

JACK D. SCHWAGER

A piac varázslói

Beszélgetéseim top traderekkel

JACK D. SCHWAGER

A piac varázslói

Beszélgetéseim top traderekkel

2015

T.bálint Könyvkiadó



Originally published by Jack D. Schwager under the title *Market wizards: interviews with top traders*

Published by arrangement with Jack D. Schwager

Copyright © 1989 by NYIF Corp. All rights reserved. No part of this book may be used or reproduced in any manner whatsoever without written permission except in the case of brief quotations embodied in critical articles and reviews.

Fordította: © Lénárt Szabolcs 2015

Szakmai lektor: Tornóczy Szabolcs (BPForex)

Nyelvi lektor: Havadi Krisztina

Magyar kiadás © T.bálint Kiadó, 2015

2045 Törökbálint, Dózsa György u. 32.

Felelős kiadó: Juhász Gyula

Társkiadók: OTP Treasury és OTP Private Banking

ISBN: 978 963 89665 9 9

ISSN 2063-8027

Nyomdai munkák: Gyomai Kner Nyomda Zrt., Gyomaendrőd

Minden jog fenntartva. E könyv bármely részét tilos reprodukálni, adatrögzítő rendszerben tárolni, bármely módon – elektronikus, mechanikus úton vagy fénymásolatban – közölni a magyar kiadó előzetes engedélye nélkül.



www.tbkiado.hu



www.facebook.com/tbkiado



*Feleségemnek, Jo Ann-nek, és gyermekeimnek,
Danielnek, Zacharynek és Samanthának a szeretetért, amit adnak,
és főképpen a szeretetért, amit elfogadnak.*

Mielőtt repülni tanulsz, meg kell tanulnod esni.

—Paul Simon

Az egyik ember plafonja a másik ember padlója.

—Paul Simon

Ha csavargó szeretnék lenni, a létező legsikeresebb csavargótól kérnék tanácsot. Ha kudarcot szeretnék vallani, olyan férfiak tanácsát keresném, akiknek semmi sem sikerült. Ha mindenben sikert szeretnék elérni, a körülöttem lévő sikeres embereket figyelném meg, és azt tenném, amit ők.

—Joseph Marshall Wade

(Idézet a *Wall Street-i bölcsességek kincsestára* című könyvből,
szerkesztette: Harry D. Schultz és Samson Coslow)

Tartalomjegyzék

Előszó a magyar kiadáshoz	9
Előszó	11
Köszönetnyilvánítás	12
Előhang	13
Saját történetem	15

I. rész Határidős és devizaügyletek

A határidős ügyleteket körüllegő titokzatosság megszüntetése	21
A bankközi devizapiac bemutatása.....	24
Michael Marcus: Az üszög sem sújt le kétszer ugyanoda.....	25
Bruce Kovner: A világkereskedő.....	53
Richard Dennis: Egy legenda visszavonul.....	74
Paul Tudor Jones: Az agresszív kereskedés művészete	95
Gary Bielfeldt: Igen, Peoriában is kereskednek államkötvényekkel ...	111
Ed Seykota: Mindenki megkapja, amire vágyik	118
Larry Hite: Tisztelni a kockázatot	135

II. rész Főleg részvények

Michael Steinhardt: Az eltérő érzékelések koncepció	149
William O'Neil: A részvénykiválasztás művészete.....	167
David Ryan: A részvénybefektetés mint kincskeresés.....	181
Marty Schwartz: A kereskedőbajnok	193

III. rész Mindenből egy kicsi

Jim Rogers: Értéket venni, hisztériát eladni	213
Mark Weinstein: A nagy százalékok kereskedője	238

IV. rész A parkettről nézve

Brian Gelber: A brókerből lett kereskedő.....	255
Tom Baldwin: A félelem nélküli pittrader.....	269
Tony Saliba: „Egykontraktusnyi” diadalok.....	281

V. rész A kereskedés pszichológiája

Dr. Van K. Tharp: A kereskedés pszichológiája	297
Az ügylet: Egy személyes tapasztalat.....	313
Utóirat: Álmok és kereskedés	317
Zárszó	319
1. melléklet: Programozott kereskedés és portfólió-biztosítás	320
2. melléklet: Opciós alapismeretek	322
Fogalomtár	325

Előszó a magyar kiadáshoz

Egy gazdasági könyvsorozat ötödik kötetét tartja kezében az olvasó. Egy sorozatét, amely fülszövegének tanúsága szerint „olyan könyveket szándékozik a magyar olvasókhoz eljuttatni, amelyek hosszú távon kiállták az idő próbáját...”. Mivel az OTP Bank a *Befektetések Klasszikusai* sorozatnak indulása óta támogatója, alkalmam nyílt mind az ötöt már megjelenésük előtt elolvasni. Megvallom, mindegyiknek külön-külön meg kellett győznie, hogy igenis aktuális tud lenni napjainkban egy 1949-ben, 1958-ban, 1997-ben és 1924-ben íródott mű. Bár *A piac varázslói* a maga 1989-es „születési évével” a második legfiatalabb a sorban, attól tartottam, hogy a kiadó ezúttal mellényúlt. Mire azonban a kötet végére értem, beláttam: aggodalmam alaptalannak bizonyult. Alaptalannak, mert ez a könyv nem a kereskedésről szól.

Egészen pontosan *nemcsak* a kereskedésről – hanem a sikerről, a munkáról, a hozzáállásról, a tehetségről és a szerencséről. Arról, hogy milyen szerepe van a sikerben a munkának, a hozzáállásnak, a tehetségnek és a szerencsének. (Nem lövöm le a könyv poénját, ha elmondom: az interjúalanyok sikerüket az előbbi kettőnek – azaz a munkának és a hozzáállásnak – tulajdonítják.)

Persze e mű elsődlegesen mégis a kereskedésről szól. Nem konkrét módszereket mutat – az olvasó nem tanulhatja meg belőle sem a technikai, sem a fundamentális elemzés fortélyait –, és még csak abban sem fog segíteni, hogy melyik piacon érdemes kereskedni. Középpontjában az ember – a kereskedő, a trader, a befektető – áll. A tanulási folyamat. A nyereség, a veszteség. A piachoz való hozzáállás. Az önfegyelem. A piaccal, kereskedéssel kapcsolatos tévhitek. És a siker receptje.

Nos, mielőtt a kedves olvasó „*Micsoda szenzációhajhász szöveg!*” felkiáltással mérgesen továbblapozna, engedje meg, hogy a szerző előszavát idézzem, és csatlakozzak megállapításához: „*Aligha gondolom, hogy e könyv minden olvasója szuperkereskedővé válhat – a világ egyszerűen nem így működik...*” Mert bár a kötetből valóban ki lehet olvasni a siker receptjét – saját értelmezésemben: munka, önfegyelem és elkötelezettség –, az is egyértelműen kiderül, miért csak ezerből (millióból?) egy kereskedő ér el ilyen káprázatos eredményeket a pénzügyi piacokon. Ha történetesen nem mi vagyunk az ezerből az egy, akkor is előnyünkre válik, ha elolvassuk a könyvet: minden bizonnyal számtalan gyakran elkövetett – és be nem ismert – kereskedési hibánkra ráismerünk majd, és ha ezektől sikerül megszabadulnunk, bőségesen megtérül számunkra az ára.

Wolf László

Vezérigazgató-helyettes, OTP Bank Nyrt.

Előszó

Lenyűgöző történeteket olvashatunk ebben a könyvben:

- Az egyik trader, miután pályafutása kezdetén többször lenullázta az egyenlegét, 30 ezer dolláros számláját 80 millióra hizlalta
- Az egyik alapkezelőnek sikerült az, amit sokan lehetetlennek gondoltak: öt egymást követő évben is 100 százalék feletti hozamot ért el
- Egy kisvárosi trader elenyésző kereskedési tőkével kezdve vált a világ egyik legnagyobb kötvénykereskedőjévé
- Egy korábbi értékpapír-elemző az elmúlt hét évben átlagosan *havi* 25 százalék hozamot (éves szinten több mint 1400 százalékot) ért el elsősorban határidős részvényindexügyleteken
- Egy MIT-n végzett villamosmérnök nagyjából tíz év alatt elképesztő, 250 000 százalékos hozamot ért el a számláján

Ez csupán ízelítő a könyvben olvasható beszélgetésekből. A maga módján mindegyik interjúalany hihetetlen sikert aratott.

Mi különbözteti meg ezeket a tradereket? Az emberek többsége azt gondolja, hogy a nyereséges kereskedéshez valamilyen titkos receptet kell találni. A valóság azonban az, hogy az általam meginterjúvolt kereskedők esetében sokkal inkább a hozzáállásukban, mintsem a kereskedési módszereikben rejlik a közös nevező. Némelyikük kizárólag a fundamentális elemzésre épít, mások csak a technikai elemzésre támaszkodnak, és vannak olyanok, akik ötvözik a kettőt. Néhány trader órákban, sőt percekben mérhető időtávon kereskedik, míg mások jellemzően olyan pozíciókat nyitnak, amelyeket hónapokig vagy akár évekig tartani szándékoznak. Bár a kereskedési módszerek igen széles skálán változnak, a következő interjúk a kereskedési attitűdjükben és elveikben megfigyelhető fontos hasonlóságokra mutatnak rá.

Korunk társadalmában a kereskedés az egyik utolsó olyan terület, amely a lehetőség ígéretét kínálja. Egyike azon nagyon kevés módszernek, amelynek révén az ember egymaga viszonylag szerény indulótőkével multimilliomossá válhat. Természetesen csak egy nagyon szűk kisebbség képes erre a mutatványra (köztük azok, akik itt megszólalnak), de legalább a lehetőség maga adva van.

Aligha gondolom, hogy e könyv minden olvasója szuperkereskedővé válhat – a világ egyszerűen nem így működik –, abban viszont hiszek, hogy ezek a gondolatébresztő beszélgetések a kereskedést komolyan vevő és nyitott gondolkodású olvasóknak segíthetnek saját eredményeik javításában. A kiválasztott keveseket pedig akár az itt láthatóhoz hasonló eredményekhez is segítheti.

Jack D. Schwager
Goldens Bridge, NY
1989. május

Köszönetnyilvánítás

Először és mindenekelőtt szeretnék köszönetet mondani Stephen Chronowitznek, aki miután a könyv minden egyes fejezetén átrágt a magát, hasznos javaslatok és szerkesztési változtatások tömkelegével segítette munkámat. Hálával tartozom neki közreműködése mértéke (hosszú-hosszú órák) és minősége miatt egyaránt. Őszintén hiszem, hogy a könyv érdemeihez – ha egyáltalán vannak ilyenek – jelentős mértékben hozzájárult a munkája.

Hálás vagyok feleségemnek, Jo Ann-nek, és nemcsak az „íróözvegyként” eltöltött kilenc hónapért, hanem a véleményező testületként betöltött értékes szerepéért – amelyet brutális őszinteséggel látott el. Példa: „Ez a legrosszabb rész, amit valaha írtál!” (Mondani sem kell, a szóban forgó sorokat kivágtam a könyvből.) Jo Ann bőségesen meg van áldva józan ésszel, én pedig általában kérdés nélkül követem a tanácsait.

Természetesen köszönetemet szeretném tolmácsolni minden tradernek, aki vállalta a beszélgetést, és akik nélkül a könyv nem jöhetett volna létre. Ezek a kereskedők jellemzően nem igénylik, és nem keresik a nyilvánosságot, mivel vagy csak saját számláikkal kereskednek, vagy már bőven több pénzt kezelnek, mint amire vágynak. Sok esetben kizárólag az önzetlenségük volt az egyetlen ok, amiért részt vállaltak ebben a vállalkozásban. Ahogyan például az egyikük fogalmazott: „Amikor belevágtam, különösen hasznosnak találtam a sikeres traderek életrajzát és a velük készített interjúkat, és szeretném, ha én magam is hasonlóképpen segíthetném a kezdő kereskedőket.”

Őszinte hálámat szeretném kifejezni Elaine Crockernek a baráti rábeszéléseért – a könyv számos fejezete személyes közreműködésének köszönhetően készült el. Köszönettel tartozom Courtney Smithnek, Norm Zadeh-nak, Susan Abbottnak, Bruce Babcocknak, Martin Preslernek, Chuck Carlsonnak, Leigh Stevensnek, Brian Gelbernek, Michael Marcusnak és William Rafternek tanácsaikért, ötleteikért és egyéb szívessegeikért. Végül szeretnék köszönetet mondani annak a három kereskedőnek, akik nagylelkűen rám szánták értékes idejüket, ám a beszélgetéseink végül nem kerültek bele a kötetbe: Irv Kesslernek, Doug Redmondnak és Martin Preslernek (a két előbbi esetén azért, mert utólag túl ezoterikusnak és technikailag éreztem a kérdéseimet, Presler esetében pedig azért, mert a nyomdai határidők túl szűknek bizonyultak a pótlólagos interjúkhoz és a szerkesztéshez).

Előhang

A nagy tábla – ez volt a könyv címe. ... Arról szólt, hogy földönkívüliek elrabolnak egy földlakó nőt meg egy földlakó férfit. A Zircon-212 nevű bolygó állatkertjében mutogatják őket.

A két földlakó számára jókora táblát helyeztek el az állatkertben. Elhitették velük, hogy ezen a fal nagyságú kijelzőn nyomon követhetik a részvény- és árupiaci árfolyamokat. Elektronikus hírszalagot is felszereltek nekik, a telefont pedig egy földi brókercéggel kapcsolták össze. A Zircon-212 lényei közölték foglyaikkal, hogy egymillió dollárt fektettek be nekik a Földön. Kizárólag rajtuk múlik, hogyan forgatják. Ha sikeresen, akkor mesésen gazdagon térhetnek haza.

A telefon, a fal nagyságú kijelző és a hírszalag persze kamu volt. Csupán serkentőül szolgáltak, hogy a földlakók élénkek maradjanak, és szórakoztassák az állatkerti látogatókat: ugráljanak és ujjongjanak, sóvár tekintettel bámulják a kijelzőt, vagy éppen duzzogjanak, tépjék a hajukat, halálra rémüljenek, vagy elégedetten mosolyogjanak, mint kisded az édesanyja karjában.

A hecc kedvéért a földlakók remekül teljesítettek. Fogva tartóik még a vallást is belekeverték a dologba. A hírszalag közölte, hogy az Egyesült Államok elnöke meghirdette a Nemzeti Imádság Hetét. Mindenkinek imádkoznia kellett. A földlakók papírai az ezt megelőző héten gyengén muzsikáltak. Kisebb vagyont vesztek határidős olívaolaj-ügyleten. Jobb híján imádkoztak.

Ez bevált. Az olívaolaj ára az egekbe emelkedett.

Kurt Vonnegut Jr.

Az ötös számú vágóhíd

Ha a véletlenbolyongás-elmélet híveinek igazuk van, akkor a földi kereskedők ugyanabban a téveszmében szenvednek, mint Kilgore Trout regényének állatkertlakói. (Kilgore Trout Kurt Vonnegut regényeinek visszatérő sci-fi írója.) Míg a Zircon-212 foglyai azt hitték, hogy döntéseik valódi árfolyamokon alapulnak – pedig nem –, a valódi traderek abban a hitben ringatják magukat, hogy intelligenciájukkal vagy tudásukkal megverhetik a piacot. Ha a piacok valóban minden időtávon hatékonyak és véletlenszerűek, akkor – bár ezek a kereskedők képességeiknek vagy azok korlátainak tulajdonítják sikereiket és kudarcaikat – a valóságban mindez pusztán szerencse dolga.

A könyvben szereplő traderekkel folytatott beszélgetések után nehezen hihető ez a nézet. Az olvasó óhatatlanul azt a következtetést vonja le, hogy rendkívül valószínűtlen, hogy néhány trader ilyen következetességgel nyerjen éveken és ügyletek sokaságán keresztül. Nyilván, ha elegendő számú kereskedőt vizsgálunk, akkor közülük párán pusztán a valószínűségszámítás szabályai miatt is hosszú távon sikeresnek kell, hogy bizonyuljanak. Én a matematikusokra hagyom annak kiszámítását, hogy mennyi a könyvben megszólaltatott kereskedő-

kéhez fogható nagyságrendű és időtávú nyerés valószínűsége. Nem mellékesen ezek a kereskedők maguk sem kételkednek szemernyi sem abban, hogy hosszú távon a tudás, és nem a szerencse dönti el, hogy ki nyer, és ki veszít. Én magam is osztom ezen meggyőződésüket.

Saját történetem

Az egyetem elvégzése után árutőzsdei elemzőként helyezkedtem el. Kellemesen meglepődtem azon, hogy gazdasági-statisztikai elemzéseim az áru piacok számos nagyobb ármozgását helyesen előre jelezték. Nem sokkal ezután merült fel bennem a kereskedés ötlete. Ennek egyetlen akadálya az volt, hogy az osztály, ahol dolgoztam, nem engedte kereskedni az elemzőket. A helyzet felett érzett bosszúságomat megbeszéltem Michael Marcusszal (első interjúalanyommal), akivel már az ő távozása miatt megürülő elemzői pozícióért folyó felvételi beszélgetés során összebarátkoztunk. Michael azt mondta: „Tudod, nekem ugyanez volt a bajom, amikor ott dolgoztam. Tedd azt, amit én is – nyiss számlát egy másik cégnél.” Bemutatott egy brókernek az új munkahelyén, aki hajlandó volt megnyitni a számlát részemre.

Abban az időben még az osztályon dolgozó titkárnőnél is kevesebbet kerestem, így nem sok kockázatni való tőkém volt. A testvéremmel nyitattam egy 2000 dolláros számlát, amelyhez tanácsadói minőségben fértem hozzá. Mivel a számlát titokban kellett tartani, az íróasztalom mellől nem intézhettem a megbízásokat. Amikor nyitni vagy zárni akartam egy pozíciót, le kellett mennem liften az épület alagsorába a nyilvános telefonhoz. *(A probléma Marcus-féle megoldását az interjújában olvashatjuk.)* A helyzetben nemcsak az volt a legrémesebb és legidegőrlőbb, hogy késtek a megbízások, hanem az is, hogy ügyelnem kellett rá, hányszor hagyom el az íróasztalomat. Néha kénytelen voltam másnap reggelre halasztani a telefont, csak hogy ne keltsek gyanút.

Semmi különösre nem emlékszem az első néhány ügyletemmel kapcsolatban. Csak annyi rémlik, hogy a jutalékok levonása után kicsivel pluszban voltam. Azután jött az első olyan trade, amely maradandó benyomást hagyott. Igen részletes elemzést készítettem a második világháborút követő időszak gyapotpiacáról. Felfedeztem, hogy a különféle kormányzati támogatási programok miatt 1953 után mindössze két olyan idény volt, amely ténylegesen *szabadpiacnak* tekinthető [ahol az árakat a kereslet-kínálat, nem pedig a kormányzati beavatkozások határozzák meg]. Helyesen arra következtettem, hogy csak ezt a két idényt lehet az árak előrejelzéséhez felhasználni. Sajnos, addig a következtetésig már nem jutottam el, hogy ennyi adat nem elegendő egy megalapozott piaci elemzéshez. Ennek a két idénynek az árai alapján arra számítottam, hogy az akkor fontonkénti 25 centen forgó gyapot ára emelkedni fog, de 32-33 cent körül tetőzik.

Az előrejelzés első része helyesnek bizonyult, a gyapot ára felfelé indult a következő hónapokban. Azután az emelkedés gyorsult, és az ár egyetlen hét alatt 28-ról 31 centre ugrott. Ez utóbbi erősödést a piac egy általam jelentéktelennek tartott hírnek tulajdonította. Mivel már elég közel volt a csúcs, amelyet megjósoltam, úgy véltem, ideje shortolni. Ezt követően a piac némi emelkedés után gyorsan visszahúzódott a 29 centes szintre. Ezt abszolút természetesnek tekin-

tettem, hiszen azt vártam, hogy a piac követi az elemzésemet. A nyereségem és a jókedvem tiszavirág-életűnek bizonyult, mivel a gyapot ára hamarost új csúcspontokat döntögetett, és nyugtalanító magasságba emelkedett: 32 cent, 33, 34, 35 cent! Végül teljesen lenullázta a számlámat, le kellett zárnom a pozíciót. Szerencsémre nem volt több pénzem, így csak ennyit vesztem, mivel a gyapot végül 99 centes elképesztő szintre emelkedett – ez több mint kétszerese volt az évszázados csúcsnak!

Ez a trade egy időre kiütött a nyeregből. A következő pár évben néhányszor ismét megpróbálkoztam a kereskedéssel. Egyik alkalommal szintén valamivel több mint 2000 dollárral indultam, és újra lenullázott egy nagy veszteség. Csak az vigasztalt, hogy viszonylag kis összeget veszítettem.

Végül két dolog törte meg a kudarcorozatomat. Az első, hogy találkoztam Steve Chronowitzcal. Akkoriban a Hornblower & Weeks árupiaci elemzési igazgatója voltam, és felvettem Steve-et az osztály nemesfémelemzőjének. Steve velem egy irodában dolgozott, és hamar összebarátkoztunk. Szemben az én tisztán fundamentális elveimmel, Steve csakis technikai eszközökkel közelített a piachoz. (A fundamentális elemző gazdasági adatok alapján készíti az előrejelzéseket, míg a technikai elemző belső piaci adatokat – például árakat, formákat, piaci hangulatot – használ fel az árak előrejelzésére.)

Egészen addig igen szkeptikusan tekintettem a technikai elemzésekre. Erősen kételkedtem abban, hogy ami olyan egyszerű, mint a grafikonolvasás, bármilyen értéket jelenthet. Azonban Steve-vel szorosan együtt dolgozva láttam, hogy piaci jelzései milyen gyakran bejönnek. Végül meggyőződtem arról, hogy a technikai elemzéssel kapcsolatos korábbi nézeteim tévesek. Felismertem, hogy – legalábbis saját esetemben – a fundamentális elemzés önmagában nem elég a sikeres kereskedéshez, a technikai elemzést is igénybe kell vennem az ügyletek időzítéséhez.

A második kulcsfontosságú tényező, amelynek révén végül sikerült a nyertesek táborához csatlakoznom, azon felismerésem volt, hogy a kockázatkezelés elengedhetetlenül fontos a sikeres kereskedéshez. Elhatároztam, hogy soha többé nem hagyom, hogy mindent elveszítsek egyetlen ügyleten – bármennyire is meg vagyok győződve a piacról kialakított álláspontom helyességéről.

A sors iróniája, hogy az a trade, amelyet a fordulópontnak és a legjobb ügyletemnek tekintek, igazából veszteséggel zárult. Abban az időben a német márka egy nagymértékű esést követően hosszasán sávozott. Piaci elemzésem alapján úgy véltem, hogy fontos támaszszint alakult ki a márka árfolyamában. Long pozíciót nyitottam a sávban, de ezzel egy időben visszavonásig érvényes stop megbízást helyeztem be a legutóbbi mélypont alá. Úgy érveltem, hogy ha igazam van, akkor a piac nem esik újabb mélypontra. Néhány nappal később a piac elkezdett esni, és minimális veszteséggel kistoppolódtam. A nagy dolog az volt, hogy a kisebb esést és kistoppolódásomat követően a márka zuhanni kezdett, mint a kő. Régebben egy ilyen ügylet lenullázott volna – így azonban minimális veszteséggel megúsztam.

Nem sokkal később optimista álláspontot fogalmaztam meg a bika technikai

alakzatot formáló jennel kapcsolatban. A grafikon a kézenfekvő kiszállási pontot is megmutatta. Bár általában csak egyetlen kontraktusnyi pozíciót szoktam nyitni, a tény, hogy észszerűen nézve mindössze 15 pontos kockázatot kellett vállalnom – ma is alig hiszem, hogy ilyen szűk stoppal sikerült bennmaradnom –, lehetővé tette három kontraktus nyitását. A piac soha nem nézett vissza. Bár végül nagyon korán szálltam ki ebből a pozícióból, az egyik kontraktust elég sokáig tartottam ahhoz, hogy megháromszorozza szerény számlámat. Ezzel kezdődött sikeres kereskedéseim sora. A következő néhány évben a kockázatkezeléssel ötvözött technikai és fundamentális elemzésre épülő stratégiám révén a kicsi indulótókémből jóval 100 000 dollár feletti vagyont építettem.

Azután a széria egyszer csak véget ért. Azon kaptam magam, hogy egyre megfontolatlanabban kereskedem, rendre megszegtem a tanult szabályokat. Viszszatekintve, azt hiszem, fejembe szállt a dicsőség. Különösen egy vesztes szójababügyletre emlékszem. Ahelyett, hogy tudomásul vettem volna a veszteséget, amikor a piac ellenem fordult, annyira meg voltam győződve róla, hogy az esés csak apró korrekció a bika piacon, hogy jelentősen megnőveltem a pozícióm. Mindezt egy fontos kormányzati terméshozam-jelentés közzététele előtt. A jelentés a medvéknek kedvezett, és tőkém drámai ütemben fogyatkozni kezdett. Néhány nap alatt az addig összegyűjtött nyereségem több mint negyedét elvesztettem.

Miután előzőleg már számottevő összeget vettem fel a számlámról, és házvásárlásra költöttem azt, utána pedig egyéves alkotószabadságra mentem, hogy könyvet írjak*, megtakarításaim kellően megcsappantak ahhoz, hogy csaknem öt évig ne térjek vissza a piacra. Amikor újra kereskedni kezdtem, szokásomhoz híven kis összeggel, 8000 dollárral vágtam neki. Az elkövetkező év során ennek nagy részét elvesztettem. Újabb 8000 dollárral töltöttem fel a számlámat, és néhány kisebb veszteség után sikerült egypár nagyobb összegű nyereséget elérnem. Körülbelül két év alatt ismét sikerült 100 000 dollár fölé tornásznom a számlám. Itt megakadtam, és az utolsó évben a számlaegyenleg ez alatt a csúcson alatt ingadozott.

Tárgyilagosan nézve a kereskedésem sikeresnek mondható, érzelmi szinten mégis kudarcként éltem meg. Alapvetően azért, mert úgy érzem, hogy meglévő piaci ismereteimmel és tapasztalataimmal sokkal jobban kellett volna teljesítenem. Azt kérdeztem magamtól: „Miért tudtam egy tízezer dollár alatti számlát kétszer is több mint a tízszeresére növelni, és miért nem tudtam a százezrest tovább gyarapítani, nemhogy megtöbbszörözni?”

Részen épp az a vágy ösztönzött e könyv megírására, hogy választ kapjak e kérdésre. Meg akartam kérdezni azokat a kereskedőket, akiknek már sikerült: mi a sikerük kulcsa? Milyen szemlélettel közelítik meg a piacokat? Milyen szabályokat követnek? Mik voltak a kezdeti tapasztalataik? Milyen tanácsokat adnának a többi kereskedőnek?

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

Míg a válaszkérés egyfelől személyes küldetés volt, hogy segítséget kapjak saját korlátaim leküzdéséhez, másfelől tágabb értelemben, annak az egyszeri tradernek képzeltem magam, aki felteszi azokat a kérdéseket, amelyekről úgy gondoltam, mások is feltennék őket, ha lehetőségük nyílna rá.

I. rész

Határidős és devizaügyletek

A határidős ügyleteket körüllegő titokzatosság megszüntetése

Az ebben a könyvben szóba kerülő piacok közül a legtöbb befektető alighanem a határidős piacokat érti a legkevésbé. Ez ugyanakkor az egyik leggyorsabban növekvő piac, amelynek forgalma az elmúlt húsz évben több mint hússzorosára nőtt. 1988-ban az Egyesült Államokban kötött határidős ügyletek dollárértéke meghaladta a 10 billió (10 000 milliárd) dollárt*. Nyilvánvaló, hogy itt már meszsze nem csak sertéshússal kereskednek.

A mai határidős piacok a világ főbb piaci szekcióit magukban foglalják: kamatlábak (pl. államkötvények), részvényindexek (pl. S&P 500), devizák (pl. japán jen), nemesfémek (pl. arany), energiahordozók (pl. nyersolaj) és mezőgazdasági termények (pl. kukorica). Bár a határidős ügyletek gyökerei a mezőgazdasági termények piacára nyúlnak vissza, ez a szekció ma már csak körülbelül egyötödét teszi ki az összes határidős forgalomnak. Az elmúlt évtizedben a sok új kontraktus bevezetése és látványos növekedése következtében a pénzügyi jellegű piacok (devizák, kamatinstrumentumok és részvényindexek) teszik ki a határidős ügyletek mintegy 60 százalékát. (A maradék körülbelül 40 százalék közel fele a nemesfémek és energiahordozók kereskedéséből származik.) Bár az árupiac terminussal még mindig gyakran a határidős piacokra utalnak, ez az elnevezés egyre inkább félrevezető. A legforgalmasabb határidős termékek, így például a pénzügyi instrumentumok már nem igazán árucikkek, ugyanakkor sok árupiachoz nem kapcsolódik határidős piac.

A határidős piac lényege benne van a nevében: adott árucikkekkel (pl. arany) vagy pénzügyi instrumentumokkal (pl. államkötvénnyel) kereskednek szabványosított kontraktusméretekben és – az azonnali piactól eltérően – meghatározott jövőbeli lejáratú időpontokra. Ha például egy autógyártónak rézre van szüksége a folyó termeléséhez, akkor közvetlenül a termelőtől fogja meg-

* Durva, de óvatos becslés a 246 millió kereskedett kontraktus és azon feltételezés alapján, hogy az átlagos kontraktusérték jóval meghaladja a 40 000 dollárt. (Nem számítva az olyan rövid lejáratú határidős tőzsdei kamatlábügyleteket, mint például az Eurodollar, az egyedi kontraktusérték kb. 11 000 dollártól 150 000 dollárig terjed. Előbbi a 10 cent/font áron számított cukor-, utóbbi pedig a 300-as indexérték melletti S&P500-kontraktus értéke).

vásárolni a nyersanyagot. Ha viszont ugyanez a gyártó amiatt aggódik, hogy az elkövetkező fél évben a réz ára túlságosan felmegy, akkor határidős részvásárlással többé-kevésbé rögzítheti a költségeit. A jövőbeni árkockázat ilyenén kiküszöbölését nevezik fedezésnek (hedge). Ha a rézárak felkúsznak időközben, a határidős ügylet nyeresége körülbelül fedezni fogja a tényleges vásárláskori ártöbbletet. Ha a réz ára esik, akkor a határidős ügylet természetesen veszteséget eredményez, viszont a gyártó az azonnali piacon olcsóbban vásárolhatja meg a rezet, mint amennyivel a határidős ügylet megkötésekor kalkulált.

Míg a kockázatukat fedező piaci szereplők, így az előbbi példában az autógyártó a kedvezőtlen ármozgásokból eredő kockázatok csökkentése érdekében lépnek a határidős piacra, a kereskedők nyereséget szeretnének elérni az általuk várt árváltozásokból. Sok ilyen trader előnyben részesíti a határidős piacon elérhető instrumentumokat az azonnali piacon kereskedettekkel szemben, és jellemzően a következő okokból tesznek így:

1. *Szabványosított kontraktusok* – A határidős szerződések (mennyiség és minőség szempontjából) szabványosak, azaz a kereskedőnek nem kell konkrét vevő vagy eladó után szaladgálnia ahhoz, hogy pozíciót nyisson vagy zárjon.

2. *Likviditás* – A főbb határidős piacok mindegyike fölöttébb nagy likviditást biztosít.

3. *Könnyű shortolási lehetőség* – A határidős piacokon éppolyan könnyű short, mint long pozíciót nyitni. A részvényt piacon érvényben lévő ún. *uptick szabály* például azáltal korlátozza a shortolást, hogy a shortra eladónak (aki tulajdonképpen a kölcsönvett részvényeket értékesíti) csak a legutolsó kötési árfolyamnál magasabb árfolyamon lehetett eladni. A határidős piacokon nincs ilyen megkötés.

4. *Tőkeáttétel* – A határidős piacokon hatalmas tőkeáttétel érhető el. Az induló letétkövetelmény (margin requirement) általában a kontraktus értékének 5-10 százaléka. (A *margin* fogalmának a határidős piacon való használata nem túl szerencsés, mivel rengeteg zavart okozhat a szó részvénytiazi jelentésével keveredve. A határidős piacon a margin nem részletfizetésre utal, mivel a határidős piacon tényleges fizikai tranzakció a határidő lejártáig nem történik, itt a margin inkább afféle jóhiszeműségi letét, biztosíték.) Bár a nagy tőkeáttétel a határidős piacok egyik legvonzóbb jellemzője a kereskedők szemében, hangsúlyoznunk kell, hogy a tőkeáttétel kétélű fegyver. Fegyelmetlenül használata az elsődleges oka annak, hogy a legtöbb kereskedő pénzt veszít a határidős piacokon. A határidős árfolyamok jellemzően nem volatilisabbak, mint a mögöttes azonnali árak vagy éppen a részvényárfolyamok. Az, hogy a határidős ügyletek fokozott kockázatuk okán híresültek el, nagyrészt a tőkeáttétel következménye.

5. *Alacsony tranzakciós költségek* – A határidős piacokon igen alacsony tranzakciós költségekkel lehet kereskedni. Sokkal olcsóbb például egy részvényportfólió kezelője számára, ha a piaci kitettséget úgy csökkenti, hogy az egyes részvények eladása helyett ugyanolyan dollárértékű határidős részvényindex-kontraktusokat ad el.

6. *Egyszerű pozíciózárás* – Egy határidős pozíció a kereskedési idő alatt bármikor lezárható, feltéve, hogy az árfolyam nem emelkedett vagy esett limittel.

(Egyes határidős piacokon korlátozzák a napi maximális árváltozást. Azokban az esetekben, amikor a piaci kereslet-kínálat e határértékeken kívüli egyensúlyi árat eredményezne, a piac csak a limitig megy el, ott pedig gyakorlatilag megszűnik a kereskedés.)

7. *Tőzsdei garancia* – A határidős tradernek nem kell aggódnia az ügylet másik oldalán álló kereskedő pénzügyi stabilitása miatt. Valamennyi határidős tranzakcióért a tőzsde elszámolóháza vállal garanciát.

Szerkezetükből adódóan a határidős piacok szorosan kapcsolódnak a mögöttes azonnali piacokhoz (az arbitrazsőrök tevékenysége biztosítja, hogy a kettő közötti eltérés viszonylag kicsi és rövid ideig tartó legyen), a határidős árfolyamok igen szorosan együtt mozognak az eredeti piacokéval. Ne feledjük, hogy a határidős kereskedés túlnyomórészt a pénzügyi instrumentumokra összpontosul; sok olyan trader, aki e területen tevékenykedik, igazából részvény-, kötvény-, illetve devizakereskedő. Ebből a szempontból a következő fejezetekben megkérdezett határidős kereskedők megállapításai még azok számára is hasznosak, akik a részvényeken és kötvényeken kívül soha más termékkel nem kereskedtek.

A bankközi devizapiac bemutatása

A bankközi devizapiac egy huszonnégy órán át nyitva tartó piac, amely szó szerint követi a nap útját a föld körül, egyik pénzügyi központról a másikra vándorolva az USA-tól Ausztráliáig, majd tovább a Távol-Keletre, Európába és végül vissza az Egyesült Államokba. E piacot a vállalatok azon igénye hívta életre, hogy fedezni akarják a gyorsan változó árfolyamokból eredő devizakockázatukat. Ha például egy elektronikai termékeket gyártó japán vállalat hifiberendezések szállítására szerződik egyesült államokbeli partnerével, és utóbbi az áru ellenértékét fél év múlva és dollárban egyenlíti ki, akkor a szóban forgó gyártó ki lesz téve a köztes időszak dollár-jen ingadozásainak. Amennyiben a gyártó nyeresége bebiztosítása érdekében a helyi devizában (jen) kívánja rögzíteni az ügyletből származó árbevételét, akkor a bankközi piacon a megfelelő összegű dollárnak a várt fizetési időpontra történő eladásával fedezheti árfolyamkockázatát. A bankok az adott értékben és adott lejáratra dollárárfolyamot jegyeznek a gyártó számára.

A spekulánsok azért kereskednek a bankközi piacon, hogy profitáljanak az általuk várt árfolyamváltozásokból. Az a spekuláns például, aki a font dollárral szembeni gyengülését várja, egyszerűen elkezd fontot eladni. (A bankközi piacon minden ügyletet dollárban számolnak el.) Az a spekuláns, aki az angol font gyengülésére számít a japán jenhez képest, meghatározott dollárértékben jent vásárol, és ugyanazon dollárértékben fontot ad el.

Michael Marcus

Az üszög sem sújt le kétszer ugyanoda

Michael Marcus árutőzsdei elemzőként kezdte a pályafutását egy vezető brókerháznál. Már szinte a megszállottságig vonzódott a kereskedéshez, ezért otthagyta jól fizető állását, hogy főállású trader lehessen. A parketten eltöltött rövid, csaknem komikus kitérő után a Commodities Corporationnél vállalt munkát – ez a cég hivatásos tradereket alkalmazott, hogy a vállalat saját számlájára kereskedjenek. Marcus lett az egyik legsikeresebb kereskedőjük. Az általa elért profit több évben is meghaladta a cég többi kereskedőjének együttes nyereségét. Tíz év alatt hihetetlen mértékben, 2500-szorosára növelte a vállalat számláját!

Először akkor találkoztam vele, amikor felvettek határidős piaci elemzőnek a Reynolds Securitieshez. Marcus hasonló állást fogadott el egy versenytársnál, én pedig éppen az ő megüresedő helyére érkeztem. Azokban az években, amikor mindketten karrierünk elején jártunk, rendszeresen találkoztunk. Bár saját elemzéseimet általában meggyőzőbbnek találtam, amikor eltért a véleményünk, végül mindig Marcusnak lett igaza a piac mozgási irányát illetően. Később Marcus elfogadott egy kereskedői állást, nagy sikereket ért el, és a nyugati partra költözött.

Amikor a könyv ötlete először megfogant a fejemben, Marcus igen előkelő helyen állt a potenciális interjúalanyok listáján. Első reakcióként hajlott a beszélgetésre, de nem ígérte biztosra. Néhány hét múlva visszakozott, amit azzal indokolt, hogy a névtelenség iránti vágya felülkerekedett a magától értetődő hajlandóságán, hogy részt vegyen egy általa érdekesnek talált kezdeményezésben. (Marcus sok kereskedőt ismer és tisztel azok közül, akiket meginterjúvoltam.) Nagyon csalódott voltam, mert ő az egyik legnagyobb trader, akit ismerek. Szerencsére egy közös barátunk a lelkére beszélt, és ez segített, hogy megmondja magát.

Hét évvel a legutolsó találkozásunk után ültünk le elkészíteni a könyvbe szánt interjút. Az otthonában, egy két házból álló komplexumban beszélgettem vele, amely egy magántulajdonú öbölre néző sziklán áll a tengerparton, Dél-Kaliforniában. Egy masszív kapun keresztül vezet az út a birtokra („lenyűgöző kapu”, ahogy az egyik asszisztense emlegette, amikor útbaigazított), ami jó eséllyel feltartana egy támadó páncéloshadosztályt is.

Üdvözléskor Marcus elég zárkózottnak látszott, csaknem teljesen visszahúzódtott. Személyiségének ez a csendes oldala különösen meghökkentővé teszi parketten dolgozó kereskedőként (floor trader, azaz parkettkereskedő) eltöltött, rövid életű pályamódosítási kísérletét. Ám amint kereskedési tapasztalatairól kezdett beszélni, rögtön megélénkült. Beszélgetésünk főként a kezdeti, „hulámvasutas” éveire irányult, amely időszakot karrierje legérdekesebb részének tekintette.

Hogyan kezdte érdeklődni a határidős kereskedés iránt?

Olyan tudósalkat voltam. 1969-ben végeztem a Johns Hopkins Egyetemen, az osztályelső között. Doktoranduszi ösztöndíjat kaptam pszichológiából a Clark Egyetemen, és teljesen úgy készültem, hogy egyetemi tanárként fogom leélni az életem. Egy közös barátunk révén találkoztam ezzel a John nevű sráccal, aki azt állította magáról, hogy a pénzemet óraműpontossággal kéthetente megduplázza. Ez nagyon vonzónak hangzott [nevet]. Azt hiszem, meg se kérdeztem John, hogyan csinálja. Annyira remek ötletnek tűnt, hogy nem akartam elrontani a dolgokat holmi kicsinyes faggatózással. Félttem, hogy meggondolja magát.

Nem kételkedettél? Nem tűnt olyanoknak, mint amikor egy használtautó-értékesítő lyukat beszél a hasadba?

Nem, még soha nem fektettem be semmibe, és nagyon naiv voltam. Felfogadtam John, aki egy évfolyammal alattam járt, hogy heti 30 dollárért legyen az árutőzsdei kereskedési tanácsadóm. Alkalmanként bedobtam neki egy adag burgonyaszirmot és üdítőt. Volt egy elmélete, miszerint az ember élélhet ezen az étrenden.

Ez volt minden fizetési igénye? Semmi nyereségrészesedés, extra chips, ha jól teljesít?

Nem, semmi extra.

Mennyi pénzt különítettél el kereskedésre?

A megtakarított, úgy cirka 1000 dolláromat.

Azután mi történt?

Az első látogatásom a brókercéghez nagyon-nagyon izgalmas volt. Kiöltöztem, felvettem az egyetlen öltönyömet, és elmentünk a Reynolds Securities baltimore-i irodájába. Nagy, flancos iroda volt, többgenerációs gazdagságot sugárzott. Mindenütt mahagóni, és visszafogott, áhítatos hangulat járta át az egész helyet. Teljesen lenyűgözött.

A középpontban, az iroda elülső részében egy hatalmas árjegyző tábla állt, amely régmódin kattogott. Nagyon izgalmas volt hallani: katt, katt, katt. A traderek egy galériáról figyelhették a táblát, de annyira messze volt, hogy csak távcsövön láttuk az árakat. Ez csak fokozta az izgalmakat, mert olyasmi volt, mintha lóversenyt néznénk.

A felismerés, hogy a dolgok kissé ijesztően alakulhatnak, először akkor tört rám, amikor a hangszóróból egy hang szójadara-vásárlást ajánlott. Johnra néztem, a

bizonyosság és önbizalom jeleit kutatva az arcán. Ezeknek nyoma sem volt, viszanézett rám, és azt kérdezte: „Szerinted vegyünk?” [nevet]. Gyorsan derengeni kezdett, hogy Johnnak fogalma sem volt az egészből.

Emlékszem, a szójadara piacán csendes kereskedés folyt: 78,30, 78,40, 78,30, 78,40. Beadtuk a megbízást, és amint megérkezett a visszaigazolás, az árak szinte varázsütésre elkezdtek lefelé csordogálni. Abban a pillanatban, ahogy a piac megtudta, bent vagyok, mintha csak erre a jelre várt volna, elkezdett esni. Úgy hiszem, az ösztöneim már akkor is működtek, mert rögtön mondtam Johnnak: „Ez nem megy valami jól, szálljunk ki!” Körülbelül 100 dollárt veszítettünk azon az ügyleten.

A következő trade kukoricával ment, és ugyanaz történt. John megint engem kérdezett, hogy beszálljunk-e. „Rendben, próbálkozzunk kukoricával.” Az eredmény ugyanaz lett.

Egyáltalán tisztában voltál azzal, hogy mit művelsz? Olvastál-e valamit a nyersanyagokról vagy a kereskedésről?

Dehogy, semmit.

Legalább a kontraktusok méretét ismertétek?

Nem.

És azt tudtátok, mennyibe kerül ez nektek lépésközönként?

Igen.

Úgy tűnik, ez volt minden, amit tudtátok.

Pontosan. A következő, a búzaügyletünk se működött. Ezután visszatértünk a kukoricához, és az már valamivel jobban sikerült – három napba telt, míg elvesztettük a pénzünket. A sikert azon mértük, hány nap alatt veszítettünk.

Mindig kiszálltatok, ha a veszteség elérte a 100 dollárt?

Igen, bár egy ügylet csaknem 200 dollárt elvitt. Már 500 dollár mínuszban voltam, amikor Johnnak támadt egy ötlete, ami „megmenti a helyzetet”. Azt javallotta, vegyünk augusztusi sertéshúst, és adjunk el februárit, mert az árrés nagyobb, mint a *készletezési költségek* [az augusztusi leszállítás, raktározás, majd a februári újbóli leszállítás összes költsége]. Azt mondta, ezen nem veszíthetünk.

Nagyjából értettem az ötletet, és beleegyeztem az ügyletbe. Ez volt az első eset, hogy úgy döntöttünk, elmegyünk ebédelni. Korábban mindig túlságosan el voltunk foglalva a táblával, de ezúttal meg voltunk győződve róla, hogy ezen „nem veszíthetünk”, tehát nyugodtan itt hagyhatjuk. Mire visszatértünk, már majdnem likvidálták a pozíciót. Máig emlékszem arra a döbbenetre, rémületre és hitetlenkedésre, amit akkor éreztem.

Sose felejttem el John képét – tekintélyes alak volt, pocakkal, vastag, nem átlátszó szemüveget viselt –, ahogy odament a táblához, és az öklét rázva ordibálta: „Hát senki nem akar itt garantált profitot csinálni?!” Később megtanultam, hogy az augusztusi sertéssel nem lehetett a februári kontraktust leszállítani. Az ügylet logikája az elejétől fogva elhibázott volt.

John kereskedett már korábban?

Nem.

Akkor honnan jött ezzel az ötlettel, hogy megduplázza a pénzedet kéthetente?

Nem tudom, de az az ügylet lenullázott. Azt mondtam Johnnak, hogy a történetek fényében úgy gondolom, legalább annyit tudok, amennyit ő – vagyis semmit –, és hogy ki van rúgva. Nincs több chips, se diétás üdítő. Sose felejttem el a válaszát. Azt mondta: „Ez életed legnagyobb baklövése!” Megkérdeztem, mik a további tervei. „Elutazom a Bermudákra, és ott mosogatóként összeszedek annyi pénzt, hogy kereskedhessek. Utána milliomos leszek, és visszavonulok.” A legjobban az nyűgözött le, hogy nem azt mondta: „Elutazom a Bermudákra, és dolgozom, hogy pénzt gyűjtsek a kereskedéshez.” Konkrétan leszögezte, márpedig *mosogatni* fog, hogy előteremtse a szükséges tőkét.

Végül mi történt Johnnal?

Azóta fogalmam sincs. Akár milliomosként is éldegélhet a Bermudákon, mert mosogatótt.

Ezután sikerült összekuporgatnom még 500 dollárt, és kötöttem néhány ezüstügyletet. De azt a tőkét is elbuktam. Az első nyolc ügyletem, öt Johnnal, három egyedül, mind veszők voltak.

Nem gondoltál soha arra, hogy a kereskedés talán nem neked való?

Nem, mindig jól teljesítettem az iskolában, úgy gondoltam, ez is csak azon múlik, hogy rá kell jönnöm a nyitjára. Apám, aki meghalt még tizenöt éves koromban, rám hagyott egy 3000 dolláros életbiztosítást, én pedig anyám tiltakozása ellenére úgy döntöttem, felveszem a pénzt.

Ám tudtam, hogy valamit mindenképp tanulnom kell, mielőtt újra kereskedésbe kezdek. Elolvastam Chester Keltner könyveit a búzáról és szójababról, előfizettem a hírlevelére is, amiben kereskedési tippeket adott. Megfogadtam az első, búzavételei ajánlását, és működött. Úgy hiszem, bushelenként (véka, 1 amerikai bushel = 35,24 liter) 4 centet kerestem az ügyleten [összesen 200 dollárt]. Ez volt az első nyerőm, és nagyon izgalmasnak találtam.

Később, de még a következő hírlevél előtt a piaci ár visszatért a korábbi beszállási áramhoz, megint vettem, és újra profitot csináltam, ezúttal saját magamtól. Úgy éreztem, kezd kialakulni a kereskedői vénám. Már a kezdet kezdetén is szerettem a magam feje után menni. Ami ezután történt, azt a pusztaszerencsének köszönhetem. Keltner egyik tippje alapján három kontraktus decemberi kukoricát vettem 1970 nyarán. Ez volt az a nyár, amikor a kukoricaüszög letarolta a termést.

Ez volt az első nagy nyerőd?

Igen, az az ügylet, kiegészítve további kukorica-, búza- és szójavételekkel – részben a hírlevélbeli tippek, részben saját megérzéseim alapján. Mire annak a di-csőséges nyárnak vége lett, 30 000 dollárt gyűjtöttem össze – középosztálybeli család tagjaként fejedelmi summa volt ez nekem. Úgy gondoltam, ez a legjobb dolog a világon.

Hogyan döntötted el, mikor veszed ki a nyereséget?

Egy részét még menet közben felfelé, a többit pedig amikor a piac elkezdett ereszkedni. Mindent együttvéve, nagyon jól szálltam ki.

Ösztönösen, már akkor is helyesen cselekedtél?

Igen. Azután ősszel beiratkoztam egy posztgraduális képzésre a Massachusetts állambeli Worcesterben, de rájöttem, hogy nem akarok a szakdolgozatommal foglalkozni. Óra helyett gyakran lelopóztam a Pain Webber helyi irodájába kereskedni.

Remekül éreztem magam. Kerestem egy kis pénzt, nem valami sokat. Döbbenet tapasztaltam, hogy mennyit lógok az órákról, hiszen a Johns Hopkinsban elkötelezett hallgatóként tanultam. Nem küzdöttem tovább a végzetem ellen: 1970 decemberében otthagytam az iskolát, és New Yorkba költöztem. Egy ideig a Nagy Almában maradtam. Amikor kérdezték, mit dolgozom, fellengzősen azt feleltem, hogy spekuláns vagyok. Szépen csengett.

1971 tavaszán a gabonák ismét egyre izgalmasabban kezdtek alakulni. Keringett egy elmélet, hogy az üszöggomba áttelelt – azaz, átvészelte a telet, és ismét lecsap a kukoricára. Elhatároztam, hogy ezúttal alaposan felkészülök rá.

Ez is Keltner elmélete volt, vagy csak piaci szóbeszéd?

Szerintem Keltner is hitt benne. Kölcsönkértem 20 000 dollárt anyámtól, hozzácsaptam a saját harmincezremhez, és feltettem mindent az üszögre. Annyi kukorica- és búzkontraktust vettem, amennyit 50 000 dollárnyi letéttel csak tudtam. A piac eleinte nem mozdult, mert féltek annyira az üszögtől, hogy ez magasan tartsa az árakat. Nem kerestem semmit, de nem is vesztettem. Azután egy szép napon – soha nem felejttem el – megjelent egy cikk a *Wall Street Journal*-ban „A Chicagói Árutőzsde parkettjén több az üszög, mint a közép-nyugati kukoricamezőkön” címmel [nevet]. A kukorica hatalmas zuhanással nyitott, és ripsz-ropsz napi limittel esett (*limit-down*).

[Számos határidős piacon korlátozzák a napi árváltozás mértékét. Az alsó limit ennek megfelelő esést, a felső limit (*limit-up*, azaz limittel emelkedés) pedig ugyanekkora emelkedést jelent. Amennyiben a piaci árfolyammozgásból kialakuló egyensúlyi ár az alsó limit alá kerülne, akkor az árfolyamot az alsó limiten felfüggesztik – vagyis a kereskedés gyakorlatilag megszűnik. Ennek oka, hogy eladó bőségesen, vásárló viszont alig akadna ezen a rögzített alsó határértéken.]

Figyelted, ahogy a piac összeomlik?

Igen, benn voltam a brókercégnél, néztem az árfolyamtablát, és rajta a zuhanó árakat.

Gondoltál arra, hogy ki kellene szállnod, mielőtt a kereskedést felfüggesztik az alsó limiten?

Igen, éreztem, hogy ki kellene szállni, de csak néztem. Teljesen megbénultam. Reméltem, hogy a piac megfordul. Csak néztem és néztem, és amikor limittel

esett, és felfüggesztették a kereskedést, már nem tudtam kiszállni. Egy egész éjszakám maradt gondolkodni, de nem igazán volt választásom. Nem maradt több pénzem, és ki kellett lépnem. Másnap reggel nyitáskor zártam az egész pozícióm.

Aznap is éles eséssel nyitott a piac?

Nem, nem élesen, csak körülbelül két centtel.

Mennyit vesztettél az ügyleten?

Elvesztettem a saját harmincezremet, plusz tizenkettőt anyám húszezréből. Lec-két kaptam abból, hogy mi történik a teljes tőkém kockáztatásakor.

Mihez kezdted azután?

Iszonyúan ideges voltam. Eldöntöttem, hogy munkába állok. Mivel éppen recesszió volt akkoriban, úgy gondoltam, nem találok majd igazán jó állást, és valami alacsonyabb pozíciót érdemes megpályáznom. Bár több interjúra is behívtak olyan munkákhoz, amelyekhez szokatlanul túlképzett voltam, nem tűnt valószínűnek, hogy bármelyiket elnyerem. Végül arra jöttem rá, hogy azért nem kaphattam meg ezeket az állásokat, mert nem akartam őket igazán.

Az egyik legjobb álláslehetőség, amit találtam: árutőzsdei elemző a Reynolds Securitiesnél. Megértettem, hogy könnyebb megszerezni ezt a magasabb pozíciót, mert láthatják rajtam, hogy tényleg akarom. Megtanultam, hogy ha arra pályázol, amit akarsz, sokkal jobb esélyed van arra, hogy megkapd, mert sokkal jobban töröd magad érte.

A lényeg, hogy itt egy üvegfal választotta el az irodámat a nagy irodától, ahol a brókerek ültek. Még mindig be voltam oltva kereskedéssel, így fájdalmas volt őket kereskedni és kiabálni látni.

Miközben te csak elemeztél.

Pontosan, hiszen az elemzők el voltak tiltva a kereskedéstől. Én viszont eltö-kéltem, hogy nem hagyom megállítani magam emiatt. Megint kölcsönkértem anyámtól, a bátyámtól és a barátnőmtől, és nyitottam egy számlát egy másik cégnél. Tekervényes kódrendszert dolgoztam ki a brókeremmel, nehogy a kollégáim rájöjjenek, hogy megsértem a szabályokat. Ha például azt mondtam, „kisütött a nap”, az egyvalamit jelentett, a „beborult” pedig valami mást.

Miközben a piaci elemzéseimet próbáltam írni, az üvegen keresztül állandóan az árakat lestem a nagy kereskedőtáblán. Ha nyertem, megpróbáltam elrejtetni az örömömet, ha vesztettem, ügyelnem kellett, hogy azt se olvashassák le az arcomról. Nem hinném, hogy bárki rajtakapott, azt az időszakot azonban mániás-depresszív állapotban éltem át. Úgy éreztem, kínoznak, és szabadon akartam kereskedni, anélkül hogy kitalálósdit kelljen játszanom.

Nyertél vagy vesztettél ezalatt?

Vesztettem. Ugyanazokat a köröket futottam, folyamatosan kölcsönkértem és vesztettem, kölcsönkértem és vesztettem.

Tudtad már, hogy mit csinálsz rosszul?

Jó kérdés. Alapvetően semmit nem tudtam a kereskedési elvek lényegéről, mindent rosszul csináltam. Azután, 1971 októberében, amikor épp a brókerem irodájában ültem, találkoztam az egyik emberrel azok közül, akiknek meggyőződés szerint a sikeremet köszönhetem.

Ki volt ő?

Ed Seykota. Egy zseni, kiváló trader, aki nem melleleg fenomenálisan sikeres. Amikor először találkoztunk, éppen végzett az MIT-n, és az egyik első számítógépes programot fejlesztette a technikai rendszerek tesztelésére, illetve a velük való kereskedésre. Még mindig nem tudom, hogy Ed honnan halmozott fel ilyen fiatal korára annyi tudást a kereskedésről.

Ed azt mondta: „Szerintem itt kéne dolgoznod. Egy elemzőcsoportot indítunk, és kereskedhetnél a saját számládra.” Nagyszerűen hangzott – az egyetlen gond az volt, hogy a cég elemzési igazgatója nem akart felvenni.

Miért?

El nem tudom képzelni, hiszen jól írtam, és volt tapasztalatom. Amikor valami indoklásért faggattam, annyit mondott: „Nem vehetek fel, mert már túl sokat tudsz, nekem pedig olyasvalaki kell, akit betaníthatok.” Azt feleltem: „Nézd, én megcsinálom mindent, amit csak akarsz.” Végre sikerült meggyőzőnöm, hogy felvegyen.

Tényleg nagyszerű volt, mert ott volt Ed, akitől tanulhattam, és ő már akkor nagyon sikeres kereskedőnek számított. Alapvetően követte a trendeket, és a klasszikus kereskedési elveket alkalmazta. Megtanított rá, hogyan vágjam el a veszteségeimet, és hogyan lovagoljam meg a nyerőket.

Kiváló szerepmodellt mutatott. Egyszer például shortolta az ezüstöt, a piac pedig araszolt lefelé, fél-egy pennyt naponta. Mindenki más hosszos lázban égett, és arról beszélt, miért kéne már az ezüstnek emelkednie, hiszen olyan olcsó, Ed azonban kitartóan shortolt. Azt mondta: „A trend lefelé tart, ezért shortolni fogok, amíg meg nem fordul.” Tanultam abból a türelméből, ahogy a trendeken lovagolt.

Mint kereskedőt, Ed példája fordított meg?

Eleinte nem. Továbbra is vesztettem, Eddel magam mellett.

Vissza tudsz emlékezni, mit csináltál még mindig rosszul akkoriban?

Azt hiszem, nem voltam elég türelmes, hogy megvárjam a tiszta helyzeteket.

Gondoltál arra, hogy csak másoljad Edet, mert annyira sikeres?

Nem, nem tudtam rávenni magam erre.

És arra gondoltál, hogy feladd a kereskedést?

Néha megfordult a fejemben, hogy talán abba kéne hagynom, mert annyira fájdalmas volt folyamatosan veszíteni. A *Hegedűs a háztetőn*ben van egy jelenet, ahol Tevje, a főhős felnéz az égre, és pöröl az Úrral. Én is felnéztem, és azt kérdeztem: „Tényleg ilyen hülye vagyok?” És mintha tisztán hallottam volna: „Nem, nem vagy hülye. Csak folytasd tovább, ne hagyd abba.” Úgyhogy folytattam.

Akkor barátkoztam össze a Shearsonnál egy nagyon kedves, értelmes és sikeres, már félig visszavonult brókerrel, Amos Hostetterrel. Kedvelte az írásaimat, és gyakran elbeszélgettünk. Amos megerősített egy csomó dolgot, amire Ed tanított. Ugyanazokat az elveket kaptam két különböző embertől.

Készítettél ajánlásokat is a cég részére?

Igen.

És azok hogy működtek?

Azok jobban, mert türelmesebb voltam. Mindazonáltal teljesen kifogytam a pénzből és az emberekből is, akiktől kérhettem volna. Ám makacsul kitartottam amellett, hogy valahogy majd csak sikerül visszaállnom a helyes vágányra. Csak 12 500 dollárt kerestem évente, de sikerült megtakarítanom 700-at. Mivel az még számlanyitáshoz sem volt elég, közös számlát nyitottam egy barátommal, aki mellé tett szintén 700 dollárt.

Teljesen te irányítottad ezt a közös számlát?

Igen, a barátom nem tudott semmit a piacokról. Ez 1972 júliusában volt, az árszabályozás idején. A határidős piacokról is feltételezték, hogy az árakat szabályozzák.

Ez volt a Nixon-féle árbefagyasztás?

Igen. Úgy emlékszem, a furnérlemez árát elvileg 1000 négyzetlábanként 110 dollár körül maximálták. A furnérpiac azok közé tartozott, amelyeket elemzéseimmel követtem a cég számára. Az ára 110-hez egészen közelre kúszott fel, amikor írtam egy medve hangvétellű hírlevelet. Kifejtettem, hogy bár a készletek igen szűkösek, mivel az árak nem mehetnek 110 dollár fölé, semmit nem kockáztat, aki 110-nél shortolni kezd.

Hogyan sikerült a kormánynak a kitűzött szinteken tartani az árakat? Mi akadályozta meg, hogy a kereslet-kínálat törvénye magasabb árat diktáljon?

Törvény tiltotta az árak további emelését.

Úgy érted, hogy a gyártók nem kérhettek többet érte?

Igen. A mesterségesen alacsonyan tartott árak viszont az ismert törvényszerűségnek megfelelően hiányt hoztak létre. Így történt ez a furnérlemezzel is, és feltételezték, hogy az árszabályozás a határidős piacokat is érinti. Ezt azonban senki nem tudta biztosan – határeset volt a dolog. Egyik nap, amikor a kijelzőt néztem, az ár elérte a 110 dollárt. Azután feljebb ment: 110,10, 110,20. Más szóval a határidős ár 20 centtel a legális plafon fölé emelkedett. Telefonálgatni kezdtem, mi készül, de úgy tűnt, senki nem tudta.

Csak a furnérpiac lépte át a maximált árszintet?

Igen. Amúgy meg semmi sem történt. Azt hiszem, a piac valahol 110 körül zárt aznap. Másnap körülbelül 110,80-on nyitott. A következőképpen érveltem: ha hagyják ma 110 felett kereskedni, akkor valószínűleg mehet akármeddig. Ebből kiindulva vettem egy kontraktust. Végül a furnér ára 200 dollárnál tetőzött. Miután megvettem az első kontraktust, és az árak tovább emelkedtek, már csak a

piramisépítés következett és a pozíció meglovaglása.

Az volt az első igazán nagy fogásod, miután padlóztál a kukoricapiacon?

Igen.

Az azonnali piacon a 110-es szinten maradt a furnér ára?

A határidős piac utolsó mentsvárként működött azoknak a vásárlóknak, akik máshonnan nem tudták beszerezni a nyersanyagot.

Vagyis kétszintű piacot, egyfajta legális feketepiacot teremtett?

Igen. Azok, akik nem alakítottak ki megfelelő hosszú távú kapcsolatokat a gyártókkal, kint rekedtek, mert csak a határidős piacon és magasabb áron tudtak furnérlemezhöz jutni. A gyártók örjöngtek a gondolattól, hogy az engedélyezett plafonáron kell eladniuk.

Hogy lehet, hogy a gyártók nem tértek át egyszerűen a határidős piacra, ahelyett hogy az azonnali piacon mélyen piaci ár alatt adják a termékeiket?

Az okosabbak megtanulták, de a határidős piac a furnér esetében még gyerekcipőben járt, és a legtöbb gyártó nem sokat tudott róla. Néhányuk valószínűleg nem volt biztos benne, hogy egyáltalán legális-e ez az ügylet. Vagy ha szerintük az is volt, az ügyvédek esetleg visszatarthatták őket, mondván: „Lehet, hogy vannak, akik bármilyen áron vásárolnak furnérlemezt a határidős piacon, de szerintem mi ne adjunk el, és ne szállítsunk az engedélyezett árplafon felett.” Rengeteg volt a nyitott kérdés.

A kormány megpróbált valaha is beavatkozni a határidős piacon?

Nos, nem egészen, de erre még visszatérek. A 700 dolláros egyenlegem néhány hónap alatt 12 000-re nőtt a furnérügyleten.

Csak ezzel az egy ügylettel foglalkoztál?

Igen. Majd az a ragyogó ötletem támadt, hogy ugyanez a hiányhelyzet várható a fűrészáru piacán is. Mindent feltettem egy lapra, ahogy annak idején a kukoricabúza trade esetében, és azt vártam, hogy a fűrészáru ugyancsak a maximált ár fölé megy.

Hogyan viselkedett akkor a fűrészáru?

Nem csinált semmit. Én pedig arra számítottam, hogy az is felmegy 110 dollárról 200-ra. Mivel mindkettő faáru volt, és fűrészáruból is akadozott az ellátás, azzal érveltem, hogy a fűrészáru emelkedhet – emelkednie kell. Amikor azonban végül 130 dolláron vettem belőle, a kormány ráébredt, hogy mi történt a furnérral, és eltökélte, hogy nem engedik ugyanezt a fűrészáruval.

Egy nappal azután, hogy bevásároltam belőle, néhány kormányhivatalnok bejelentette, hogy letörik a spekulánsok szarvait, akik ugyanúgy fel akarják verni a fűrészáru árát, mint korábban a furnérlemezt. A fűrészáru piaca ettől az egyetlen bejelentéstől beszakadt. Egészen közel kerültem ahhoz a ponthoz, ahol újra lenullázódtam volna. Két héten át jöttek ezekkel a nyilatkozatokkal. A piac épp egy kevéssel afölött stabilizálódott, ahol likvidálták volna a pozíciómat. Épp csak annyi pénzem maradt, hogy tartsam a pozíciómat.