

Droga żółwia

Curtis Faith

MYŚLEĆ JAK ŻÓŁW

Dobra spekulacja nie polega na tym, by dobrze myśleć, ale o to, by dobrze zawierać transakcje. Skuteczny trader musi myśleć długofalowo i nie zwracać uwagi na rezultaty pojedynczych transakcji.

Kiedy o sukcesie Żółwi zrobiło się głośno, wielu traderów i inwestorów uznało, że Richard Dennis wygrał zakład z Billem Eckhardtem, i że spekulacji faktycznie można się nauczyć. Nie podzielam tego zdania. Myślę, że wynik można uznać za remisowy.

Wielu ludzi nie zdaje sobie sprawy, że mniej więcej jedna trzecia, a może nawet połowa z nas uzyskiwała znacznie słabsze wyniki niż najlepsi z Żółwi, a niektórym w ogóle nie udało się osiągnąć sukcesu. Wprawdzie większość wyciągnęła wnioski z doświadczeń pierwszego miesiąca i w późniejszym czasie stała się skutecznymi traderami, ale innym szybko podziękowano za udział w programie ze względu na złe rezultaty. O różnicy w wynikach osiągniętych przez najlepszych i najsłabszych Żółwi zdecydowała ich psychika. Części z nas łatwiej przyszło przekonać się do Drogi Żółwia, co dowodzi, że chociaż spekulacji można nauczyć większość ludzi, to niektórzy mają ku temu większe predyspozycje.

Chcąc uświadomić sobie, dlaczego ktoś staje się skutecznym traderem, trzeba zrozumieć, w jaki sposób na spekulację wpływają emocje takiej osoby. Ci z nas, którym natura poskąpiła cech charakteru ułatwiających nauczenie się spekulacji, muszą je w sobie ukształtować, w przeciwnym razie będzie im trudno osiągnąć zamierzony cel. Jakie cechy charakteru mam na myśli?

Nie chodzi o to, by mieć rację

Skuteczni traderzy żyją teraźniejszością i unikają nadmiernego wybiegania w przyszłość. Osoby mające niewielkie doświadczenie w spekulacji starają się przewidzieć przyszłość. Wygrane transakcje traktują jako potwierdzenie trafności swych przewidywań, co sprawia, że czują się jak bohaterowie. Przegrana sprawia, że tracą jakikolwiek szacunek do siebie. To nie jest właściwe podejście do spekulacji.

Żółwie nie dbają o to, czy mają rację, ale o to, czy osiągają zyski. Nie starają się udawać, że potrafią przewidywać przyszłość. Nie starają się ferować niepodważalnych sądów w rodzaju: „złoto idzie w górę”. Uważają, że nie da się przewidzieć szczegółów dotyczących przyszłości, ale można przewidywać jej charakter. Innymi słowy, nie da się bezsprzecznie stwierdzić, czy rynek rośnie, czy spada albo, czy trend zatrzyma się teraz, czy za dwa miesiące. Wiadomo jednak, że wystąpią na nim trendy, a sposób, w jaki będą się zmieniać ceny, nie zmieni się, ponieważ nie zmieniają się ludzkie emocje i mechanizmy poznawcze.

Jak się okazuje, łatwiej jest osiągać zyski, jeśli w większości wypadków jesteśmy w błędzie. Przegrywanie większości transakcji oznacza, że nie staramy się przewidywać przyszłości. W związku z tym przestajemy przejmować się rezultatami pojedynczych transakcji, ponieważ zakładamy z góry, że możemy na nich stracić. Nastawienie się na poniesienie straty w danej transakcji sprawia, że przestajemy traktować jej rezultat, jako wyznacznik naszej inteligencji. Krótko mówiąc, żeby zacząć wygrywać, trzeba uwolnić siebie i swój sposób myślenia od efektu wyniku. Pojedyncza transakcja przestaje mieć wówczas znaczenie, a wytrwałe *trzymanie się* planu nawet po dziesięciu kolejnych przegranych transakcjach, oznaczać będzie dobrą spekulację – nawet jeśli będzie się miało odrobinę pecha.

Zapomnij o przeszłości

To zabawne, że traderzy myślący zbyt wiele o przyszłości równie uporczywie cofają się w przeszłość. Zamartwiają się tym, co zrobili, i transakcjami, na których stracili.

Przeszłość jest dla Żółwi źródłem cennych doświadczeń, ale nie powodem do zmartwień, dlatego nie rozpamiętują błędów, które popełnili. Nie wyrzucają sobie transakcji, w których ponieśli stratę, wiedząc, że na tym polega ta gra.

Żółwie przywiązują wagę do przeszłości, ale mają świadomość, że to, co się wydarzyło niedawno, tylko pozornie ma większe znaczenie niż to, czego doświadczyli wcześniej. W ten sposób unikają efektu świeżości, zdając sobie przy tym sprawę, że większość traderów ulega takiemu złudzeniu, co często przekłada się na zachowanie się rynku. Umiejętność bronięcia się przed efektem świeżości to ważny element skutecznej spekulacji.

Kiedy eksperyment Żółwi dobiegł końca, miałem okazję osobiście doświadczyć katastrofalnego wpływu efektu świeżości. Każdego z nas obowiązywała sześcioletnia umowa o poufności. Dopiero po zakończeniu tego okresu mogliśmy dzielić się z innymi naszą wiedzą o

metodach, które stosowaliśmy w spekulacji. Kilku moich przyjaciół chciało je poznać, wiedząc, jak skuteczne okazały się one w moim wypadku.

W 1998 roku opowiedziałem o nich jednemu z moich znajomych, podkreślając, że kluczem do sukcesu w ich stosowaniu jest konsekwencja. Wielokrotnie powtarzałem, że tylko konsekwentne realizowanie wszystkich transakcji wskazywanych przez system pozwoli mu osiągnąć zyski. Niestety, mój przyjaciel uległ sile efektu świeżości.

W lutym 1999 roku spytałem go, jak mu idzie na rynku kakao, ponieważ zauważyłem, że trwa na nim silny trend zniżkowy. W odpowiedzi usłyszałem, że nie otworzył pozycji, ponieważ w rezultacie zbyt dużych strat, jakie poniósł na tym rynku, uznał transakcję za nazbyt ryzykowną. W tabeli 4.1 przedstawiam transakcje na rynku kakao, które powinno się zawrzeć, grając na wybiecie od kwietnia 1998 roku aż do wspomnianego trendu. Jak widać dużą transakcję wygrywającą na rynku kakao otwartą w listopadzie 1998 roku poprzedza 17 transakcji nieudanych.

W spekulacji to dość typowe zjawisko. Spojrzenie na rynek w zawężonym horyzoncie czasowym może prowadzić do bardzo ponurych wniosków. Na niektórych rynkach na dobry trend trzeba niekiedy czekać nawet kilka lat. Jeśli skróci się perspektywę do najświeższej przeszłości, można uznać, że niektóre rynki w ogóle nie nadają się do spekulacji.

Mój znajomy nie należał do wyjątków. Większość traderów zbyt wiele myśli o niedawnej przeszłości. Słabość tę mieli również niektórzy z Żółwi – dlatego nigdy nie osiągnęli dobrych wyników i w końcu trzeba było ich wyłączyć z programu. Jak na ironię, wygląda na to, że właśnie wtedy, kiedy wszyscy inni się poddają, przychodzi długo wyczekiwany trend – szczególnie łatwy do wykorzystania i szczególnie zyskowny. Zjawisko to omówimy bardziej szczegółowo w rozdziale trzynastym poświęconym analizie portfelowej i rynkowej.

Tabela 4.1

Transakcje na wybiecie na rynku kakao w 1998 roku

Unikanie czasu przyszłego

Mówiliśmy już, jak błędy poznawcze mogą wpływać na psychikę potencjalnie dobrych traderów. Za wszelką cenę powinno unikać się efektu świeżości, przekonania, że ma się rację oraz prób przewidywania przyszłości.

Lekarstwem na trzecią z tych dolegliwości jest spojrzenie w przyszłość w kategoriach możliwości i prawdopodobieństw, a nie w kategoriach przewidywań. Odkąd znajomi dowiedzieli się o moim sukcesie w ramach eksperymentu Żółwi, zaczęli się dopytywać, w jakim kierunku będzie się zmieniać rynek. Uważali, że skoro należałem do słynnej grupy spekulantów i zarobiłem miliony na kontraktach terminowych, musiałem mieć jakieś pewne informacje na temat przyszłości. Z pewnością byli zaskoczeni, kiedy – zgodnie z prawdą – odpowiadałem im, że nie mam pojęcia, w jakim kierunku zmieni się rynek. Mogłem naturalnie zgadywać, ale nie miałem

krzty zaufania do swojej zdolności przewidywania. Prawdę mówiąc, celowo starałem się unikać przewidywania przyszłych trendów.

Niestety, z wyjątkiem aktuariuszów w firmach ubezpieczeniowych, niewielu ludzi myśli o życiu w kategoriach prawdopodobieństwa. Zastanawiając się, czy coś jest możliwe, czy nie, stosujemy raczej myślenie deterministyczne nie próbujemy określać prawdopodobieństw. Może dlatego towarzystwom ubezpieczeniowym opłaca się ubezpieczać ludzi przed skutkami niepewnych bądź co bądź zdarzeń – na przykład huraganu, który może zniszczyć czyjś dom. Jeśli ktoś mieszka w pobliżu oceanu tropikalnego, istnieje określone prawdopodobieństwo, że huragan może zagrozić jego domowi. Szansa, że będzie on na tyle silny, by go poważnie uszkodzić, jest niewielka, a jeszcze niższa, że zniszczy go całkowicie.

Gdybym na sto procent *wiedział*, że mój dom zostanie zniszczony przez huragan, nie kupiłbym polisy ubezpieczeniowej, tylko bym się przeprowadził. Na szczęście prawdopodobieństwo takiego zdarzenia jest mniejsze niż sto procent – na tyle niewielkie, że postanawiamy zostać i ubezpieczamy dom.

Towarzystwa oferujące ubezpieczenia na wypadek huraganów nieźle orientują się, jakiego rodzaju uszkodzenia mogą wystąpić w danym regionie i pod tym kątem wyceniają polisy obejmujące tego rodzaju zdarzenia. Pozwala to im osiągać zyski, ponieważ sprzedają polisy za cenę niższą niż prawdopodobne koszty wielkości wypłat z ich tytułu.

Spekulacja bardzo przypomina działalność towarzystw ubezpieczeniowych, ponieważ w równej mierze wiąże się z niepewnością – w tym przypadku co do tego, czy transakcja da zysk. Można jedynie przyjąć, że na dłuższą metę korzyści okażą się wyższe niż koszty związane z ryzykiem.

Myślenie w kategoriach prawdopodobieństw

Wiele osób zetknęło się z rachunkiem prawdopodobieństwa i statystyką w szkole średniej lub na studiach. Z pewnością poznały one przy tej okazji wykres podobny do przedstawianego na diagramie 4.1.

Diagram ten pokazuje tak zwany rozkład normalny. W tym wypadku dotyczy on prawdopodobieństwa tego, że kobieta w jakiejś grupie ma określony wzrost. Na osi poziomej zaznaczono wzrost wyrażony w calach, a na osiach pionowych skale dla dwóch możliwych sposobów prezentacji prawdopodobieństwa:

1. Wykresu gęstości prawdopodobieństwa: Skala znajdująca się po lewej stronie odnosi się do obszaru zaznaczonego szarym kolorem obrazującego prawdopodobieństwo wystąpienia określonego wzrostu. W tym wypadku średni wzrost wynosi 5 stóp i 4 cale (około 162,5 cm). Im dalej od tej wartości (w obu kierunkach), tym mniejsze jest prawdopodobieństwo wystąpienia danego wzrostu u kobiety. Wartość prawdopodobieństwa wystąpienia danego wzrostu odczytuje się na krzywej wyznaczającej obszar szarego pola. Jest ona na przykład niższa dla wzrostu równego 70 cali (prawie 178 cm) niż dla 68 cali (prawie 173 cm).

2. Dystrybuanta (krzywa skumulowanego prawdopodobieństwa): Linia ciągła łącząca punkty oznaczające prawdopodobieństwa 0 procent oraz 100 procent odczytywane na skali po prawej stronie. Informuje ona o prawdopodobieństwie, że kobieta osiągnie określony wzrost lub niższy. Jak widać dla wzrostu 70 cali (niecałe 178 cm) wartość ta jest bliska 100 (...)