un equipo de béisbol, ¿elegiría una alineación completa de .200 bateadores, o trataría de obtener la mayor cantidad de .300 bateadores posibles?

Dado que utiliza un proceso de selección tan restrictivo, ¿tiene un alto porcentaje de operaciones ganadoras?

Supongo que a lo largo de los años, aproximadamente dos tercios de mis compras de acciones se cerraron realmente con ganancias. Sin embargo, he descubierto que solo una o dos acciones de cada diez que he comprado han resultado realmente sobresalientes.

¿La mayoría de los indicadores en su fórmula CANSLIM, como EPS, no recogerían una acción antes de que llegue a nuevos máximos? ¿Por qué no solo comprar las acciones cuando todavía está formando una base en lugar de esperar a que alcance un nuevo máximo?

No desea anticipar una ruptura desde una base porque una acción nunca puede explotar. Puede comprar demasiado pronto o demasiado tarde. La idea es comprar cuando hay la menor probabilidad de pérdida. Si compra dentro de la base, las acciones fluctuarán con frecuencia del 10 al 15 por ciento en la acción comercial normal, y es muy fácil sacarlo de la posición. Pero si compro exactamente en el momento correcto, la acción generalmente no va a bajar a mi punto máximo de stop-loss del 7 por ciento.

Usted ha declarado que las acciones superiores tienen cifras de fuerza relativa altas, 80 o más. Aunque la fuerza relativa alta es buena, ¿existe tal cosa como ser demasiado alta? En otras palabras, ¿podría una fortaleza relativa de 99 indicar que la acción está sobreextendida y vulnerable a una corrección brusca?

Tienes que mirar una tabla para hacer esa determinación. El punto clave no es qué tan alta es la fortaleza relativa, sino qué tan lejos se extiende la acción más allá de su base de precios más reciente. Usted compra acciones que tienen una fuerza relativa alta si recién comienzan a emerger de un período sólido de construcción

de bases. Sin embargo, generalmente no compraría una acción con una fuerza relativa alta que ya sea más del 10 por ciento más allá de su base de precios anterior.

La "M" en la fórmula CANSLIM tiene sentido ya que pocas acciones pueden contrarrestar un mercado bajista general. Sin embargo, esa regla suena más fácil en teoría que en la práctica. Después de todo, ¿cómo se nota la diferencia entre un mercado superior y una corrección normal del mercado alcista?

Las principales formaciones en los promedios del mercado se producen solo de una de dos maneras. Primero, el promedio sube a un nuevo máximo, pero lo hace en un volumen bajo. Esto le dice que la demanda de acciones es pobre en ese momento y que la recuperación es vulnerable. En segundo lugar, el volumen aumenta durante varios días, pero hay muy poco, si es que hay alguno, progreso al alza de los precios medido por los cierres del mercado. En este último caso, es posible que no haya un aumento en el volumen cuando el mercado inicialmente alcanza su punto máximo, ya que la distribución se ha producido al alza.

Otra forma de determinar la dirección del mercado general es centrarse en el rendimiento de las acciones líderes. Si las acciones que han estado liderando el mercado alcista comienzan a desmoronarse, esa es una señal importante que el mercado ha superado. Otro factor importante a tener en cuenta es la tasa de descuento de la Reserva Federal. Por lo general, después de que la Reserva Federal aumenta la tasa dos o tres veces, el mercado tiene problemas.

La línea diaria de avance / declive es a veces un indicador útil para observar signos de una cima del mercado. [La línea de avance / declive ilustra la diferencia entre el número total de acciones de la Bolsa de Nueva York que avanza cada día frente al número en descenso.] Con frecuencia, la línea de avance / declive va a la zaga de los promedios del mercado y no puede penetrar los picos anteriores después de los promedios alcanzar nuevos máximos. Esto indica que menos acciones están participando en el avance del mercado.

Cuando cree que el mercado general ha entrado en una fase bajista, ¿recomendaría ir en corto en lugar de simplemente liquidar largos?

Normalmente no aconsejo a las personas que vendan en corto a menos que sean comerciantes profesionales. Vender en corto es bastante complicado. Yo solo he obtenido ganancias significativas en el lado corto de dos de los últimos nueve mercados bajistas.

Una acción nunca debe venderse en corto porque su precio parece demasiado alto. La idea no es vender en corto en la parte superior, sino en el momento adecuado. La venta en corto de acciones individuales solo debe considerarse después de que el mercado general muestre signos de un máximo. El mejor patrón de gráfico para abreviar es uno en el que una acción explota al alza de su tercera o cuarta base y luego falla. El stock debe estar rompiendo hacia el extremo inferior de su patrón base anterior en un mayor volumen. Después de la primera ruptura sería de precios por debajo de la base, generalmente habrá varios intentos de retroceso. La base anterior ahora proporcionará un área de suministro general, ya que todos los inversores que compraron en esa zona perderán dinero, y algunos de ellos estarán ansiosos por salir cerca del punto de equilibrio. Por lo tanto, los retrocesos a las bases de precios fallidas también proporcionan un buen momento para las ventas en corto.

¿El elemento de riesgo ilimitado presenta algún problema especial en las ventas en corto?

No, porque nunca tomo riesgos ilimitados. Si una posición corta va en mi contra, estaré fuera después de la primera pérdida del 6 o 7 por ciento. Antes de vender cualquier acción en corto, debe decidir el precio al que cubrirá esa posición corta en caso de pérdida.

Además de la fórmula CANSLIM, que es crítica para su proceso de selección de acciones, el control de riesgos obviamente juega un papel importante en su estrategia general. ¿Puedes hablar un poco más sobre ese elemento de negociación?

Mi filosofía es que todas las acciones son malas. No hay buenas existencias a menos que suban de precio. Si caen en su lugar, debes reducir tus pérdidas rápidamente. El secreto para ganar en el mercado de valores no incluye tener razón todo el tiempo. De hecho, deberías poder ganar incluso si tienes razón solo la mitad del tiempo. La clave es perder la menor cantidad de dinero posible cuando está equivocado. Establezco la regla de nunca perder más de un máximo del 7 por ciento en cualquier acción que compre. Si una acción cae un 7 por ciento por debajo de mi precio de compra, la venderé automáticamente en el mercado, sin dudas ni dudas.

Algunas personas dicen: "No puedo vender esas acciones porque estaría tomando una pérdida". Si la acción está por debajo del precio que pagó por ella, la venta no le da la pérdida; tú ya lo tienes. Dejar correr las pérdidas es el error más grave cometido por la mayoría de los inversores. El público realmente no entiende la filosofía de reducir las pérdidas rápidamente. Si no tiene una regla como reducir una pérdida del 7 por ciento, en mercados bajistas como 1973-74, puede perder el 70 u 80 por ciento de sus tenencias. He visto a personas quebrar en ese tipo de situación. Si no está dispuesto a reducir sus pérdidas, entonces probablemente no debería comprar acciones. ¿Conducirías tu coche sin frenos?

En mi libro, repito una historia contada por Fred C. Kelly, autor de *Why You Win or Lose*, que proporciona el mejor ejemplo que sé de cómo el típico inversor posterga la hora de tomar una decisión de venta. Un hombre ha armado una trampa de pavo con un rastro de maíz que conduce a una gran caja con una puerta con bisagras. El hombre sostiene un cordel largo, conectado a la puerta, que puede usar para cerrar la puerta una vez que suficientes pavos hayan entrado en la caja. Sin embargo, una vez que cierra la puerta, no puede volver a abrirla sin volver a la caja, lo que ahuyentaría a los pavos que acechan en el exterior.

Un día, tenía una docena de pavos en su caja. Entonces uno salió, dejando once. "Debería haber tirado de la cuerda cuando había doce adentro", pensó, "pero tal vez si espero, volverá a entrar". Mientras esperaba que regresara su duodécimo pavo, salieron dos pavos más. "Debería haber estado satisfecho con los once", pensó. "Si solo uno de ellos regresa, tiraré de la cuerda". Mientras esperaba, salieron tres pavos más. Finalmente, se quedó con las manos vacías. Su problema era que no podía renunciar a la idea de que algunos de los pavos originales regresarían. Esta es la actitud del inversor típico que no puede vender con pérdidas. Sigue esperando que las acciones se recuperen. La moraleja es: para reducir el riesgo de su mercado de valores, deje de contar pavos.

OK, utiliza su metodología CANSLIM para seleccionar acciones, y su regla del 7 por ciento para salir si está equivocado. ¿Cómo decide cuándo liquidar una posición ganadora de acciones?

Primero, debe mantener una acción siempre que funcione correctamente. Jesse Livermore dijo: "Nunca es tu pensamiento lo que hace mucho dinero, es la sesión". En segundo lugar, debes darte cuenta de que nunca venderás la parte superior exacta. Por lo tanto, es ridículo patearse cuando una acción sube después de vender. El objetivo es obtener ganancias sustanciales en sus acciones y no molestarse si el precio continúa avanzando después de salir.

Sus escritos expresan desdén por una serie de factores que muchas personas consideran importantes, incluidos los índices P / E, dividendos, diversificación e indicadores de sobrecompra / sobreventa. ¿Podría explicar lo que cree que está mal con la sabiduría convencional con respecto a estos temas? Comencemos con las relaciones P / E.

Decir que una acción está infravalorada porque se está vendiendo a una baja relación P / E no tiene sentido. En nuestra investigación, encontramos que había una correlación muy baja entre la relación P / E y las acciones con mejor desempeño. Algunas de estas poblaciones tenían relaciones P / E de 10 cuando comenzaron su avance principal; otros tenían relaciones P / E de 50. Durante los treinta y tres años en nuestro período de encuesta [1953-1985], la relación P / E promedio para las acciones con mejor desempeño en su etapa emergente temprana fue 20, en comparación con un promedio P / E relación de 15 para el promedio Dow Jones durante el mismo tiempo. Al final de su fase de expansión, estas acciones tenían una relación P / E promedio de aproximadamente 45. Esto significa que si, en el pasado, no estaba dispuesto a comprar acciones con P / Es superiores al promedio, eliminaba automáticamente la mayoría de Los valores con mejor rendimiento.

Un error común que cometen muchos inversores es comprar una acción únicamente porque la relación P / E parece barata. Por lo general, hay una muy buena razón por la cual una relación P / E es baja. Hace muchos años, cuando comencé a estudiar el mercado, compré Northrop con cuatro veces las ganancias y vi con incredulidad cómo las acciones finalmente disminuyeron a dos veces las ganancias.

Otro error común es vender acciones con altas relaciones P / E. Todavía recuerdo en 1962 cuando un inversor irrumpió en la oficina de corretaje de mi amigo, declarando en voz alta que Xerox era drásticamente demasiado caro porque se vendía a cincuenta veces las ganancias. Se quedó corto a \$ 88. Xerox finalmente fue a \$ 1,300, ajustándose por divisiones de acciones.

¿Tus pensamientos sobre dividendos?

No existe una correlación entre los dividendos y el rendimiento de una acción, de hecho, cuanto más paga una empresa en dividendos, más débil es su postura porque puede tener que pagar altas tasas de interés para reemplazar los fondos pagados en dividendos. Es ingenuo mantener acciones que están bajando porque pagan dividendos. Si obtiene un dividendo del 4 por ciento y la acción baja un 25 por ciento, su rendimiento neto es una pérdida del 21 por ciento.

¿Qué hay de los indicadores de sobrecompra / sobreventa?

Raramente presto atención a los indicadores de sobrecompra / sobreventa. Una vez contraté a un conocido profesional especializado en tales indicadores técnicos. En el mismo momento durante la ruptura del mercado de 1969, cuando estaba tratando de convencer a los gerentes de cartera de liquidar acciones y pasar al efectivo, les decía que era demasiado tarde para vender porque sus indicadores decían que el mercado estaba muy sobrevendido. Una vez que sus indicadores fueron sobrevendidos, la ruptura del mercado realmente se aceleró.

El último elemento en mi lista de sus objetivos de sabiduría convencionales más destacados es la diversificación.

La diversificación es un seto para la ignorancia. Creo que es mucho mejor tener algunas acciones y saber mucho sobre ellas. Al ser muy selectivo, aumenta sus posibilidades de elegir artistas superiores. También puede observar esas acciones con mucho más cuidado, lo cual es importante para controlar el riesgo.

¿Cuántos problemas le recomendaría a un inversionista típico que tenga en cualquier momento?

Para un inversionista con \$ 5,000, uno o dos; \$ 10,000, tres o cuatro; \$ 25,000, cuatro o cinco; \$ 50,000, cinco o seis; y \$ 100,000 o más, seis o siete.

Además de los temas que acabamos de discutir, ¿hay algo más que consideres un error público importante?

La mayoría de los inversores piensan que los gráficos son hocus-pocus. Solo alrededor del 5 al 10 por ciento de los inversores entienden los gráficos. Incluso muchos profesionales ignoran por completo los gráficos. Del mismo modo que un médico sería tonto por no usar rayos X y electrocardiogramas, los inversores serían tontos por no usar gráficos. Los gráficos proporcionan información valiosa sobre lo que está sucediendo que no se puede obtener fácilmente de ninguna otra manera. Le permiten seguir una gran cantidad de acciones diferentes de manera organizada.

Anteriormente, hablé sobre el uso del volumen como una pista de que los promedios del mercado estaban superando. ¿También utiliza el volumen como indicador en el comercio de acciones individuales?

El volumen en una acción es una medida de la oferta y la demanda. Cuando una acción comienza a moverse a un nuevo terreno elevado, el volumen debería aumentar al menos un 50 por ciento sobre el volumen promedio diario en los últimos meses. El alto volumen en un punto clave es un aviso extraordinariamente valioso que una acción está lista para mover.

El volumen también se puede usar de manera inversa. Cuando los precios entran en una consolidación después de un avance, el volumen debería disminuir considerablemente. En otras palabras, debería haber muy pocas ventas entrando al mercado. Durante una consolidación, la disminución del volumen es generalmente constructiva.

¿Cómo manejas una racha perdedora?

Si llegas a una racha perdedora, y no es porque lo que estás haciendo está mal, eso te dice que todo el mercado puede estar yendo mal. Si tiene cinco o seis pérdidas consecutivas, desea retroceder para ver si es hora de comenzar a ingresar en efectivo.

La "M" en su fórmula CANSLIM enfatiza la importancia de estar fuera del mercado, al menos en el lado largo, durante las principales fases bajistas. Dado que la mayoría de los fondos mutuos, por su propia estructura, permanecen fuertemente invertidos en acciones en los mercados tanto alcistas como bajistas, ¿implica esto que usted cree que los fondos mutuos son una inversión pobre?

Esto te va a sorprender. Creo que los fondos mutuos son una forma absolutamente excepcional de invertir. Creo que cada persona debe ser propietaria de su propia casa, bienes raíces y tener una cuenta de acciones individual o fondos mutuos. Esas son las únicas formas en que puede obtener ingresos sustanciales por encima de su salario. Aunque creo que los fondos mutuos son una excelente inversión, el problema es que la mayoría de la gente no sabe cómo manejarlos. La clave del éxito en los fondos mutuos es sentarse y no pensar. Cuando compra un fondo, desea estar en él durante 15 años o más. Así es como ganarás mucho dinero. Pero para hacer eso, necesita el coraje de sentarse en tres, cuatro o cinco mercados bajistas. El fondo de acciones de crecimiento diversificado típico aumentará del 75 al 100 por ciento en un mercado alcista, pero disminuirá solo del 20 al 30 por ciento en un mercado bajista.

¿Entonces trata un fondo de manera muy diferente a una cuenta de acciones individual?

Muy, muy diferente. Con una acción individual, absolutamente debe tener un punto de stop-loss, porque nunca se sabe qué tan lejos va la acción. Recuerdo que vendí una acción de \$ 100 una vez y finalmente se fue a \$ 1.1. No tenía idea de que iba a bajar tanto, pero ¿qué hubiera pasado si me hubiera aferrado a ella? Un error como ese y no puedes volver.

Por el contrario, en un fondo mutuo, debe sentarse a través de los mercados bajistas. Dado que la mayoría de los fondos se diversificarán en 100 o más acciones en la economía estadounidense, cuando las acciones se recuperen después de un mercado bajista, estos fondos también se recuperarán, casi tienen que hacerlo. Desafortunadamente, en un mercado bajista, la mayoría de la gente se asusta y decide cambiar, arruinando su plan de tenencia a largo plazo. En realidad, cuando un fondo de crecimiento bueno y diversificado se reduce drásticamente, debe comprar más.

¿Sería justo decir que el público en general tiende a tratar los fondos como si fueran acciones individuales y las acciones como deberían ser fondos? Con eso quiero decir, tienden a aferrarse a sus perdedores en acciones individuales, pero liquidan sus fondos mutuos cuando caen bruscamente.

Si, eso es exactamente correcto. Debido al elemento emocional, la mayoría de lo que la gente hace en el mercado está mal.

En esa línea, ¿cuáles son los errores más grandes que suelen hacer los inversores?

En mi libro tengo un capítulo sobre dieciocho errores comunes.

La siguiente lista de errores comunes se extrae del libro de O'Neil *Cómo ganar dinero en existencias*, publicado por McGraw-Hill en 1988.

1. La mayoría de los inversores nunca pasan la puerta de salida porque no utilizan buenos criterios de selección.
No saben qué buscar para encontrar un stock exitoso. Por lo tanto, compran acciones de cuarta categoría "nada para escribir" que no están actuando particularmente bien en el mercado y no son líderes reales del mercado.
2. Una buena manera de garantizar resultados miserables es comprar a la baja en el precio; una acción en declive parece una verdadera ganga porque es más barata que unos meses antes. Por ejemplo, un conocido mío compró International Harvester a \$ 19 en marzo de 1981 porque tenía un precio muy bajo y parecía una gran ganga. Esta fue su primera inversión, y cometió el clásico error del tirador. Compró una acción cerca de su punto más bajo para el año. Al final resultó que, la compañía estaba en serios problemas y se dirigía, en ese momento, a una posible bancarrota.
3. Un hábito aún peor es promediar un descenso en su compra, en lugar de aumentar. Si compra una acción a \$ 40 y luego compra más a \$ 30 y promedia su costo en \$ 35, está haciendo un seguimiento de sus perdedores y errores al colocar el dinero bueno después del malo. Esta estrategia de aficionado puede producir serias pérdidas y agobiarte con algunos grandes perdedores.
4. Al público le encanta comprar acciones baratas que se venden a precios bajos por acción.
Incorrectamente sienten que es más sabio comprar más acciones en lotes redondos de 100 o 1,000 acciones, y esto los hace sentir mejor, quizás más importante. Sería mejor comprar 30 o 50 acciones de compañías más sólidas y de mayor precio. Debe pensar en términos de la cantidad de dólares que está invirtiendo, no en la cantidad de acciones que puede comprar. Compre la mejor mercancía disponible, no la más pobre. El atractivo de una acción de \$ 2, \$ 5 o \$ 10 parece irresistible. Pero la mayoría de las acciones que se venden por \$ 10 o menos están ahí porque las compañías han sido inferiores en el pasado o han tenido algo mal recientemente. Las acciones son como cualquier otra cosa. ¡No puedes comprar la mejor calidad al precio más barato! Por lo general, cuesta más comisiones y recargos comprar acciones a bajo precio, y su riesgo es mayor, ya que las acciones baratas pueden caer entre un 15 y un 20 por ciento más rápido que la mayoría de las acciones a precios más altos.
Los profesionales e instituciones normalmente no comprarán las acciones de \$ 5 y \$ 10, por lo que tiene un seguimiento y un respaldo de grado mucho más pobres para estos valores de baja calidad. Como se discutió anteriormente, el patrocinio institucional es uno de los ingredientes necesarios para ayudar a impulsar una acción de mayor precio.
5. Los especuladores por primera vez quieren hacer una matanza en el mercado. Quieren demasiado, demasiado rápido, sin hacer el estudio y la preparación necesarios o sin adquirir los métodos y habilidades esenciales. Están buscando una manera fácil de ganar dinero rápido sin gastar tiempo o esfuerzo realmente aprendiendo lo que están haciendo.
6. Mainstream America se deleita en comprar consejos, rumores, historias y recomendaciones de servicios de asesoramiento. En otras palabras, están dispuestos a arriesgar su dinero duramente ganado con lo

que dice otra persona, en lugar de saber con certeza lo que están haciendo ellos mismos. La mayoría de los rumores son falsos, e incluso si una propina es correcta, la acción irónicamente, en muchos casos, bajará de precio.

7. Los inversores compran acciones de segunda clase debido a los dividendos o las bajas relaciones precio / ganancias. Los dividendos no son tan importantes como las ganancias por acción; de hecho, cuanto más paga una compañía en dividendos, más débil puede ser la compañía porque puede tener que pagar altas tasas de interés para reponer los fondos necesarios internos que se pagaron en forma de dividendos. Un inversor puede perder la cantidad de un dividendo en la fluctuación de uno o dos días en el precio de la acción. Un P / E bajo, por supuesto, es probablemente bajo porque el historial pasado de la compañía es inferior.
8. La gente compra nombres de compañías con los que están familiarizados, nombres que conocen. El hecho de que solía trabajar para General Motors no hace que General Motors sea necesariamente un buen stock para comprar. Muchas de las mejores inversiones serán nombres que no conocerá muy bien pero que podría y debería saber si haría un poco de estudio e investigación.
9. La mayoría de los inversores no pueden encontrar buena información y asesoramiento. Muchos, si tuvieran un buen consejo, no lo reconocerían ni lo seguirían. El amigo promedio, corredor de bolsa o servicio de asesoramiento podría ser una fuente de pérdida de consejos. Siempre es la minoría extremadamente pequeña de sus amigos, corredores o servicios de asesoramiento que tienen el éxito suficiente en el mercado y que merecen su consideración. Los corredores de bolsa destacados o los servicios de asesoramiento no son más frecuentes que los médicos, abogados o jugadores de béisbol destacados. Solo uno de cada nueve jugadores de béisbol que firman contratos profesionales llega a las grandes ligas. Y, por supuesto, la mayoría de los jugadores de pelota que se gradúan de la universidad ni siquiera son lo suficientemente buenos como para firmar un contrato profesional.
10. Más del 98 por ciento de las masas tienen miedo de comprar una acción que está comenzando a entrar en un nuevo terreno elevado, en términos de precio. Simplemente les parece demasiado alto. Los sentimientos y opiniones personales son mucho menos precisos que los mercados.
11. La mayoría de los inversores no calificados retienen obstinadamente sus pérdidas cuando las pérdidas son pequeñas y razonables. Podrían salir a bajo precio, pero al estar involucrados emocionalmente y ser humanos, siguen esperando y esperando hasta que su pérdida sea mucho mayor y les cueste caro.
12. En una línea similar, los inversores obtienen ganancias pequeñas y fáciles de tomar y mantienen a sus perdedores. Esta táctica es exactamente lo contrario del procedimiento de inversión correcto. Los inversores venderán una acción con una ganancia antes de vender una con pérdida.
13. Los inversores individuales se preocupan demasiado por los impuestos y las comisiones. Su objetivo clave debe ser primero obtener un beneficio neto. La preocupación excesiva por los impuestos generalmente conduce a inversiones poco sólidas con la esperanza de lograr un refugio fiscal. En otras ocasiones en el pasado, los inversores perdieron una buena ganancia al mantenerse demasiado tiempo, tratando de obtener una ganancia de capital a largo plazo. Algunos inversores, incluso erróneamente, se convencen de que no pueden vender debido a los impuestos: ego fuerte, juicio débil. Los costos de comisión de comprar o vender acciones, especialmente a través de un corredor de descuento, son un factor relativamente menor, en comparación con aspectos más importantes, como tomar las decisiones correctas en primer lugar y tomar medidas cuando sea necesario. Una de las grandes ventajas de poseer acciones sobre bienes inmuebles es la comisión sustancialmente más baja y

la comercialización y liquidez instantánea. Esto le permite protegerse rápidamente a un bajo costo o aprovechar las nuevas tendencias altamente rentables a medida que evolucionan continuamente.

14. La multitud especula demasiado con las opciones porque piensan que es una forma de enriquecerse rápidamente. Cuando compran opciones, se concentran incorrectamente por completo en opciones a corto plazo y de menor precio que implican una mayor volatilidad y riesgo en lugar de opciones a largo plazo. El período de tiempo limitado funciona contra los titulares de opciones a corto plazo. Muchos especuladores de opciones también escriben lo que se conoce como "opciones desnudas", que no son más que correr un gran riesgo por una recompensa potencialmente pequeña y, por lo tanto, un procedimiento de inversión relativamente poco sólido.
15. A los inversores novatos les gusta poner límites de precio a sus órdenes de compra y venta. Raramente hacen pedidos de mercado. Este procedimiento es pobre porque el inversor está discutiendo por octavos y cuartos de punto, en lugar de enfatizar el movimiento general más importante y más amplio. Las órdenes limitadas eventualmente hacen que pierdas completamente el mercado y no salgas de las existencias que deberían venderse para evitar pérdidas sustanciales.
16. Algunos inversores tienen problemas para tomar decisiones de compra o venta. En otras palabras, vacilan y no pueden decidirse. No están seguros porque realmente no saben lo que están haciendo. No tienen un plan, un conjunto de principios o reglas para guiarlos y, por lo tanto, no están seguros de lo que deberían estar haciendo.
17. La mayoría de los inversores no pueden mirar las acciones de manera objetiva. Siempre esperan y tienen favoritos, y confían en sus esperanzas y opiniones personales en lugar de prestar atención a la opinión del mercado, que con frecuencia es correcto.
18. Los inversores generalmente están influenciados por cosas que no son realmente cruciales, como divisiones de acciones, aumento de dividendos, anuncios de noticias y firmas de corretaje o recomendaciones de asesoramiento.

Como alguien que ha pasado toda una vida investigando acciones y la economía estadounidense, ¿tiene alguna opinión sobre la calidad de la investigación proporcionada por las empresas de Wall Street?

Un artículo en Financial World encontró que los analistas mejor calificados generalmente no obtuvieron el promedio de S&P. Un problema importante es que el 80 por ciento de la investigación de las empresas de corretaje se escribe sobre las compañías equivocadas. Cada analista de la industria tiene que presentar su cuota de informes, a pesar de que solo unos pocos grupos de la industria son líderes en cada ciclo. No hay una evaluación suficiente para determinar qué informes deberían escribirse realmente. Otro problema importante con la investigación de Wall Street es que rara vez proporciona recomendaciones de venta.

Supongo, dada la consistencia de su éxito como inversionista de acciones por más de veinticinco años, que no piensa mucho en la teoría de la caminata aleatoria.

El mercado de valores no es eficiente ni aleatorio. No es eficiente porque hay demasiadas opiniones mal concebidas; no es aleatorio porque las fuertes emociones de los inversores pueden crear tendencias.

En el sentido más general, el éxito comercial requiere tres componentes básicos: un proceso efectivo de selección comercial, control de riesgos y disciplina para adherirse a los dos primeros elementos. William O'Neil ofrece una ilustración perfecta del comerciante exitoso. Ha ideado una estrategia específica para seleccionar acciones (CANSLIM), tiene un riguroso control de riesgos y tiene la disciplina de no desviarse de sus estrategias de selección y control de riesgos. Además de la metodología específica de selección de valores que se detalla en este capítulo, los comerciantes e inversores deben encontrar el consejo sobre los errores comunes, enumerados cerca del final de la entrevista, particularmente útil.



David Ryan - La inversión en acciones como búsqueda del tesoro

David Ryan no cree en comprar acciones a bajo precio. Pero ese no fue siempre el caso. Él recuerda hojear el Wall Street Journal cuando tenía trece años y encontrar una acción de \$ 1. Corrió con el papel en la mano hacia su padre y le preguntó: "Si subo a mi habitación y consigo un dólar, ¿puedo comprar esta acción?" Su padre le dijo que no funcionaba de esa manera. "Debe investigar un poco sobre una empresa antes de invertir en acciones", explicó.

Unos días más tarde, hojeando nuevamente el Wall Street Journal, Ryan encontró un artículo sobre Ward Foods, que hacía barras de caramelo Bit-O-Honey y Chunky. Parecía una inversión perfecta, ya que comía muchos dulces. Su padre abrió una cuenta para él y compró diez acciones. Recuerda haber hecho que todos sus amigos compraran las barras de caramelo para que la compañía ganara más dinero y sus acciones subieran. Ese fue el comienzo oficial de la carrera de Ryan como inversionista bursátil.

El interés de Ryan en el mercado de valores aumentó a medida que envejecía. Cuando tenía dieciséis años, se estaba suscribiendo a un servicio gráfico semanal y asistía a seminarios de inversión a cargo de William O'Neil y otros analistas de mercado. En la universidad, leía todos los libros en el mercado de valores que podía encontrar.

William O'Neil era el ídolo de Ryan. Después de graduarse de la universidad en 1982, decidió intentar conseguir un trabajo en la compañía de O'Neil. Le dijo a la recepcionista su interés en el trabajo de O'Neil y su disposición a aceptar cualquier trabajo, sin importar cuán servil, solo para poner el pie en la puerta. Incluso estaba dispuesto a trabajar gratis. Ryan fue contratado, y en cuatro años, su éxito de inversión lo llevó a su nombramiento como el vicepresidente más joven de la compañía, con responsabilidades como gerente de cartera y como asistente directo de O'Neil en la selección de acciones para clientes institucionales.

Ryan alcanzó cierto grado de fama en su propia consideración cuando ganó la división bursátil de 1985 del U.S. Investing Championship, un concurso organizado por el ex profesor de la Universidad de Stanford, Norm Zadeh. Su regreso ese año fue un fenomenal 161 por ciento. Como para demostrar que su actuación no fue una casualidad de un año, Ryan volvió a participar en el concurso en 1986, prácticamente duplicando su actuación del año anterior con un 160 por ciento de retorno en el segundo lugar. En 1987, ganó el concurso una vez más con otro año de retorno de tres dígitos. Durante los tres años en general, su rendimiento compuesto fue un notable 1.379 por ciento.

Aunque la mayoría de los operadores que entrevisté tienen un amor por el comercio, ninguno tiene el entusiasmo desenfrenado demostrado por Ryan. Para Ryan, todo el proceso de selección de acciones es como un juego excelente, una búsqueda del tesoro como él lo describe, y todavía no puede creer que le paguen por hacerlo.

Las oficinas de los comerciantes que entrevisté iban desde lo sin adornos hasta lo elaborado, pero Ryan claramente tenía el extremo bajo del espectro marcado. En lugar de una oficina, simple o no, me sorprendió encontrar el lugar de trabajo de Ryan como un cubículo dentro de una habitación ruidosa del tamaño de un piso. A Ryan no parecía importarle la falta de comodidades. Sospecho que, siempre y cuando le hayan entregado sus gráficos y su computadora, probablemente se contentará con trabajar en un armario del pasillo.

¿Tu trabajo original en William O'Neil & Co. incluyó algún análisis de mercado?

No, pero una vez que estaba allí, comencé a estudiar y estudiar.

En tu propio tiempo, lo tomo

Si. Me llevaría cosas a casa todas las noches y los fines de semana.

¿Qué tipo de cosas estabas estudiando?

Yo revisaría nuestras listas. Estudié las recomendaciones pasadas de la compañía. Estudié modelos históricos de grandes acciones ganadoras para tener en mente cómo se veía una acción antes de hacer un movimiento importante. Traté de llegar al punto en que estaba mirando exactamente las mismas cosas que O'Neil hizo. Él fue mi modelo a seguir.

¿Estaba negociando en este momento?

Sí, abrí una cuenta de \$ 20,000 poco después de comenzar a trabajar para la compañía [1982].

¿Cómo hiciste?

Inicialmente, ejecuté la cuenta hasta unos \$ 52,000 en junio de 1983. Luego devolví todo, incluido parte de mi capital inicial. A mediados de 1984, mi cuenta había bajado a \$ 16,000.

¿Sabes lo que hiciste mal?

Si. Me senté y estudié cada error que había cometido desde junio de 1983 hasta mediados de 1984. Probablemente mi mayor error fue que, aunque estábamos en un mercado bajista moderado, el Dow bajó de 1.296 a 1.078, seguí jugando como agresivamente como lo hice durante el mercado alcista desde agosto de 1982 hasta junio de 1983. También cometí el error de comprar acciones que se sobreextendieron. Con eso quiero decir que estaba comprando acciones que ya habían subido entre un 15 y un 20 por ciento por encima de sus bases de precios. Solo debe comprar acciones que se encuentren dentro de un pequeño porcentaje de su base; de lo contrario, el riesgo es demasiado grande.

Lo cambié aprendiendo de todos los errores que había cometido. A fines de 1984, vendí una propiedad que poseía y puse todo el dinero en una cuenta de acciones.

¿Confiaba, a pesar de su bajo rendimiento entre mediados de 1983 y mediados de 1984, porque sintió que había descubierto lo que estaba haciendo mal?

Sí, porque había estudiado mucho y estaba decidido a ser disciplinado, pensé que me iba a ir muy bien. Entonces, en 1985 ingresó al Campeonato de Inversión de EE. UU. Gané la división de acciones ese año con un retorno del 161 por ciento, volví a participar en el concurso en los años siguientes y superé sustancialmente el 100 por ciento en 1986 y 1987 también. Estaba haciendo exactamente lo mismo una y otra vez. Estaba comprando acciones cuando tenían todas las características que me gustaban.

¿Cómo te va este año [mayo de 1988]?

En lo que va de año, estoy deprimido. Estamos en un tipo diferente de mercado: las acciones no se mueven tan rápido como lo han hecho en los últimos tres años. Estoy jugando con una cantidad mucho menor este año, porque creo que el potencial para ganar mucho dinero es mucho más limitado.

Mencionó anteriormente que durante un tiempo leyó prácticamente todos los libros que podía encontrar en los mercados. ¿Qué lista de lectura le darías a alguien que comienza y que se toma en serio convertirse en un exitoso comerciante de acciones?

La lectura esencial en la parte superior de la lista es el libro de O'Neil, *Cómo ganar dinero en acciones* (McGraw-Hill, Nueva York, NY 1988). Otro libro que debe leer es *Cómo hice dos millones de dólares en el mercado de valores* por Nicholas Darvas (Lyle Stuart, Inc., Secaucus, NJ, 1986). Mucha gente se ríe de ese título, pero es divertido leer y aprendes muchísimo. Otro libro que recomendaría es *Reminiscencias de un operador de bolsa* por Edwin Lefevre [supuestamente sobre Jesse Livermore]. El propio Livermore escribió un muy buen volumen, *Cómo negociar acciones* (Institute for Economic & Financial Research, Albuquerque, NM, 1986).

¿Cualquier otro?

Uno bueno sobre qué buscar en acciones individuales es *Super Performance Stocks* de Richard Love (Prentice Hall, Englewood Cliffs, NJ, 1977). El libro tiene un gran estudio sobre algunos de los mejores ganadores de todos los tiempos. Otra buena opción para la selección de acciones es *Profile of a Growth Stock* de Kermit Zieg y Susannah H. Zieg (Investor's Intelligence, Larchmont, NY, 1972). También recomendaría el libro de Marty Zweig, *Winning on Wall Street* (Warner Books, Inc., Nueva York, NY, 1986) y *Los secretos de Stan Weinstein para obtener ganancias en los mercados de toros y osos* (Dow, Jones-Irwin, Nueva York, NY, 1988), que tiene algunas buenas secciones sobre ventas en corto. Finalmente, en el análisis de Elliott Wave, que creo que tiene cierta validez, hay el *Principio de Elliott Wave* de Frost and Prechter (New Classic Library, Inc., Gainesville, GA, 1978) y un libro llamado *Super Timing* de un compañero inglés llamado Beckman (Milestone Publishers, Londres).

Todos esos libros son buenos, pero aprendes más del mercado mismo. Cada vez que compro una acción, escribo las razones por las que la compré [saca una carpeta que contiene gráficos anotados]. Hacer esto ayuda a cimentar en mi mente las características de una acción ganadora. Quizás aún más importante, me ayuda a aprender de mis errores.

¿Qué tipo de cosas aprendiste guardando el diario de tu comerciante?

No comprar acciones sobreextendidas, utilizando los criterios de O'Neil para la selección de acciones, y ser lo más disciplinado posible. Cuanto más disciplinado pueda ser, mejor lo hará en el mercado. Cuanto más escuche consejos y rumores, más dinero es probable que pierda.

¿Mantener este diario ha sido una parte importante de su éxito?

Absolutamente.

¿Puede describir su procedimiento para seleccionar acciones?

Comienzo revisando los gráficos de acciones y escribiendo las acciones con una fuerte acción técnica. En otras palabras, escribo todas las acciones que quiero analizar más de cerca.

Su compañía sigue 7,000 acciones; No es posible mirar regularmente 7,000 gráficos.

No miro más de 7,000, pero en una semana probablemente reviso alrededor de 4,000 gráficos. Entonces, veo la mayoría de la base de datos. Tenga en cuenta que probablemente hay alrededor de 1,500 a 2,000 acciones que se negocian por debajo de \$ 10, y no me gusta mirarlas de todos modos.

¿Es una buena regla: evitar acciones por debajo de \$ 10?

Sí, porque generalmente están ahí abajo por una razón.

¿Eso no elimina muchas de las acciones de venta libre?

Sí, muchas de las acciones OTC más pequeñas.

Pero, ¿no son esas a veces las mejores compras, las acciones a las que nadie presta atención?

A veces. Pero muchas de esas acciones permanecen allí durante años y años. Prefiero esperar hasta que demuestren su valía al pasar al rango de \$ 15 a \$ 20.

Después de haber revisado los cuadros y anotado las acciones que le interesan, ¿qué mira luego para seleccionar su selección?

Miro el récord de crecimiento de ganancias de cinco años y los últimos dos trimestres de ganancias en relación con los niveles del año anterior. Las comparaciones trimestrales le muestran si hay una desaceleración en la tasa de crecimiento de las ganancias. Por ejemplo, una tasa de crecimiento del 30 por ciento en los últimos cinco años puede parecer muy impresionante, pero si en los últimos dos trimestres las ganancias aumentaron solo 10 por ciento y 15 por ciento, le advierte que el período de fuerte crecimiento puede haber terminado. Por supuesto, esos dos factores, el récord de crecimiento de las ganancias de cinco años y las ganancias durante los últimos dos trimestres, se combinan en nuestro rango de ganancias por acción (EPS). [Ver el capítulo O'Neil para una explicación detallada de la EPS.]

¿Qué buscas en una figura EPS?

Lo más alto posible, al menos por encima de 80, y preferiblemente por encima de 90. En realidad, muchas acciones que compro tienen un rango de EPS de 99.

En mi experiencia, los mercados suelen anticipar. Una cosa que me sorprende del EPS es que pensaría que el precio de la acción subiría mucho antes de que el crecimiento de las ganancias comience a ser extremadamente positivo.

Eso es lo que mucha gente piensa. Dicen: "Es demasiado tarde para comprar las acciones; las ganancias ya están sobre la mesa". Sin embargo, al analizar cientos de los ganadores más importantes, encontramos que, en muchos casos, las ganancias habían estado sobre la mesa por un tiempo.

¿Qué haría que una acción simplemente se sentara a pesar de muy buenas ganancias?

El amplio mercado bursátil puede ser débil y retener las acciones, pero una vez que el peso del mercado disminuye, estas acciones simplemente se disparan.

¿Qué tal si el mercado de valores está bien? ¿Qué evitaría que el stock despegue en ese tipo de situación?

Percepciones: es posible que las personas no crean que las ganancias continuarán tan fuertemente como lo hicieron en el pasado.

¿Qué más está usando además del EPS y el desglose de ganancias para seleccionar sus selecciones de acciones?

La fuerza relativa es muy importante. [La fuerza relativa clasifica el cambio de precio de una acción en relación con todas las demás acciones encuestadas. Vea el capítulo O'Neil para una definición detallada.]

¿Qué buscas con relativa fuerza?

Al menos por encima de 80, y preferiblemente por encima de 90.

Intuitivamente, casi pensaría que ...

"Ya ha ido demasiado lejos. No puede volverse más fuerte".

Bueno, no necesariamente que no pueda fortalecerse, pero me parece que, por definición, cada acción debe tener una fuerza relativa alta cuando supera. ¿Cómo evitas a veces comprar los máximos, si te estás restringiendo a las acciones de alta resistencia relativa?

Por lo general, puedo evitar eso porque en mi primer paso de examinar los gráficos, generalmente elimino las acciones que se extienden demasiado de su base. Muy a menudo, las acciones con la mayor fortaleza relativa continúan superando al mercado durante meses y meses. Por ejemplo, Microsoft tenía una fortaleza relativa de 97 cuando estaba a \$ 50 por acción. Finalmente se movió a \$ 161.

¿Estás insinuando que cuanto mayor es la fuerza relativa, mejor?

Sí, preferiría ir con una fuerza relativa de 99 a 95. Sin embargo, una vez que la fuerza relativa comienza a disminuir, generalmente salgo del stock.

Por lo tanto, no solo está prestando atención al valor de la fuerza relativa en sí, sino también a la tendencia de la fuerza relativa.

Correcto. Si la fuerza relativa comienza a romper una tendencia alcista, entonces sería muy cauteloso, incluso si todavía está muy por encima de 80.

¿Voy en el orden correcto, EPS a fuerza relativa, en términos de cómo filtrar su lista de existencias inicial?

Probablemente colocaría la fuerza relativa primero, luego EPS. Muchas veces la fuerza relativa despega antes de que salga ese informe de grandes ganancias.

¿Utiliza también la fuerza relativa de la industria como filtro en su selección de valores?

Si. Investor's Daily clasifica a los grupos de la industria entre 0 y 200.1 por lo general, quieren que el grupo de la industria esté entre los primeros 50.

Para continuar con el proceso de selección, después de verificar la fortaleza relativa de las acciones, el EPS y la fortaleza relativa de la industria, ¿cuál es su próximo paso?

Verifico el número de acciones en circulación. Estoy buscando acciones con menos de treinta millones de acciones y preferiblemente solo de cinco a diez millones de acciones. Las acciones con más de treinta millones de acciones son más maduras; Ya se han separado algunas veces. Es un caso de oferta y demanda: debido a que tiene más oferta, se necesita mucho más dinero para mover esas existencias.

¿Qué más miras?

Desea cierta propiedad institucional, porque realmente impulsan un stock más alto, pero no desea demasiado patrocinio. Yo diría que el patrocinio de fondos mutuos del 1 al 20 por ciento es el rango ideal.

¿Hay otros elementos importantes que intervienen en el proceso de selección de valores?

Si. Debería haber algo nuevo que atraiga a las personas a ese stock. Por ejemplo, Reebok tenía zapatos que estaban calientes. Compaq tenía una fantástica computadora portátil. Microsoft fue líder en el campo del software.

¿No descarta eso la mayoría de las empresas que han existido por un tiempo?

Si. No querrás jugar a General Electric porque generalmente no hay nada realmente caliente o nuevo. Ocasionalmente, hay excepciones. Por ejemplo, General Motors se ha desviado virtualmente durante los últimos cinco años, y parece que están tratando de cambiar su situación.

Con General Motors, ¿podría el "nuevo" ser el cambio reciente al estilo alto?

Sí, pero en la mayoría de los casos, encontrará lo nuevo en las empresas emergentes de crecimiento empresarial.

Me imagino que si pasas por 7,000 acciones, debe haber un número bastante grande que cumpla con tus criterios.

En promedio, probablemente solo hay setenta acciones que cumplen con los criterios, porque es difícil cumplir con todas las condiciones. Luego reduje los setenta a unos siete.

¿Cómo se reduce de setenta a siete?

Elijo aquellas acciones que tienen todas las características más un patrón base de excelente aspecto. También miro cómo ha ido la acción en el pasado. Por ejemplo, ¿se ha duplicado el stock antes? Muchas de las acciones que compro ya se han duplicado y triplicado antes de comprarlas.

¿Realmente prefiere comprar una acción que ya se ha duplicado en comparación con una acción que se encuentra en una base larga?

Sí, porque eso me muestra que está sucediendo algo muy inusual, y si la situación es tan buena, una duplicación puede ser solo el comienzo. Probablemente se duplicará nuevamente. En resumen, estoy buscando las acciones más fuertes del mercado, tanto en términos de ganancias como de imagen técnica.

Dado que utiliza un proceso de selección extremadamente riguroso, ¿tiene un alto porcentaje de ganadores en sus selecciones de acciones?

No, solo alrededor de 50/50, porque corté a los perdedores muy rápidamente. La pérdida máxima que permito es del 7 por ciento, y generalmente me quedo sin existencias perdedoras mucho más rápido. Gano mi dinero en las pocas acciones al año que duplican y triplican su precio. Las ganancias en esos oficios compensan fácilmente a todos los pequeños perdedores.

¿Cuánto tiempo normalmente tiene una acción?

Por lo general, tengo a mis grandes ganadores durante aproximadamente seis a doce meses, acciones que no son tan fuertes durante tres meses y mis perdedores menos de dos semanas.

¿Elige un objetivo en las acciones que compra?

No. Normalmente espero hasta que el stock se agote, construya otra base y luego se descomponga. Ahí es cuando me liquido.

¿Crees que las personas solo deberían usar órdenes de mercado?

En un mercado aburrido que solo está operando de un lado a otro, puede poner un orden limitado. Pero si realmente piensa que la acción va a hacer un gran movimiento, y esa debería ser la única razón por la que está comprando la acción, entonces no hay razón para regatear más de un octavo de punto. Solo compra el stock.

Lo mismo se aplica a la desventaja; Si crees que la acción va a caer, solo véndelo.

Aprendí la lección sobre las órdenes de mercado en 1982 cuando intentaba comprar Textone, que se cotizaba a \$ 15, por \$ 14%. Al día siguiente saltó todos los puntos, y no pude comprar las acciones a \$ 16k cuando podría haberlo comprado a \$ 15 el día anterior. Esa acción finalmente fue a \$ 45.

Un elemento de su estilo de negociación es comprar una acción cuando alcanza un nuevo máximo. ¿No habrían existido las condiciones fundamentales de cribado que usas antes de ese punto?

En algunos casos, podrían haber sido. Pero estoy tratando de comprar una acción cuando tienes más posibilidades de ganar dinero. Cuando una acción sale del extremo inferior de una base de regreso al extremo superior, habrá muchas personas que la compraron cerca de los máximos y se quedaron con una pérdida durante meses. Algunas de esas personas estarán felices de salir incluso, y eso crea mucha resistencia por encima.

Entonces, ¿una acción que está en nuevos máximos tiene mucho más campo abierto?

Correcto, porque nadie delante de usted está perdido y quiere salir a la primera oportunidad. Todos tienen ganancias; todos están contentos.

Pero la desventaja de eso es que si espera un rompimiento a nuevos máximos, muchas veces el mercado retrocederá al rango de negociación. ¿Cómo evitas ser golpeado en esas situaciones?

Puedes decir mucho por el volumen. Si el volumen se duplica un día y la acción se mueve a un nuevo máximo, le está diciendo que mucha gente está interesada en la acción y la compra.

Por lo tanto, el volumen se vuelve muy importante como un proceso de filtrado para evitar ser golpeado.

Si. Si la acción se mueve a un nuevo terreno alto, pero el volumen solo sube un 10 por ciento, sería cauteloso.

¿Lo compras el primer día que la acción se dispara a nuevos máximos, o esperas a que se consolide durante unos días?

Quiero comprarlo tan pronto como llegue a nuevos máximos.

Si compra una acción a nuevos máximos y luego regresa al rango, ¿en qué momento decide que fue una ruptura falsa? Por ejemplo, suponga que una acción que ha estado cotizando entre \$ 16 y \$ 20 va a \$ 21 y usted la compra. ¿Qué haces si dos días después las acciones vuelven a \$ 19?

Si vuelve a entrar en su base, tengo una regla para cortar al menos el 50 por ciento de la posición.

¿Si vuelve a entrar en su base? ¿Quiere decir incluso si está justo debajo del extremo superior de la base, o requiere una penetración mínima?

No, si solo vuelve a entrar en la base. En algunos casos, estallará y volverá a la parte superior de la base, pero no volverá a entrar. Eso está bien, y me quedaré con el stock. Pero si la parte superior de la base fue de \$ 20 y

vuelve a \$ 193A, quiero vender al menos la mitad de la posición porque la acción no siguió moviéndose. Con frecuencia, cuando una acción vuelve a caer en su base, vuelve al extremo inferior de la base. En el ejemplo, si pasa de \$ 21 a \$ 19X, a menudo bajará a \$ 16. Por lo tanto, desea reducir sus pérdidas rápidamente.

Desde una perspectiva técnica, ¿el precio que vuelve a la base es un indicador bajista?

Si. Las acciones deben tener ganancias el primer día que las compre. De hecho, tener ganancias el primer día es uno de los mejores indicadores de que va a ganar dinero en el comercio.

¿Utiliza la tabla en Investor's Daily que enumera las acciones con el mayor aumento porcentual en volumen en relación con los últimos niveles de volumen promedio de cincuenta días?

Sí, lo uso para ayudar a detectar acciones que están casi listas para despegar.

¿Lo está utilizando para verificar las existencias que ya ha seleccionado?

Si. Después de haber hecho mi pantalla semanal para seleccionar las acciones que estoy interesado en comprar, a veces espero que las acciones lleguen a esa columna como señal de tiempo.

¿Puede elaborar sobre el uso del volumen como herramienta de negociación?

Cuando una acción que ha estado subiendo comienza a consolidarse, desea ver que el volumen se agote. Debería ver una tendencia a la baja en el volumen. Luego, cuando el volumen comienza a subir de nuevo, generalmente significa que el stock está listo para despegar.

Entonces, en la fase de consolidación, disminuir el volumen es bueno. Si continúa viendo un volumen muy alto, ¿comienza a pensar en la cima potencial?

Sí, porque eso muestra que mucha gente se está quedando sin existencias. Desea un aumento en el volumen cuando el stock se rompe, pero desea una disminución en el volumen a medida que el stock se consolida.

¿Alguna otra señal de volumen que buscas?

Cuando el mercado, o una acción, está tocando fondo, desea ver un mayor volumen combinado con la ausencia de un mayor avance de los precios a la baja. Por ejemplo, si el Dow disminuye de 2,200 a 2,100, se cotiza a 2,085 al día siguiente y luego cierra al aumentar el volumen, demuestra apoyo. Sugiere que hay muchos compradores entrando.

Las pantallas que ha descrito al seleccionar acciones son esencialmente la metodología CANSLIM de O'Neil. [Vea el capítulo O'Neil para la definición.] ¿Agregó alguno de sus propios elementos a su enfoque?

Sí, aprendí que la mayoría de nuestras mejores recomendaciones ganadoras comenzaron con precios por debajo de treinta veces las ganancias. O'Neil dice que la relación P / E [precio / ganancias] no es importante. Creo que es así, ya que su índice de éxito es mucho mayor en las existencias de relación P / E más bajas.

Pero supongo que no hay relaciones P / E demasiado bajas.

Cuando hablo de existencias con una relación P / E más baja, me refiero a acciones que tienen una relación P / E que está entre pares y hasta dos veces la relación S / P 500 P / E. Entonces, si el S&P 500 tiene quince veces ganancias, debería intentar comprar acciones con relaciones P / E entre 15 y 30. Una vez que comience a ir mucho más allá del doble del nivel de la relación S / P 500 P / E, su tiempo debe ser más exacto . Está obligado a cometer algunos errores más en las existencias de mayor relación P / E.

¿Por lo tanto, evita las existencias de alta relación P / E?

Sí, en muchos casos lo hago. La situación más rentable es cuando encuentra una acción con una fuerte tendencia de ganancias que se cotiza a una relación P / E en línea con la relación de mercado amplia.

Si evita las existencias de alta relación P / E, ¿eso no le habría impedido captar todo el movimiento del grupo biomédico?

Eso fue un poco diferente debido al hecho de que todo el grupo cotizaba a altas relaciones P / E.

¿Eso implica que debería haber una excepción para una nueva industria?

Sí, no quieres ser absolutamente rígido con estas reglas.

¿El comportamiento básico del mercado se mantuvo igual en los años ochenta frente a los setenta y sesenta?

Sí, los mismos tipos de acciones trabajan una y otra vez. No ha cambiado en absoluto. Podemos tomar una de las mejores acciones ganadoras de 1960 y alinearla con una de las mejores acciones de 1980 y tendrán exactamente las mismas características.

¿Tienes alguna idea sobre el tema de las ventas en corto?

Necesito más tiempo para estudiarlo y más experiencia. Sin embargo, para elegir un corto, creo que debe cambiar todas estas características de las que estábamos hablando. En lugar de un buen registro de crecimiento, debe buscar un pobre registro de crecimiento de cinco años y ganancias trimestrales que se estén desacelerando. La acción debería estar perdiendo fuerza relativa, rompiendo tendencias alcistas y comenzando a alcanzar nuevos mínimos.

¿Crees que las ventas en corto pueden ser un elemento crítico para un rendimiento superior si entramos en un mercado bajista largo?

Sí, creo que ayudaría. Pero, Bill O'Neil le dirá que el cortocircuito es aproximadamente tres veces más difícil que comprar acciones. Bill dice que ha ganado mucho dinero en solo dos de los últimos nueve mercados bajistas. Él piensa que lo mejor que puedes hacer en un mercado bajista es simplemente sentarte.

¿Cómo se reconoce un mercado bajista antes de que sea demasiado tarde?

Por lo bien que van mis acciones individuales. Si, durante la fase alcista, los líderes comienzan a perder, esto indica que se está desarrollando un mercado bajista. Si tengo cinco o seis acciones seguidas que se detienen, aparece una bandera de precaución.

¿Qué más buscas para señalar un mercado bajista?

Divergencia entre el Dow y la línea diaria de avance / disminución [un gráfico de la diferencia neta acumulativa entre el número de acciones de la Bolsa de Nueva York que avanza cada día frente al número que disminuye]. El avance / declive tiende a superar algunos meses antes de que lo haga el Dow.

¿Eso sucedió en 1987?

El avance / declive culminó durante el primer trimestre de 1987, mucho antes del pico del mercado de valores en agosto.

¿Estabas buscando un top por eso?

No en ese momento, porque muchas de las acciones individuales todavía estaban muy bien. La gran pista de que el mercado estaba realmente superando fue después de que el Dow alcanzó su máximo en 2.746, hubo una recuperación muy débil y de bajo volumen, y luego el mercado fue golpeado por otra pérdida de 90 puntos. En ese momento, decidí que era hora de salir del mercado.

¿Porque el rally fue de bajo volumen?

Sí, y el hecho de que había muy pocas acciones que participaron en el rally; la línea de avance / descenso no se movió tan alto como en el rally anterior. Además, a fines de agosto, la tasa de descuento aumentó por primera vez en tres años. Creo que eso realmente apuñaló el mercado.

No has estado en el negocio tanto tiempo. ¿Tiene la confianza de que podrá comerciar con éxito casi todos los años durante mucho tiempo?

Sí, porque he establecido un conjunto muy definido de principios que proporcionarán la base para un comercio exitoso en los años venideros. Además, planeo nunca dejar de aprender.

¿Sientes que estás mejorando como comerciante?

Si. Si intenta aprender de cada operación que realiza, solo mejorará cada vez más a medida que pase el tiempo.

¿Por qué eres mucho más exitoso que el típico inversor bursátil?

Porque estoy haciendo algo que me encanta hacer y me parece fascinante. Después de ocho o nueve horas en el trabajo, me voy a casa y paso más tiempo en los mercados. Me entregan los gráficos los sábados y los reviso durante tres o cuatro horas los domingos. Creo que si amas lo que estás haciendo, vas a tener mucho más éxito.

Muchas personas que invierten usan su tiempo libre para estudiar el mercado y todavía tienen resultados mediocres, o incluso perdidos.

Probablemente se deba a que no han encontrado un sistema disciplinado para seleccionar acciones. Leen un artículo y dicen: "Eso suena como un buen stock, lo compraré". O compran una acción porque su corredor lo recomienda.

¿Qué consejo le darías al comerciante novato?

El consejo más importante que puedo dar a cualquiera es: Aprenda de sus errores. Esa es la única forma de convertirse en un comerciante exitoso.

¿Algún comentario final?

Lo mejor del mercado es que siempre es divertido buscar el próximo gran ganador, tratando de encontrar el stock con todas las características que lo harán tener un gran movimiento. La sensación no es diferente ahora que cuando solo estaba negociando 500 acciones. Todavía existe la misma satisfacción de saber que encontró una acción antes de que hiciera su gran movimiento.

Lo haces sonar como un juego.

Es. Para mí es como una búsqueda del tesoro gigante. En algún lugar aquí [acaricia el libro semanal] habrá un gran ganador, y estoy tratando de encontrarlo.

La sabiduría convencional sobre cómo ganar dinero en acciones se resume en el consejo semi-gracioso: compre bajo y venda alto. David Ryan no estaría de acuerdo. Su filosofía se puede resumir como: comprar alto y vender más alto. De hecho, Ryan generalmente no considerará comprar acciones vendiendo por menos de \$ 10.

El éxito de Ryan se debe básicamente al uso de una metodología precisa y a la aplicación de una gran disciplina para seguirla. Como Ryan ha demostrado claramente, una metodología de negociación no tiene que ser original para ser extremadamente exitosa. Ryan reconoce fácilmente que la mayor parte de su enfoque se ha aprendido directamente de los escritos y las enseñanzas de William O'Neil. Con la ayuda del trabajo duro y el estudio en profundidad, ha podido aplicar la filosofía comercial de O'Neil con gran eficacia.

Cuando los comerciantes se desvían de sus propias reglas, invariablemente tienden a perder. Ryan no es la excepción. Entre mediados de 1983 y mediados de 1984, fue testigo de un período de rendimiento extremadamente pobre. Dejó que su éxito comercial anterior se le subiera a la cabeza al romper repetidamente una de sus propias reglas cardinales: nunca compre una acción sobreextendida [una acción que se cotiza muy por encima de su base de precios más reciente]. La experiencia de 1983-1984 causó una impresión duradera en Ryan, y él no ha repetido ese error.

Mantener el diario de un comerciante es un elemento esencial del enfoque de Ryan. Cada vez que compra una acción, Ryan anota la tabla con sus razones para comprarla. Cada vez que liquida o agrega a una posición existente, se incluye un nuevo gráfico con comentarios actualizados. Este enfoque ha ayudado a Ryan a reforzar

en su mente las características clave de las acciones ganadoras. Quizás, lo más importante, revisar sus entradas pasadas lo ha ayudado a evitar repetir errores comerciales similares.

El enfoque básico de Ryan, como el enfoque de William O'Neil, es comprar valor y fortaleza. También cree en centrarse en las mejores acciones en lugar de diversificar su cartera. Una observación importante que hizo Ryan, que muchos otros operadores pueden encontrar útil, es que sus mejores intercambios suelen ser ganadores desde el principio. Por lo tanto, tiene pocas reservas sobre salir rápidamente de una operación perdedora. Lo máximo que arriesgará en cualquier operación es una disminución del precio del 7 por ciento. Una regla rígida de stop-loss es un ingrediente esencial para el enfoque comercial de muchos operadores exitosos.



Marty Schwartz - Campeón comerciante

Entrevisté a Marty Schwartz en su oficina después del horario comercial. Lo encontré muy obstinado e intenso sobre el tema del comercio. Esta intensidad ocasionalmente se derrama en ira cuando se golpea un nervio crudo (como el intercambio de programas). De hecho, Schwartz admite fácilmente que considera que la ira es un rasgo útil en el comercio. Nada de esta filosofía de "seguir el flujo del mercado" para Schwartz. En su opinión, el mercado es una arena y otros comerciantes son los adversarios.

También me llamó la atención la dedicación de Schwartz a su rutina diaria de trabajo. Estaba haciendo su análisis de mercado cuando llegué y continuó revisando sus cálculos durante nuestra entrevista. Cuando me fui esa noche, su análisis aún no estaba terminado. Aunque parecía muy cansado, no tenía dudas de que terminaría su trabajo esa noche. Schwartz ha seguido su rutina diaria de trabajo religiosamente durante los últimos nueve años.

Schwartz pasó una década perdiendo dinero en sus operaciones antes de encontrar su paso como un comerciante profesional notablemente exitoso. Durante sus primeros años, fue un analista de valores bien pagado, que, como lo describe, siempre estuvo en la quiebra debido a las pérdidas del mercado. Finalmente, cambió su metodología de negociación, en el proceso de transformarse de un perdedor repetido a un ganador sorprendentemente consistente. Schwartz no solo obtuvo enormes ganancias porcentuales en todos los años desde que se convirtió en comerciante a tiempo completo en 1979, sino que lo ha hecho sin perder nunca más del 3 por ciento de su patrimonio de un mes a otro.

Schwartz comercia independientemente de una oficina en casa. Está orgulloso del hecho de que no tiene empleados. Los comerciantes solitarios de este tipo, por exitosos que sean, generalmente son desconocidos para el público. Schwartz, sin embargo, ha alcanzado cierto grado de fama a través de inscripciones repetidas en el Campeonato de Comercio de EE. UU., Dirigido por Norm Zadeh, profesor de la Universidad de Stanford. Su actuación en estos concursos ha sido asombrosa. En nueve de los diez campeonatos comerciales de cuatro meses que ingresó (generalmente con una participación inicial de \$ 400,000), ganó más dinero que todos los demás concursantes combinados. Su rendimiento promedio en estos nueve concursos fue del 210 por ciento, ¡no anualizado! (En el concurso restante de cuatro meses, fue testigo de un resultado casi de equilibrio.) En su única participación en un concurso de un año, obtuvo un retorno del 781 por ciento. La entrada de Schwartz en estos concursos es su forma de decirle al mundo que es el mejor comerciante. En términos de relación riesgo / recompensa, puede serlo.

Comienza por contarme sobre tus primeros días.

¿Qué tan atrás quieres que vaya?

Desde siempre que creas que es apropiado.

Bueno, es muy relevante volver a mi infancia, francamente. ¿Debería acostarme en el sofá? Crecí en New Haven en una familia de medios modestos. Trabajé muy duro. Cuando tenía siete u ocho años, salía con una pala de nieve y regresaba con \$ 10 después de una tormenta de nieve.

Incluso ahora, sigo trabajando unas doce horas al día. Me siento incómodo al no hacer el trabajo; Es por eso que lo estoy haciendo ahora mientras estás sentado aquí. Calculo muchas razones matemáticas y osciladores, y publico mis propios gráficos. Mi actitud es que siempre quiero estar mejor preparado que alguien con quien estoy compitiendo. La forma en que me preparo es haciendo mi trabajo cada noche.

A medida que crecía, me di cuenta de que la educación era mi boleto, probablemente porque se enfatizaba mucho en mi familia. Estudié mucho y fui un estudiante de honor en la escuela secundaria.

Fui aceptado en Amherst College, que fue una de las mejores experiencias de mi vida. Cuando fui a la orientación de primer año me dijeron: "Mira a tu izquierda y derecha y date cuenta de que la mitad de ustedes estará en la mitad superior de la clase y la otra mitad estará en la mitad inferior". La mayoría de los que se matricularon allí, incluyéndome a mí, estaban en el 5 por ciento superior de su clase de secundaria. Percibir que no iba a estar en la cima de todo fue una primera realización difícil.

Fue la primera vez en mi vida que tuve que luchar. Incluso tuve que conseguir un tutor para el cálculo porque simplemente no estaba entendiendo el concepto. Pero cuando finalmente lo entendí, cuando la bombilla se encendió, fue como mirar una pintura magnífica. Realmente experimenté la alegría de aprender y trabajar duro allí.

Antes, estudiar era solo un medio para un fin; ahora, descubrí que aprender en sí mismo era una verdadera alegría. Amherst tuvo una profunda influencia en mí. Después de graduarse en 1967, fui aceptado en la Columbia Business School. En ese momento, el gobierno acababa de terminar los aplazamientos militares de los graduados. Como no estaba contento en Columbia y el combate en Vietnam no me atraía, me uní a una unidad de reserva del Cuerpo de Marines de los EE. UU. Que estaba reclutando oficiales.

Tienes que estar un poco loco para estar en la Marina; Es una organización muy inusual. Te empujan hasta el borde y luego te reconstruyen en su propio molde. Sin embargo, he desarrollado un gran respeto por esa burocracia, porque a lo largo de la historia del Cuerpo de Marines, han sido consistentes en su procedimiento de entrenamiento. Como segundo teniente, tiene cuarenta y seis vidas bajo su control, por lo que debe ser muy hábil. Te ponen bajo mucha presión. Si no pudiste cortar la mostaza, no conseguiste las barras. Tuvimos una tasa de desertión que creo que se acercó al 50 por ciento.

Era el único reservista en la Escuela de Candidatos de Oficiales en Quantico en ese momento. Hubo 199 clientes habituales que fueron a Vietnam, pero volví a casa; Ese fue el trato que hice cuando fui reclutado. También fui la única persona judía allí, y no estaban dispuestos favorablemente hacia los judíos. Una vez, el sargento del pelotón dibujó la Estrella de David en mi frente con un marcador mágico. Quería sacarlo de quicio, pero supuse que realmente no sabía el significado histórico de lo que significaba. Sabía que solo estaba tratando de encontrar algún tipo de punto de presión que me hiciera romper. Lo más difícil que tuve que hacer fue quitarme el marcador mágico de la frente. Esa es una perra [se ríe]. De todos modos, perseveré y lo logré con éxito. Considero que es un logro realmente bueno. La sensación mejora a medida que pasa el tiempo y olvidas el verdadero dolor de la experiencia.

El riguroso entrenamiento de Marine me dio la confianza para creer que podía desempeñarme en niveles más allá de mis expectativas anteriores. Así como Amherst había fortalecido mi mente, los marines fortalecieron mi

cuerpo. Las dos experiencias me convencieron de que podía hacer casi cualquier cosa si trabajaba lo suficiente y proporcionaba las bases para mi negociación exitosa. Eso no quiere decir que funcionó de inmediato, porque no fue así.

Después de salir de los Marines, regresé a Columbia y tuve algunos trabajos aburridos a tiempo parcial mientras completaba mi M.B.A. Mi primer trabajo a tiempo completo fue como analista de valores en Kuhn Loeb. Me especialicé en el campo de la salud y el comercio minorista, y estuve allí durante dos años. Descubrí que, en Wall Street, la mejor manera de recibir un aumento salarial era cambiar de trabajo. La empresa para la que trabaja nunca quiere pagarle tanto como una empresa que intenta reclutarlo.

Me fui a XYZ en 1972. Quiero dejar de lado el nombre de la empresa y otros detalles por razones que pronto serán obvias. Este resultó ser uno de los períodos más difíciles de mi vida y carrera. XYZ tenía treinta analistas, divididos en tres subgrupos a menudo. Como el director de investigación no quería trabajar, hizo que uno de los analistas superiores de cada grupo revisara el trabajo de los analistas. La política era que nuestros informes de investigación serían distribuidos y criticados por los otros analistas dentro de los subgrupos antes de ser enviados.

Había escrito un informe bajista sobre las acciones de gestión hospitalaria, diciendo que la industria eventualmente alcanzaría una tasa de rendimiento de servicios públicos. Como parte de la rutina normal, el borrador se distribuyó entre los otros analistas, uno de los cuales se emborrachó una noche en un vuelo a casa desde California y le contó a un cliente sobre mi informe. Incluso le envió una copia del informe en progreso. ¿Qué derecho tenía él para enviar mi trabajo? Las acciones comenzaron a desplomarse antes de la publicación del informe, porque el cliente comenzó a difundir rumores de que estaba a punto de emitirse un informe negativo.

Fue una experiencia amarga. Tuve que testificar durante seis horas ante la Bolsa de Nueva York. El abogado de mi compañía me dijo: "Te representaremos, pero si nuestros intereses divergen en algún momento, te informaremos".

En ese momento, ¿sabías lo que había pasado?

No, no lo hice, pero supuse que todo estaría bien si dijera la verdad, lo que hice. Estaba totalmente exonerado; El intercambio se dio cuenta de que había sido creado. El analista de drogas finalmente confesó porque un funcionario de intercambio descubrió lo que sucedió al reconstruir todo. Fue una experiencia podrida y amarga para mí, y estaba muy amargado. Cerré la puerta de mi oficina y dejé de trabajar. Perdí la chispa, el impulso, el deseo de triunfar.

¿Qué estabas haciendo en ese momento?

Todavía estaba haciendo informes, pero no tenía mi corazón en ello. Además de toda esa experiencia negativa, fue a principios de 1973, y sentí que el mercado estaba superando. Me había interesado mucho el análisis técnico. En ese momento, la línea de avance / declive había formado una gran cima muchos meses antes. Sentí que el mercado y las acciones que estaba cubriendo iban a caer. Aún así, la gente quería saber cuántos widgets vendía una empresa y a qué precio. Perdí el espíritu de escribir informes alcistas, porque si los precios de las

acciones están bajando, a quién le importa cuántos widgets se venden. Estaba cubriendo acciones de crecimiento, que en esos días se vendían a cuarenta o cincuenta veces las ganancias. ¡Todo fue tan ridículo!

¿Se desanimó de escribir informes bajistas? Además, ¿qué pasó con el informe bajista que se filtró?

Nadie escribió informes bajistas sobre Wall Street en ese momento. Se me permitió completar el informe bajista sobre la industria de gestión hospitalaria, pero no creo que alguna vez hayan tenido la intención de publicarlo. Por supuesto, después de que se filtró, se vieron obligados a apresurarlo a la impresora para salvar sus cueros cabelludos.

¿Qué pasó finalmente?

Perdí mi trabajo en el mercado bajista y estuve sin trabajo durante cuatro meses. Ese fue un período muy interesante, porque creo que aprendes más a través de la adversidad. Tenía alrededor de \$ 20,000, que en esos días era mucho dinero, e iba a comerciar. Encontré un verdadero loco que había desarrollado programas informáticos para el comercio de productos básicos. En ese momento, tuvo que alquilar tiempo en una máquina monstruosa para ejecutar programas que hoy puedes hacer en cualquier PC. Estaba usando diferentes promedios móviles, ese tipo de cosas. Puse parte de mi dinero con él y perdí la mayor parte, junto con mis sueños de gloria.

Habiendo disipado mi capital, decidí que tenía que volver a trabajar. Estaba en estado de shock. Aunque había sido totalmente honesto y directo, estaba contaminado. "Oh, ¿no eres el tipo que escribió ese informe?" No importaba que hubiera sido totalmente ético y exonerado. La gente no quiere involucrarse en ninguna controversia, incluso si no fue de su propia creación.

Un amigo mío me ayudó a conseguir un trabajo en Edwards & Hanly, que, aunque era una empresa orientada al comercio minorista, tenía un grupo de analistas que se convirtieron en verdaderas estrellas. Fue allí donde conocí a Bob Zoellner, el socio gerente de la firma. Fue un gran, gran comerciante. Casi sin ayuda de nadie, mantuvo la empresa a flote en 1974 al acortar acciones y ganar dinero en la cuenta de capital de la empresa, mientras que estaban perdiendo dinero en el lado operativo. Comenzó su propio fondo de cobertura en 1976 y se convirtió en un éxito extraordinario.

Siempre tuve buen olfato como analista de valores, y me ha sido de gran utilidad. Cuando noté que el jefe de investigación, que nunca salía a almorzar, comenzaba a salir a almorzar regularmente, comencé a entrevistarme para otro trabajo. Entonces, cuando la empresa se declaró en quiebra en el otoño de 1975, tenía otro trabajo en Loeb Rhoades.

En 1976 conocí a mi futura esposa y ella tuvo un profundo efecto en mí. Ella me hizo darme cuenta de que mi vida no era un ensayo general; era real y lo había estado arruinando. Aunque constantemente había ganado buenos salarios, todavía estaba casi en bancarrota porque constantemente perdía dinero en el mercado.

Nos casamos en marzo de 1978. Para entonces, estaba trabajando en E. F. Hutton. Estar casado hizo que ir de viaje de negocios fuera cada vez más difícil. Cuando tienes veinticinco años, ver amigos de la universidad en diferentes ciudades de todo el país es muy emocionante, pero cuando llegas a los treinta años, se vuelve realmente rancio. Mi esposa literalmente tuvo que empujarme por la puerta cuando tuve que hacer estos viajes.

Me molesta lo que llamé "bailes de claqué", que te hicieron sentir como un pedazo de carne. Usted se reúne con los gerentes de cartera para darles su punto de vista sobre las acciones que sigue, de modo que le den comisiones a su empresa. En un viaje típico, puede tener cinco citas en Houston, volar a San Antonio para cenar y luego volar a Dallas más tarde esa noche para estar listo para el desayuno a la mañana siguiente. Me cansé de eso.

Quería tener una familia, pero sentí que no podía manejarlo financieramente. Me había resistido a casarme porque tenía miedo de ser expulsado. Pero, en ese momento, me preguntaba si había sido una profecía autocumplida. Las personas parecen saber cómo manejar el fracaso porque pueden producirlo ellos mismos. Casi se convierte en un ciclo negativo de causa y efecto, por el cual lo producen, saben cómo manejarlo y se revolcan en él.

A mediados de 1978, había sido analista de seguridad durante ocho años y se había vuelto intolerable. Sabía que tenía que hacer algo diferente. Siempre supe que quería trabajar para mí mismo, no tener clientes y no responder a nadie. Ese, para mí, era el objetivo final. Había estado meditando durante años, "¿Por qué no me estaba yendo bien cuando fui preparado para tener éxito?" Decidí que era hora de tener éxito.

Cuando una empresa de corretaje quiere contratarte, te darán cualquier cosa. Una vez que estás allí, son mucho menos receptivos. Entonces, cuando Hutton me estaba enamorando, pedí una máquina de cotización en mi oficina. Yo era el único analista de valores que tenía una máquina de cotizaciones. Durante mi último año en Hutton, comencé a cerrar la puerta de mi oficina para poder ver el mercado. Hablé con mi amigo Bob Zoellner varias veces al día, y él me enseñó cómo analizar la acción del mercado. Por ejemplo, cuando el mercado recibe buenas noticias y cae, significa que el mercado es muy débil; cuando recibe malas noticias y sube, significa que el mercado está sano.

Durante ese año, comencé a llevar suscripciones de prueba a muchos boletines diferentes. Me considero un sintetizador; No necesariamente creé una nueva metodología, pero tomé varias metodologías diferentes y las moldeé en mi propio enfoque.

Encontré a un tipo, Terry Laundry, que vivía en Nantucket y tenía un enfoque poco ortodoxo llamado Magic T Forecast. Él era un graduado de ingeniería de MIT con experiencia en matemáticas, y eso me atrajo. Su teoría básica era que el mercado pasaba la misma cantidad de tiempo subiendo que bajando. Solo la amplitud era diferente.

En mi experiencia, los mercados bajan mucho más rápido de lo que suben. ¿Eso no contradice la teoría?

El movimiento del mercado antes de caer puede ser un proceso distributivo. Los llamo M-tops. El punto que utiliza para medir el elemento tiempo no es el precio alto, sino un oscilador alto, que precede al precio alto. Eso, de hecho, es la piedra angular de su trabajo. La teoría tenía diferentes propiedades que aprendí, y me ha sido extremadamente útil.

Para el registro, ¿cómo se llama el libro de Lavandería?

No hay libro. Simplemente ensalzó su teoría a través de sus diversos boletines. También tenía algunos panfletos. En realidad, fue algo gracioso. Después de que lo mencioné en un artículo de Barren, recibió muchas consultas por sus folletos. Él es un poco excéntrico. Su respuesta fue: "No tengo ninguna copia disponible". Debería haberlos impreso y haber ganado algo de dinero.

Desarrollé y sintetice una serie de indicadores que usé para determinar cuándo el mercado estaba en un punto de entrada de menor riesgo. Me concentré en determinar las probabilidades matemáticas. Aunque ocasionalmente hay situaciones en las que el mercado tiene tres desviaciones estándar en lugar de dos, en función de la probabilidad de que el 98 por ciento de los movimientos se detengan en dos desviaciones estándar, tomaré esa apuesta cualquier día de la semana. Y, si estoy equivocado, voy a usar el control de riesgos y evitaré X dólares de distancia. Ese es el elemento más crítico.

De todos modos, me suscribí a todas estas cartas, desarrollé una metodología y cambié como loco. A mediados de 1979, había alcanzado \$ 5,000 hasta \$ 140,000 en solo dos años.

¿Cuándo pasaste de perdedor a ganador?

Cuando pude separar las necesidades de mi ego de ganar dinero. Cuando pude aceptar estar equivocado. Antes, admitir que estaba equivocado era más molesto que perder el dinero. Solía intentar que las cosas pasaran. Lo descubrí, por lo tanto, no puede estar equivocado. Cuando me convertí en un ganador, dije: "Lo descubrí, pero si me equivoco, me estoy yendo a la mierda, porque quiero ahorrar mi dinero y pasar a la próxima operación". Al vivir la filosofía de que mis ganadores siempre están frente a mí, no es tan doloroso perder. Si me equivoco, ¡y qué!

¿Hiciste una transición completa del análisis fundamental al técnico?

Absolutamente. Siempre me río de las personas que dicen: "Nunca he conocido a un técnico rico". Eso me encanta. Es una respuesta tan arrogante y sin sentido. Utilicé los fundamentos durante nueve años y me hice rico como técnico.

¿Pero todavía estabas haciendo un análisis fundamental como analista?

Sí, para ganar un salario. Pero mi esposa me dijo: "Sal por tu cuenta. Tienes treinta y cuatro y siempre has querido trabajar para ti. Lo peor que puede pasar es que vuelvas a hacer lo que estabas haciendo antes". "

Siempre me imaginé como valiente, valiente y fuerte, pero cuando llegó el momento de arriesgarme, me asusté. Tenía \$ 140,000, de los cuales alrededor de \$ 30,000 estaban involucrados en acuerdos impositivos y \$ 92,500 se usaban para pagar un asiento en la Bolsa de Valores de los Estados Unidos. Eso me dejó con alrededor de \$ 20,000 cuando fui al piso como creador de mercado. Pedí prestados \$ 50,000 de mis suegros, lo que me dio \$ 70,000 de capital de trabajo.

Comencé perdiendo en mis primeros dos días en el negocio. Me involucré en las opciones de Mesa Petroleum porque Zoellner, a quien respetaba profundamente, pensó que estaban significativamente infravaloradas. Lo

llamé el segundo día desde el piso, "¿Estás seguro de que tienes razón?" Debo haber tenido un total de diez opciones. Bajé \$ 1,800 y morí. Estaba petrificado porque, en mi opinión, había bajado casi un 10 por ciento, ya que no consideraba el dinero de mis suegros parte de mi propio capital de trabajo. El tercer día, las opciones de Mesa comenzaron a subir y nunca miré hacia atrás.

Después de los primeros cuatro meses, estaba por delante en \$ 100,000. Al año siguiente gané \$ 600,000. Después de 1981, nunca gané menos de siete cifras. Recuerdo haber hablado con un buen amigo mío en 1979 y decirle: "No creo que nadie pueda ganar \$ 40,000 al mes en opciones de negociación". Ahora puedo hacer eso en un día sin ningún problema.

Lo estabas haciendo muy bien en el suelo. ¿Por qué te fuiste?

Fue muy lento durante la hora del almuerzo en esos años. Solía ir a una oficina de arriba para almorzar. Mientras estaba en mi escritorio comiendo un sándwich, hacía mis gráficos y buscaba ideas diferentes. Me di cuenta de que podía ver mucho más sentado en el escritorio, mirando una máquina, que en una publicación, intercambiando una opción. En el piso, los especialistas eligieron los símbolos que querían mantener en las máquinas de cotización, porque pagaron el alquiler. Así que siempre tenías que correr para encontrar lo que querías ver. Me sentí mucho más cómodo arriba.

Aproximadamente un año y medio después, después de que comencé a ganar mucho dinero, el piso no era lo suficientemente grande. Había una arena mucho más grande para jugar. Otra razón para mi movimiento fue el hecho de que, en 1981, un cambio en las leyes fiscales hizo que fuera más lucrativo negociar futuros que acciones y opciones.

En mi comercio de futuros, no traté de ganar dos en un año, cuatro en el siguiente, ocho en el siguiente, etc. No gané significativamente más en mi comercio de futuros en 1987 que en 1982, porque utilicé mis ganancias invertir en bienes raíces y otras cosas para mejorar la calidad de mi vida.

Estaba en bancarrota en la década de 1970, y nunca quise estar en bancarrota nuevamente. Mi filosofía era que si ganas dinero todos los meses, no te pasará nada malo. Entonces, no serás la persona más rica. Nunca serás la persona más rica de todos modos. ¿Qué diferencia hace? Estoy orgulloso de mi comercio de futuros, porque tomé \$ 40,000 y lo subí a unos \$ 20 millones con una reducción de nunca más del 3 por ciento.

¿Continuó negociando acciones durante este período?

Sí, pero con una mentalidad diferente. Intercambié acciones desde un horizonte temporal un poco más largo. No siento la misma presión cuando poseo 100,000 acciones de las que tengo 100 S & Ps.

¿Negociará acciones tan fácilmente desde el lado corto como desde el lado largo?

No, me resulta más difícil negociar acciones desde el lado corto.

¿Debido a la regla de aumento?

No, es más fácil acortar el S&P, porque obtienes mucho más por el dinero. Además, odio el sistema especializado; siempre están tratando de engañarte hasta la muerte. Le daré mi opinión sobre los especialistas: nunca en mi vida he conocido a un grupo de personas con menos talento que ganen una cantidad desproporcionadamente grande de dinero en relación con sus habilidades. Tener el libro especializado es la ventaja más extraordinaria que uno podría pedir. En los mercados normales, los especialistas siempre pueden definir su riesgo. Si tienen una oferta de 20,000 down \ pueden comprar las acciones, sabiendo que siempre pueden salir ' / «más abajo. Entonces, están protegidos. Siempre les digo a mis amigos que hagan que sus hijas se casen con el hijo de un especialista.

No soporto la mayoría de las instituciones establecidas. Tengo una mentalidad de "yo contra ellos", que creo que me ayuda a ser un operador mejor y más agresivo. Me ayuda siempre que mantenga un sesgo intelectual en mi trabajo y disciplina en la administración del dinero.

¿Cuál fue su experiencia durante la semana del desplome de la bolsa del 19 de octubre?

Entré mucho tiempo. Lo he pensado y volvería a hacer lo mismo. ¿Por qué? Porque el 16 de octubre, el mercado cayó 108 puntos, que, en ese momento, fue el mayor descenso de un día en la historia de la bolsa de valores. Me pareció culminante y pensé que era una oportunidad de compra. El único problema era que era viernes. Por lo general, un viernes caído es seguido por un lunes caído.

No creo que el lunes hubiera sido tan malo como lo fue si el secretario del Tesoro, James Baker, no hubiera comenzado a criticar verbalmente a los alemanes sobre las tasas de interés durante el fin de semana. Era tan beligerante. Una vez que escuché a Baker, supe que estaba muerto.

Entonces, ¿sabías que estabas en problemas durante el fin de semana?

Si. Además, Marty Zweig, que es amigo mío, estuvo en la "Semana de Wall Street" el viernes por la noche, hablando de una posible depresión. Llamé a Marty al día siguiente y dijo que pensaba que había otros 500 puntos de riesgo en el mercado. Por supuesto, no sabía que iba a suceder en un día.

¿Qué lo hizo tan bajista en ese momento?

Creo que sus indicadores monetarios fueron terriblemente negativos. Recuerde, los lazos se estaban hundiendo rápidamente en ese momento.

¿Qué pasó ese lunes? Cuando saliste?

El máximo en el S&P del lunes fue de 269.1. Liquidé mi posición larga en 267 ' / 2.1. Estaba muy orgulloso de eso porque es muy difícil apretar el gatillo de un perdedor. Acabo de tirar todo. Creo que tuve 40 contratos largos ese día y perdí \$ 315,000.

Una de las inclinaciones más suicidas que puede hacer en el comercio es seguir sumando a una posición perdedora. Si lo hubiera hecho, podría haber perdido \$ 5 millones ese día. Fue doloroso y estaba sangrando, pero honré mis puntos de riesgo y mordí la bala.

Ese es otro ejemplo en el que entró en juego mi entrenamiento marino. Te enseñan a nunca congelarte cuando estás bajo ataque. Una de las tácticas en el manual del oficial del Cuerpo de Marines es avanzar o retroceder. No te quedes ahí sentado si te estás dando una paliza. Incluso retirarse es ofensivo, porque todavía estás haciendo algo. Es lo mismo en el mercado. Lo más importante es mantener suficiente polvo para regresar. Lo hice muy bien después del 19 de octubre. De hecho, 1987 fue mi año más rentable.

Liquidó su posición larga muy bien el 19 de octubre. ¿Pensó en quedarse corto?

Pensé en ello, pero me dije a mí mismo: "Ahora no es el momento de preocuparse por ganar dinero; es el momento de preocuparse por conservar lo que ha hecho". Cada vez que hay un período realmente difícil, trato de jugar defensa, defensa, defensa. Creo en proteger lo que tienes.

El día del accidente, salí de la mayoría de mis puestos y protegí a mi familia. Luego, a la 1:30 p.m., con el Dow bajando 275 puntos, fui a mi caja de seguridad y saqué mi oro. Media hora después, fui a otro banco y comencé a emitir cheques para retirar mi efectivo. Empecé a comprar letras del Tesoro y a prepararme para lo peor. Nunca había visto algo como lo que estaba pasando.

¿Estabas seriamente preocupado por la quiebra de los bancos?

Por qué no? Las historias que escuché, posteriormente, de personas del lado de las operaciones del negocio habrían detenido los corazones del público si hubieran sabido lo que estaba sucediendo. Los bancos no estaban cumpliendo ninguna de las llamadas en las casas de bolsa. El martes por la mañana, estábamos a pocas horas de que todo se derrumbara por completo. Así que mi precaución fue bien aconsejada.

Creo que mi miedo a la depresión está relacionado con mi padre que se graduó de la universidad en 1929. Si hablas con personas que salieron de la universidad en ese momento, es como si les faltara un período de diez años. Simplemente no sucedía nada sustancial en este país. Eso siempre me quedó grabado, porque lo temía mucho. Creo que esa es una de las razones por las que no trato de aumentar mis ganancias geoméricamente. El día del accidente, cuando miré a mi hijo en su cuna, pensé, no quiero que nunca me pregunte: "Papá, ¿por qué no hiciste todo lo que pudiste haber hecho?"

¿Cuándo comenzaste a operar nuevamente?

Miércoles de esa semana. Fue divertido porque comencé a comerciar solo uno o dos contratos de S&P a la vez. El S&P estaba operando en incrementos de puntos completos [equivalente a \$ 500 por contrato, en comparación con \$ 25 por una marca mínima], y no sabía cómo perjudicar lo que estaba sucediendo. Por experiencias pasadas, sabía que estábamos en algún tipo de período de oportunidad, pero estaban reescribiendo el libro de comentarios. Mi actitud es: nunca arriesgues la seguridad de tu familia. No necesitaba ganar más dinero en ese momento. El miércoles, el mercado llegó a un área donde pensé que debería estar en corto. Terminé el miércoles con doce contratos cortos de S&P, que para mí era una posición minúscula.

Esa noche, Bob Prechter [editor de Elliott Wave Theorist, una carta de asesoramiento ampliamente seguida] emitió un mensaje negativo de línea directa. A la mañana siguiente, el mercado estaba bajo una presión tremenda, en parte debido a esa recomendación, pero principalmente porque uno de los mayores gestores de fondos del país estaba tratando de liquidar una posición larga monstruosa. Se ha dicho que perdió \$ 800 millones durante ese período.

Llamé al pozo de S&P justo antes de la apertura esa mañana, y mi empleado dijo: "Los difuntos se ofrecen a 230, se ofrecen a 220, se ofrecen a 210, se cotizan a 200 incluso". Grité, "¡Cúbrete!" ¡Hice un cuarto de millón de dólares en doce contratos! Fue uno de los oficios más memorables de mi vida.

¿Qué piensa sobre el comercio de programas? [Ver el Apéndice 1 para la definición.]

Lo odio. Solía haber un flujo y reflujo natural en el mercado, pero el comercio de programas lo mató. Aquellas empresas que operan con programas ejercen un poder extraordinario para mover el mercado, y los locales simplemente se han convertido en cómplices. No soy solo paranoico, porque me he adaptado y he tenido éxito.

Pero lo odio.

Algunas personas dicen que todas estas críticas al comercio de programas son un montón de tonterías.

Bueno, ellos son idiotas.

No, algunos de ellos son personas muy inteligentes.

No, ellos son idiotas. Puedo demostrar a cualquiera de ellos que son idiotas.

¿Cómo lo pruebas?

Hay algo que me gustaría que los reguladores investiguen. El mercado cierra cerca del máximo o mínimo del día con mucha más frecuencia de lo que solía hacerlo. Durante los últimos dos años, el mercado ha cerrado dentro del 2 por ciento del máximo o mínimo del día aproximadamente el 20 por ciento del tiempo. Matemáticamente, ese tipo de distribución es imposible por casualidad.

Hablas del comercio de programas como si fuera inmoral. ¿Qué tiene de poco ético negociar acciones contra futuros?

Porque los comerciantes del programa también tienen que hacer el otro lado de la ecuación. Tienes el llamado muro chino en la banca de inversión, donde no quieren que los árbitros y los banqueros de inversión estén en el mismo piso por temor a que puedan hablar entre ellos. Bueno, me gustaría que la SEC me explicara cómo pueden permitir a los operadores de programas de agencias sentarse junto a los operadores principales por cuenta propia de la empresa.

Su ejemplo introduce un elemento de frontrunning, que oscurece la pregunta básica. A lo que estoy tratando de llegar es: ¿Qué tiene de inmoral comprar acciones y vender futuros (o el comercio inverso) porque los precios en los dos mercados están fuera de línea?

Porque he visto situaciones en las que una empresa tiene información sobre un canje de deuda / capital con un día de anticipación. Por ejemplo, cuando el estado de Nueva Jersey vendió acciones por un valor de \$ 2 mil millones y lo trasladó a los bonos, esta empresa lo supo el día anterior. Como sabían que iban a vender acciones por un valor de \$ 2 mil millones al día siguiente, de 4:00 a 4:15, vendieron miles de contratos de futuros para establecer el comercio. Eso apesta.

El ejemplo que acaba de dar es (a) un caso de negociación de información privilegiada, (b) transferencia frontal y (c) una negociación directa. No es un programa comercial. Déjame darte un ejemplo. Digamos que una empresa comercial tiene un programa informático que señala cuándo las acciones tienen un precio excesivo o inferior en relación con los futuros, y no están haciendo negocios con los clientes.

Déjame darte un ejemplo primero. Si estas firmas de corretaje necesitan un descuento de 80 centavos para despegar un programa de clientes, se quitarán su propia posición con un descuento de 50 centavos. Tienen la ventaja y pueden competir frente a sus clientes porque sus costos de transacción son más bajos: no se pagan comisiones a sí mismos.

Sigo tratando de separar estas cosas. Tomemos un ejemplo en el que no hay negocios frontrunning o de clientes, solo alguien que intercambia su propio dinero, tratando de obtener una ganancia de arbitraje. Si esa es su metodología, ¿por qué es peor que su metodología?

Porque es un juego tonto. ¡Cualquiera que ponga una canasta de acciones para ganar 80 puntos básicos por encima del rendimiento de la factura T es un idiota! Son los mismos idiotas de los que intenté escapar cuando dejé el análisis de seguridad. ¿Quién demonios necesita ganar 80 puntos básicos sobre las letras del Tesoro? Las firmas de corretaje les venden esta lista de bienes porque es una forma de crear más flujo de pedidos, que en Wall Street hoy se ha convertido en el máximo poder.

¿Está diciendo que el intercambio de programas está mal, incluso para alguna entidad que no está intercambiando dinero de los clientes?

Crecí siendo analista de seguridad, analizando cosas y comprando algo por valor. El intercambio de acciones con futuros sobre índices bursátiles, dentro y fuera, no tiene ningún propósito útil.

Están comprando y vendiendo, y usted está comprando y vendiendo. ¿Cual es la diferencia?

Estoy tratando de ganar el infinito cuando cambio.

¿Qué hace que ese estilo sea más correcto que el estilo que está tratando de arbitrar el mercado?

Supongo que es su derecho constitucional y pueden hacerlo, pero como consecuencia hay algunos abusos increíbles. Les grito a los niños que trabajan para estas firmas de corretaje: "¡Ustedes, SOB, no tienen integridad ni ética! ¿Saben lo que sucederá? Van a matar el juego". Ahora me están maldiciendo. Cuando dejaron de comerciar con programas patentados, dijeron: "¿Eres feliz? ¡Obtuviste tu deseo!" Le dije: "No, todavía no está terminado". No les dije la conclusión, que llega cuando ya no ganan \$ 300,000 o más al año, y descubren lo que realmente valen; cuando están golpeando los ladrillos y no pueden conseguir un trabajo por \$ 50,000. Entonces habrá cerrado el círculo.

Hablando de círculos, parece que nos estamos moviendo en uno sobre este tema. Continúemos.

¿Cuál destaca como su experiencia comercial más dramática?

El momento más desgarrador fue en noviembre de 1982. Tenía un patrimonio neto mucho más pequeño en ese momento y recibí una pérdida de \$ 600,000 en un día.

¿Qué pasó?

Era el día de las elecciones, y a los republicanos les fue mucho mejor de lo esperado en las elecciones legislativas.

El mercado subió 43 puntos, que en ese momento era uno de los mayores avances de puntos en la historia. Era bajo y, como un imbécil, vendí más con el S&P bloqueado en el límite de 500 puntos en mi contra y quedaba menos de una hora en la sesión de negociación.

Mi esposa, que trabajaba conmigo en ese momento, estaba fuera ese día. Al día siguiente entró al trabajo, y cada diez minutos decía: "Hazte más pequeña, hazte más pequeña". Seguí tomando pérdidas, solo saliendo de la posición.

Cada vez que te golpean, estás muy molesto emocionalmente. La mayoría de los comerciantes intentan regresar de inmediato; Intentan jugar más grande. Cada vez que intentas recuperar todas tus pérdidas de una vez, con mayor frecuencia estás condenado al fracaso. Eso es cierto en todo: inversiones, comercio, juegos de azar. Aprendí de la mesa de basura en Las Vegas a mantener solo X dólares en mi bolsillo y nunca tener ningún crédito, porque lo peor que puedes hacer es enviar dinero bueno después del malo. Si puede retirarse físicamente de las instalaciones, que es lo mismo en el comercio de futuros que quedarse plano, puede ver las cosas desde una perspectiva completamente diferente.

Después de una pérdida devastadora, siempre juego muy pequeño e intento obtener tinta negra, tinta negra. No se trata de cuánto dinero gano, sino de recuperar mi ritmo y mi confianza. Reduzco totalmente mi tamaño, a una quinta o una décima parte de la posición con la que cambio normalmente. Y funciona. Creo que terminé perdiendo solo \$ 57,000 en noviembre de 1982, después de recibir un golpe de \$ 600,000 el 4 de noviembre.

¿Hay algún error comercial que pueda aislar como responsable de la pérdida del día de las elecciones de 1982?

Agregar a los cortos cuando el mercado de futuros ya está bloqueado en su contra y el mercado de efectivo parece que es 200 puntos más alto es bastante estúpido.

Cuando miras hacia atrás, dices: "¿Por qué lo hice?"

Creo que porque tuve grandes ganancias el mes anterior. Siempre tuve mis mayores reveses después de mis mayores victorias. No tuve cuidado.

¿Todavía cometes errores comerciales? Con eso, me refiero a las desviaciones de los principios comerciales que usted considera válidos, no perder operaciones.

Siempre cometes errores comerciales. Recientemente cometí uno, un terrible error. Estaba corto el S&P y corto los bonos, y me puse nervioso porque los bonos se movieron por encima de su promedio móvil. Sin embargo, los billetes T no habían seguido su ejemplo. Una de mis reglas es no tener una posición cuando mis promedios móviles en billetes T y bonos divergen, es decir, cuando un promedio móvil está por encima del precio y el otro por debajo, porque las tasas de interés no pueden moverse muy lejos hasta que uno confirma el movimiento del otro. Según mis comentarios, debería haber movido mi posición de enlace de corto a plano; en cambio, retrocedí de corto a largo. Pagué caro por ese error. Mientras que había perdido solo alrededor de \$ 20,000 en mi posición corta original, al día siguiente tuve una pérdida de seis cifras, mi mayor pérdida del año.

Lo mejor de ser comerciante es que siempre puedes hacer un trabajo mucho mejor. No importa qué tan exitoso seas, sabes cuántas veces te equivocas. La mayoría de las personas, en la mayoría de las carreras, están ocupadas tratando de ocultar sus errores. Como comerciante, se ve obligado a enfrentar sus errores porque los números no mienten.

De vez en cuando, ha aludido a sus reglas comerciales. ¿Puedes enumerarlos?

[Leyendo de una lista y ampliando] Siempre reviso mis gráficos y los promedios móviles antes de tomar una posición. ¿Está el precio por encima o por debajo de la media móvil? Eso funciona mejor que cualquier herramienta que tengo. Intento no ir en contra de los promedios móviles; Es autodestructivo.

¿Se ha mantenido una acción por encima de su mínimo más reciente, cuando el mercado ha penetrado su mínimo más reciente? Si es así, ese stock es mucho más saludable que el mercado. Esos son los tipos de divergencias que siempre busco.

Antes de tomar una posición siempre pregunte: "¿Realmente quiero tener esta posición?" Después de un período exitoso, tómate un día libre como recompensa. Me ha resultado difícil mantener una negociación excelente durante más de dos semanas a la vez. He tenido períodos en los que puedo ser rentable durante doce días seguidos, pero eventualmente solo te fatigas en la batalla. Entonces, después de una fuerte racha de ganancias, trato de jugar más pequeño que grande. Mis mayores pérdidas siempre han seguido a mis mayores ganancias.

Este próximo rale es un gran problema para mí; Siempre trato de no romperlo. La cuestión: la pesca de fondo es una de las formas de juego más caras. Está bien romper este rol en ocasiones si tiene suficiente justificación. Por ejemplo, hoy compré el S & Ps cuando bajaron bruscamente. Hace dos semanas, había escrito el número 248.45 como la mejor entrada para el S&P. El mínimo de hoy fue de 248.50. Consecuentemente, pude comprar en debilidad hoy y ganar mucho dinero. Tenía un plan, lo llevé a cabo y funcionó. No siempre funciona Era arriesgado, pero no estaba piramidalmente en él, y sabía cuánto estaba arriesgando.

Eso me lleva a mi siguiente regla: antes de tomar una posición, siempre sepa la cantidad que está dispuesto a perder. Conozca su "punto de tío" y hágalo. Tengo un umbral de dolor, y si llego a ese punto, debo salir.

Cuando los bonos T y los billetes T difieren con respecto a su relación individual entre el precio y el promedio móvil, uno por encima del promedio móvil y el otro por debajo, no tienen posición hasta que uno confirma la dirección del otro. [En términos generales, un precio por encima de su promedio móvil implica una tendencia alcista del precio, mientras que el caso inverso implica una tendencia a la baja del precio.]

Entonces, las últimas palabras que tengo al final de la página son: Trabajo, trabajo y más trabajo.

¿Hay algo que agregar a esa lista?

Lo más importante es la administración del dinero, la administración del dinero, la administración del dinero. Cualquiera que tenga éxito le dirá lo mismo.

La única área en la que estoy constantemente tratando de mejorar es dejar correr mis ganancias. No puedo hacerlo bien. Siempre estoy trabajando en eso. Hasta el día de mi muerte, probablemente todavía estaré trabajando en ello.

¿Es porque haces algo mal?

Me encanta tomar ganancias. Escucho música cuando suena la caja registradora. La ironía es: ¿cómo puedo estar dispuesto a arriesgar 400 puntos a la baja y solo tomar 200 puntos de un movimiento de 1,000 puntos al alza?

En el lado del riesgo, tiene un método, un plan. ¿Has experimentado tratando de usar una disciplina similar en el lado de las ganancias?

Sí, pero no he podido perfeccionarlo. He tenido diversos grados de éxito, pero es mi mayor crítica de mí mismo.

¿Por qué la dificultad en esta área?

Creo que todo se relaciona con mis temores de algún evento cataclísmico. Soy como W. C. Fields: tengo varias cuentas bancarias y algunas cajas de seguridad con oro y efectivo. Estoy extremadamente bien diversificado. Mi proceso de pensamiento es que si me equivoco en un lugar, siempre tendré un salvavidas en otro lugar.

¿Alguna otra regla que se te ocurra?

Si. Si alguna vez está muy nervioso por una posición durante la noche, y especialmente durante un fin de semana, y puede salir a un precio mucho mejor de lo que creía posible cuando el mercado opera, generalmente es mejor quedarse con la posición. Por ejemplo, el otro día me faltó el S&P y me puse nervioso porque el mercado de bonos fue muy fuerte en la sesión nocturna. A la mañana siguiente, el mercado de valores prácticamente no cambió. Estaba tan aliviado que podía salir sin perder, cubrí mi posición. Eso fue un error. Un poco más tarde ese día, el S&P colapsó. Cuando no se dan cuenta de sus peores temores, probablemente debería aumentar su posición.

¿Cuál ha sido tu peor porcentaje de reducción en cuanto a porcentaje?

Mis registros fueron evaluados para un acuerdo de administración de dinero. Durante toda mi carrera como operador de tiempo completo, según los datos de fin de mes, mi mayor reducción fue del 3 por ciento. Tuve mis peores dos meses alrededor del nacimiento de mis dos hijos, porque me preocupaba si iba a obtener la pelota de tenis en el lugar correcto en la clase de Lamaze.

Mi filosofía siempre ha sido tratar de ser rentable cada mes. Incluso trato de ser rentable todos los días. Y he tenido algunas carreras extraordinarias: más del 90 por ciento de mis meses han sido rentables. Estoy particularmente orgulloso del hecho de que, prácticamente en todos los años, no tuve un mes perdedor antes de abril. Probablemente no gane tanto dinero como pueda debido a eso, pero estoy más preocupado por controlar la desventaja.

¿Comienzas cada año con una pizarra limpia?

Esa es mi filosofía: 1 de enero, soy pobre.

¿Negocias más pequeño en enero?

No necesariamente. Es solo que mi atención es mayor.

¿Tomas tus pérdidas más rápido en enero?

No, siempre tomo mis pérdidas rápidamente. Esa es probablemente la clave de mi éxito. Siempre puedes volver a poner el intercambio, pero si te quedas plano, ves las cosas de manera diferente.

Mayor claridad?

Una claridad mucho mayor porque la presión que sientes cuando estás en una posición que no funciona te pone en un estado catatónico.

Volviendo al dinero administrado, me pregunto, después de años de ganar mucho dinero negociando por su cuenta, ¿qué posible motivo podría tener para molestarse en administrar el dinero de otras personas?

Sentí que me estaba poniendo un poco rancio, y esto presenta un nuevo desafío. Además, después de octubre de 1987, me di cuenta de que el riesgo a la baja no se puede medir adecuadamente. La forma de obtener más apalancamiento personal es con un grupo de dinero externo.

¿Cuánto dinero vas a administrar?

No quiero ser específico sobre la cantidad, pero solo estoy tomando uno o dos grandes grupos de dinero. No quiero tratar con múltiples inversores, aunque estoy seguro de que podría recaudar mucho más dinero si fuera con una suscripción pública.

Cuantas más personas haya involucrado, más posibles dolores de cabeza. Por ejemplo, cuando conocí a un gran administrador de fondos, me preguntó cuántos empleados tenía. Le dije: "Ninguno". Me dijo que tenía setenta. Cuando quiera renunciar, será más difícil porque tendrá sus vidas en sus manos. No quiero ese tipo de presión.

Pareces bastante aislado aquí. ¿Te gusta trabajar solo?

Me llevó varios años poder aceptar trabajar solo. Solía ir a una oficina del centro porque muchos de mis amigos estaban allí. Pero, a medida que pasaba el tiempo y aún había menos de esas personas, la atracción disminuyó significativamente. Ahora, tengo media docena de personas con las que hablo por teléfono todos los días. He enseñado mis metodologías a varios de ellos, y ellos tienen sus propias metodologías.

¿Alguna vez has intentado entrenar a personas para ser comerciantes que trabajen para ti?

Contraté a cuatro personas, pero nadie duró. Todos se intimidaron. Traté de clonarme y no funcionó. Les enseñé todas mis metodologías, pero aprender el lado intelectual es solo una parte.

No puedes enseñarles tu estómago.

¿Por qué la mayoría de los comerciantes pierden dinero?

Porque preferirían perder dinero que admitir que están equivocados. ¿Cuál es la racionalización final de un comerciante en una posición perdedora? "Saldré cuando esté parejo". ¿Por qué es tan importante salir? Porque protege el ego. Me convertí en un comerciante ganador cuando pude decir: "Al diablo con mi ego, ganar dinero es más importante".

¿Qué le dices a las personas que buscan tu consejo?

Siempre trato de alentar a las personas que están pensando en entrar en este negocio por sí mismas. Les digo: "Piensen que podrían ser más exitosos de lo que alguna vez soñaron, porque eso es lo que me pasó a mí". Tengo la libertad que siempre quise, tanto financiera como estructuralmente. Puedo ir de vacaciones en cualquier

momento. Vivo en Westhampton Beach la mitad del año y en Nueva York la otra mitad. Tengo un maravilloso estilo de vida. Mis hijos piensan que todos los padres trabajan en casa.

¿Cuál es el mejor consejo que puede darle al tipo común que intenta convertirse en un mejor comerciante?

Aprende a tomar pérdidas. Lo más importante para ganar dinero es no dejar que sus pérdidas se salgan de control. Además, no aumente el tamaño de su posición hasta que haya duplicado o triplicado su capital. La mayoría de las personas comete el error de aumentar sus apuestas tan pronto como comienzan a ganar dinero. Esa es una forma rápida de ser eliminado.

La historia de Marty Schwartz debería alentar a aquellos cuyos intentos iniciales de negociación se han encontrado con el fracaso. Aquí hay un comerciante que no tuvo éxito durante un período de diez años, logrando perder suficiente dinero para mantenerse cerca de la bancarrota, a pesar de ganar consistentemente buenos salarios. Sin embargo, Schwartz finalmente pudo cambiar las cosas y convertirse en uno de los mejores comerciantes del mundo.

¿Cómo lo hizo? Había dos elementos esenciales. Primero, encontró una metodología que funcionó para él. A lo largo de sus años perdedores, Schwartz utilizó el análisis fundamental para determinar sus oficios. No fue hasta que se sumergió en el análisis técnico que tuvo éxito. El punto aquí no es que el análisis técnico sea mejor que el análisis fundamental, sino que el análisis técnico fue la metodología adecuada para él. Algunos de los otros operadores entrevistados en este libro, como James Rogers, han tenido mucho éxito al utilizar el análisis fundamental para excluir por completo el análisis técnico. La lección clave es que cada operador debe encontrar su mejor enfoque.

El segundo elemento detrás de la transición al éxito de Schwartz fue un cambio de actitud. Como lo describe, tuvo éxito cuando su deseo de ganar prevaleció sobre su deseo de tener razón.

El control de riesgos es un elemento esencial del estilo de negociación de Schwartz, como lo atestiguan sus reducciones increíblemente bajas. Logra este control de riesgos al conocer siempre su "punto de tío" en cualquier operación. Sin duda, su enfoque de reducir drásticamente el tamaño de la posición después de grandes pérdidas, así como largas rachas ganadoras, contribuye en gran medida a su éxito. La justificación para reducir el tamaño de la posición después de una pérdida desestabilizadora es evidente.

Sin embargo, la razón para tomar la misma acción después de una racha ganadora merece una mayor elaboración. Como Schwartz lo explica, él siempre ha experimentado sus mayores pérdidas después de sus mayores ganancias. Sospecho que esto es cierto para la mayoría de los comerciantes. Las rachas ganadoras conducen a la complacencia, y la complacencia conduce a un comercio descuidado.

La mayoría de los operadores citan reglas similares (como disciplina y trabajo duro) como las razones de su éxito.

Por lo tanto, siempre es un placer cuando un comerciante superior proporciona una regla que es única y suena verdadera. Estaba fascinado con la observación de Schwartz acerca de mantener una posición que le preocupa, cuando la acción del mercado no justifica sus miedos. El concepto implícito es que si el mercado lo está

liberando fácilmente en una posición para la que había una base de temor (como un desarrollo fundamental adverso a la posición o una ruptura técnica en la dirección opuesta), debe haber una fuerte fuerzas subyacentes a favor de la dirección de la posición original.



Part III – Un Poco de Todo



James B. Rogers, Jr.-Buying Value and Selling Hysteria

Mark Weinstein-High-Percentage Trader

Part IV-The View from the Floor

Brian Gelber-Broker Turned Trader

Tom Baldwin-The Fearless Pit Trader

*Tony Saliba-"One-Lot" Triumphs**

Part V-The Psychology of Trading

Dr. Van K. Tharp-The Psychology of Trading

The Trade-A Personal Experience

Postscript-Dreams and Trading



Final Word

No hay santo grial para el éxito comercial. Las metodologías empleadas por los "asistentes del mercado" cubren todo el espectro, desde puramente técnico hasta puramente fundamental, y todo lo demás.

El período de tiempo que normalmente mantienen una operación varía de minutos a años. Aunque los estilos de los comerciantes son muy diferentes, muchos denominadores comunes fueron evidentes:

1. Todos los entrevistados tenían un gran deseo de convertirse en comerciantes exitosos, en muchos casos, superar obstáculos significativos para alcanzar su objetivo.
2. Todos reflejaron confianza en que podrían continuar ganando a largo plazo. Casi invariablemente, consideraban su propio comercio como la mejor y más segura inversión para su dinero.
3. Cada operador había encontrado una metodología que funcionó para él y se mantuvo fiel a ese enfoque. Es significativo que disciplina fuera la palabra más frecuentemente mencionada.
4. Los principales operadores se toman muy en serio sus operaciones; la mayoría dedica una cantidad sustancial de sus horas de vigilia al análisis de mercado y la estrategia comercial.
5. El control rígido del riesgo es uno de los elementos clave en la estrategia comercial de prácticamente todos los entrevistados.
6. En una variedad de formas, muchos de los operadores enfatizaron la importancia de tener la paciencia para esperar la oportunidad comercial correcta para presentarse.
7. La importancia de actuar independientemente de la multitud fue un punto frecuentemente enfatizado.
8. Todos los principales traders entienden que perder es parte del juego.
9. Todos aman lo que están haciendo.

Appendix 1-Program Trading and Portfolio Insurance

*Appendix 2 - Options—Understanding the Basics**