

JACK D. SCHWAGER

A piac varázslói 2.

Újabb beszélgetéseim top traderekkel

JACK D. SCHWAGER

A piac varázslói 2.

Újabb beszélgetéseim top traderekkel

2016

T.bálint Könyvkiadó



This book was originally published in 1992 by HarperBusiness, a division of HarperCollins Publishers.

Published by arrangement with Jack D. Schwager

THE NEW MARKET WIZARDS. Copyright © 1992 by Jack D. Schwager. 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 2016

Szakmai lektor: Tornyo Szabolcs (BPForex)

Nyelvi lektor: Havadi Krisztina

Magyar kiadás © T.bálint Kiadó, 2016

2045 Törökbálint, Dózsa György u. 32.

Felelős kiadó: Juhász Gyula

Társkiadók: OTP Treasury és OTP Private Banking

ISBN:978-615-5698-00-2

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



CSALÁDOMNAK

Joe Ann-nek

Danielnek

Zacharynek

Samanthának

Akik mind nagyon különlegesek számomra

Szeretettel

A hibáinkból többet tanulhatunk, mint a sikereinkből.

(Primo Levi)

Muszáj alkotnom egy rendszert, különben rabigába hajt egy másvalakié.

(William Blake)

Tartalomjegyzék

Előszó.....	9
Köszönetnyilvánítás	11
Előhang.....	12

I. rész Kereskedési nézőpontok

Szerencsétlen kereskedési kalandok	15
Szaddám rossz ügyletet köt.....	21

II. rész A világ legnagyobb piaca

Bill Lipschutz: A devizapiac szultánja	25
---	----

III. rész Határidős ügyletek – A piacok vegyes felvágottja

Határidős alapismeretek.....	65
Randy Mckay: A veterán trader	68
William Eckhardt: A matematikus	88
A Teknőcök hallgatnak.....	114
Monroe Trout: A legjobb hozam, ami alacsony kockázatért kapható ..	123
Al Weiss: A két lábon járó grafikonenciklopédia.....	142

IV. rész Alapkezelők és piaci időzítők

Stanley Druckenmiller: A top-down befektetés művészete	151
Richard Driehaus: A bottom-up befektetés művészete.....	169
Gil Blake: Az állandóság mestere	183
Victor Sperandeo: A piacok is megöregszenek.....	198

V. rész Többpiacos kereskedők

Tom Basso: Mr. Nyugalom	219
Linda Bradford Raschke: Ráhangolódás a piacok zenéjére.....	230

VI. rész Pénzcsináló gépezetek

CRT: A kereskedési gépezet.....	245
Mark Ritchie: Isten a parketten.....	249
Joe Ritchie: Az ösztönös teoretikus	265
Blair Hull: Előnyt szerezni	280
Jeff Yass: A stratégia matematikája	298

VII. rész A kereskedés pszichológiája

A zen és a kereskedés művészete	315
Charles Faulkner: Egy sikerember elméje	317
Robert Krausz: A tudatalatti szerepe.....	335

VIII. rész Záró csengetés

A piac varázslóinak bölcsessége	351
Egy személyes észrevétel.....	364

Függelék

Opciós alapismeretek	366
Fogalomtár	369

Előszó

Íme, amiben hiszek:

1. A piacok nem véletlenszerűek. Nem érdekel, ha a hatékony piac elmélete mellett lándzsát törő akademikusok egymásra állva elérnek a Holdig és vissza – egyszerűen nincs igazuk.
2. A piacok nem véletlenszerűek, mert az emberi viselkedésen alapulnak, és az emberi viselkedés, különösen a tömegek viselkedése, nem véletlenszerű. Sohasem volt, és valószínűleg soha nem is lesz az.
3. Nincsen a piacokhoz Szent Grál vagy valamilyen nagy titok, viszont számtalan olyan mintázat létezik, amely nyereséghez vezethet.
4. Milliószerűen sok módon kereshetünk pénzt a piacokon. A sors fintora, hogy ezeket mind nagyon nehéz megtalálni.
5. A piacok folyamatosan változnak, és mégis mindig ugyanolyanok.
6. A piaci siker titka nem egy hihetetlen indikátor vagy agyafúrt elmélet feltalálásán, hanem az egyes embereken múlik.
7. A kiváló kereskedési teljesítményhez tehetség és rendkívül kemény munka szükséges – nem meglepő módon ugyanaz a kombináció, amely az élet minden területén a kiválóság feltétele. Akik a legújabb 300 vagy 3000 dollárba kerülő rendszer megvásárlásától vagy a legfrissebb forró tipp megjátszásától remélik a sikert, soha nem találják meg a választ, mert még a kérdést sem értették meg.
8. A sikeres kereskedés méltó cél, de értékét veszíti, ha nem társul hozzá sikeres élet (a *siker* szót itt most nem anyagi értelemben használva).

Amikor ehhez a könyvhöz és elődjéhez, *A piac varázslóihoz* interjúkat készítettem, teljes mértékben meggyőződésemmé vált, hogy a piacokon a nyereségek és fegyelem, nem pedig szerencse kérdése. Interjúalanyaim eredménylistáján nyereségük mértéke és állandósága egyszerűen kizárja a véletlen lehetőségét. Hiszem, hogy a piac varázslói szerepmelleket mutatnak arra vonatkozóan, hogy mi szükséges a piacokon a nyereséshez. Azokat viszont, akik gyors meggazdagodást remélnék, már az elején érdemes kiábrándítani.

Kétféle olvasóközönséget igyekszem elérni: a profi kereskedőket, akik a piacon építik a karrierjüket, és komolyan tanulni akarnak a piacokról, valamint a laikus olvasókat, akik általánosságban érdeklődnek a pénzügyi piacok iránt, és kíváncsiak azokra, akik elképesztő nyereséget értek el egy olyan küzdőtéren, ahol a túlnyomó többség veszít. A célból, hogy a könyv az utóbbi közönség számára is érthető maradjon, igyekeztem kerülni a kizárólag beavatottak által követhető témákat, és ahol csak lehetséges volt, magyarázatokkal próbáltam érthetőbbé tenni az elhangzottakat. Ugyanakkor törekedtem arra, hogy megőrizsem az összes fontos gondolatot, hogy azok is jó hasznát vehessék, akik magas szintű,

gyakorlati ismeretekkel rendelkeznek a piacokról. Úgy gondolom, hogy jelen kötet a laikusok és a profik számára egyaránt sokat nyújthat, mivel a kereskedési sikert determináló tényezők az élet gyakorlatilag bármilyen területén, bármilyen értelmes cél eléréséhez felhasználhatók.

Köszönetnyilvánítás

Köszönetemet fejezem ki mindazoknak, akik nagylelkűen vállalták a jelen könyvben való szereplést, tartózkodás nélkül megosztották gondolataikat és tapasztalataikat, s az átnézésre megkapott kész kéziratot olvasva ellenálltak a kozmetikázás iránti kísértéseiknek. (Nem minden interjúalany bizonyult ilyen együttműködőnek – ők sajnos kimaradtak a könyvből.) A meginterjúvolt kereskedők sok esetben semmit sem nyerhettek a részvételükkel, pénzügyi értelemben legalábbis biztosan nem, mivel a többségük nem kezel ügyfélpénzeket, vagy már nem vállal új ügyfeleket. Az ő segítségüket külön szeretném megköszönni.

Szeretnék köszönetet mondani a feleségemnek, Jo Ann-nek, hogy elolvasta az eredeti kéziratot, és tett néhány jól irányzott, általam mind elfogadott javaslatot. Legfőképp azt szeretném megköszönni neki, hogy elviselt egy újabb évnyi könyvözvegységet, nem beszélve arról, hogy csitította a gyerkőcöket, így délelőttöként nyugodtan kialhattam az éjszakába nyúló munkavégzés fáradalmait. Három csodálatos gyermekem – Daniel, Zachary és Samantha – annyira megértően fogadta a munkám miatt az együttléből ellopott órákat és az elmulasztott kalandokat, amennyire az a nyolc-, hét- és hároméves gyerekektől csak elvárható.

Végül szeretném megköszönni a kiszemelt interjújelöltekkel kapcsolatos javaslatokat és tanácsokat a következő barátaimnak: Norm Zadeh, Audrey Gale, Douglas Makepeace, Stanley Angrist, Tony Saliba és Jeff Grable.

Előhang

A Jádemester

Egy hideg téli reggelen egy fiatalember öt mérföldet gyalogol a hóban. Kopogtat a Jádemester ajtaján. A Jádemester seprűvel a kezében nyit ajtót.

– Igen?

– Tanulni szeretnék a jádéről.

– Pompás, gyere hát be a hidegről!

Leülnek a tűz mellé, forró zöld teát szürcsölgetnek. A Jádemester egy zöld követ nyom erősen a fiatalember tenyerébe, és három békáról kezd el neki mesélni. Néhány perc elteltével a fiatalember félbeszakítja.

– Bocsánat, én azért jöttem, hogy a jádéről tanuljak, nem békákról.

A Jádemester kiveszi a követ a fiatalember kezéből, és hazaküldi, hogy majd jöjjön vissza egy hét múlva. A következő héten a fiatalember visszatér. A Jádemester egy másik zöld követ nyom a kezébe, majd folytatja a történetet. A fiatalember ismét félbeszakítja. A Jádemester újra hazaküldi. Telnek a hetek. A fiatalember egyre ritkábban szakítja félbe. Megtanulja elkészíteni a forró zöld teát, kitararítani a konyhát és felsöpörni a padlót. Beköszönt a tavasz.

Egy nap a fiatalember megállapítja: – A kő a kezemben nem eredeti jáde.

* * *

Hátradőlök a székemben, ízlelgetve a történetet. A tanítványom félbeszakít.

– OK. OK. Ez egy remek történet. De nem értem, mi köze a pénzkereséshez. Azért jöttem hozzád, hogy a piacokról tanuljak. A medvékről és a bikákról, árutőzsdéről, részvényekről, kötvényekről, callokról és opciókról akarok tanulni. Rengeteg pénzt akarok keresni. Te meg a jádéről mesélgetsz nekem. Mi ez? Te...

– Ennyi elég mára. Hagyd azokat a grafikonokat az asztalon. Gyere vissza a jövő héten.

Hónapok telnek el. A tanítványom egyre ritkábban és ritkábban szakít félbe, én pedig folytatom a *Kereskedő ablakának* történetét.

részlet A kereskedő ablaka című könyvből
Ed Seykota

I. rész

Kereskedési nézőpontok

Szerencsétlen kereskedési kalandok

A jelen kötet elődjének, *A piac varázslóinak* a megjelenését követő előadói körúton bizonyos kérdéseket kiszámítható rendszerességgel tettek fel nekem. Az egyik gyakori kérdés így szólt: „A világ legjobb tradereivel folytatott beszélgetéseket követően drasztikusan javultak saját kereskedési eredményei?” Bár kétségkívül abban a kedvező helyzetben voltam, hogy saját kereskedési tevékenységem rengeteg teret engedett a drasztikus fejlődésre, valamelyest kitérő választ adtam: „Nos, nem is tudom. Tudják, jelenleg épp nem kereskedem.”

Kicsit furcsának tűnhet, hogy *A piac varázslói* szerzője nem kereskedik, mindazonáltal tökéletesen jó indokot találtam tétlenségemre. A kereskedés egyik kardinális szabálya így szól (vagy legalábbis így kellene, hogy szóljon): ne kereskedjünk, ha nem engedhetjük meg magunknak pénzünk elvesztését. Valóban, a veszteség kevés más módszerrel tudjuk jobban bebiztosítani magunknak, mint hogy olyan pénzzel kereskedünk, amelynek elvesztését nem engedhetjük meg. Ha tőkénk túlságosan fontos számunkra, akkor végzetes hibákra vagyunk kárhoztatva. Elmulasztjuk a legjobb kereskedési lehetőségeket, mert gyakran azok a legkockázatosabbak. A kedvezőtlen ármozgások első jelére idő előtt ki fogunk szállni a tökéletes pozíciókból, csak hogy lássuk a piacot elhúzni az általunk helyesen előrejelzett irányba. Túl gyorsan realizáljuk a nyereség első morzsáit, mert aggódunk, hogy a piac visszaveszi tőlünk. A sors iróniája, hogy a veszteség miatti túlzott aggodalom akár azt is eredményezheti, hogy kitarunk a veszteség mellett, mert a félelem ugyanolyan döntésképtelenséget idéz elő belőlünk, mint az autó fényszórója előtt benuktan álló szarvasból. Röviden: a „félteszt pénzzel” való kereskedés negatív érzelmek sokaságához vezet, amelyek elhomályosítják a döntésképeségünket, és gyakorlatilag garantálják a kudarcot.

A piac varázslóinak befejezése éppen egybeesett az építkezésemmel. Talán valahol ebben a hatalmas országban akad valaki, aki tényleg annyiért építtette meg a házát, mint amennyiből eredetileg gondolta, hogy az elkészül majd. Ám én ezt kétlem. Amikor a házadat építéd, gyakran elhagyják a szádat ilyen, látszólag ártatlan szavak: „Ó, csak még 2000 dollár”. Ezek a 2000 dollárok – a sokkal nagyobb összegekről nem is beszélve – összeadódnak. Egyik extravagáns igényünk egy beltéri medence volt, és ennek kifizetéséhez a szó legszorosabb értelmében fel kellett számolnom az árutőzsdei számlámat. A legőszintébb szándék-

kal úgy döntöttem, hogy addig nem folytatom a kereskedést, amíg nem gyűlik össze elegendő kockázati tőkém, és a házon felmerülő újabb és újabb javítási és fejlesztési igények végtelen sora az egyre távolabbi jövőbe tolták ki azt a dátumot. Ráadásul főállás mellett könyvet írni meglehetősen kimerítő élmény. A kereskedés energiát igényel, és úgy éreztem, pihennem kell, amelyhez semmi szükség további feszültségre. Röviden: nem akartam kereskedni.

Ilyen helyzetben nézegettem egyik délután a grafikonjaimat, és arra a szilárd meggyőződésre jutottam, hogy az angol font össze fog omlani. Az előző két hétben a font a technikai támasz legkisebb jele nélkül, meredeken zuhant. Ezen éles letörést követően a font az előző héten egy szűk oldalazó sávban állapodott meg. Tapasztalataim szerint az effajta ármozgás sok esetben újabb áreséshez vezet. A piac gyakran úgy viselkedik, hogy zavarba ejtse a legtöbb tradert. Az ilyen típusú helyzetekben sok long pozícióban ülő trader felismeri, hogy tévedett, ám úgy dönt, hogy nem azonnal zárja a kedvezőtlen pozíciót, hanem természetesen majd az első erősödésnél. A többi kereskedő, aki a shortolásra vár, felismeri, hogy ez a vonat alighanem már nélküle ment el. Ők is valami halvány erősödésre várnak, hogy eladjanak. Az egyszerű igazság az: a kereskedők többsége képtelen elviselni a gondolatot, hogy az aktuális mélypont közelében adjon el, különösen, ha az a mélypont egy éles letörést követően alakult ki. Így, mivel mindenki arra vár, hogy az első erősödésbe beleadjon, a piac soha nem fog emelkedni.

Akárhogy is, a chartra vetett egyetlen pillantással meggyőztem magam, hogy ez pont azoknak a helyzeteknek az egyike, amikor a piac soha nem fog felfelé indulni. Bár erős meggyőződésemmel shorra biztatott, úgy éreztem, nem ez a legjobb időszak a kereskedés újrakezdésére. Az órára néztem. Éppen tíz perc volt még zárásig. Hezitáltam. A piac bezárt.

Aznap este, mielőtt hazaindultam, úgy éreztem, hibáztam. Annyira biztos voltam benne, hogy a piac esni fog, érveltem, hogy még akkor is shortolnom kellett volna, ha nem akartam volna kereskedni. Ezért odamentem a huszonnégy órás kereskedőpulthoz, és az éjszakai piacon megbízást adtam a font shorra. Másnap reggel bementem, és láttam, hogy a font már nyitáskor esett 200 pontot. Jelképes összeget tettem a számlámra, és beállítottam egy stopmegbízást, hogy zárjam az ügyletet, ha a piac visszahúzódna a belépésem szintjére. Azzal érveltem, hogy csak a piac pénzével kereskedem, és mivel azt terveztem, hogy kiszállok, ha visszapattanna az árfolyam, nem szegtem meg igazán a nem megfelelő tőkével való kereskedést tiltó szabályomat. Így azután ismét pozícióban találtam magam, annak ellenére, hogy nem igazán akartam kereskedni.

Ez a konkrét ügylet jól illusztrálja *A piac varázslói*hoz készített interjúmból kirajzolódó egyik elvet. Sok szupertrader által a siker kritikus hozzávalójaként említett egyik jellemvonás a türelem. James Rogers fogalmazta ezt meg talán a legszínesebben: „Addig várok, amíg a pénz az asztalon nem hever, hogy semmi más dolgom ne legyen, csak odamenni, és felmarkolni. Semmit nem csinálok addig.” Lényegében azáltal, hogy nem akartam kereskedni, nem szándékosan alakultam át a türelem mesterévé. Azzal, hogy mindaddig várakozásra kényszerítettem magam, amíg egy annyira kecsegtető trade nem került az orrom elé,

amelynek az elmulasztását már nem bírtam elviselni, nagymértékben javítottam az esélyeimet.

A következő néhány hónapban folytattam a kereskedést, és az egyenlegem, mivel nagyrészt helyesnek bizonyuló kereskedési döntéseket hoztam, egyenletesen nőtt. Számlám a nulláról (az indulásként betett 4000 dollárt ugyanis gyorsan kivettem, amint a nyereségem meghaladta a letéti igényeket) 25 ezer dollár fölé emelkedett. Ekkor történt, hogy miközben üzleti úton vettem részt, csaknem az összes pozícióm egyszerre fordult rossz irányba. Az üzleti találkozóim között elsietett döntéseket hoztam, amelyek szinte mindegyike hibásnak bizonyult. Egy héten belül a nyereségem mintegy harmadát elvesztettem. Amikor a profitom jelentős részét elveszítem, jellemzően behúzom a feket: akár úgy, hogy csak minimális tőkével kereskedem, vagy teljesen szüneteltetem a kereskedést. Ez alkalommal ösztönösen is ezt a forgatókönyvet követtem, mivel pozícióim minimális szintre csökkentek.

Ekkor hívott a barátom, Harvey (nem ez az igazi neve). Harvey az Elliott-féle hullámelmélet követője (egy bonyolult elmélet, amely az árhullámok átfogó szerkezetének részeként kísérli megmagyarázni a piac viselkedését).^{*} Harvey gyakran hív, hogy véleményemet kérje a piacról, és eközben ő sem tudja megállni, hogy ne ossza meg velem az övét. Bár rendszerint hibának találtam adott ügyletekkel kapcsolatban bárki más véleményére hallgatni, Harvey nem egyszer nagyon jó tippeket adott. Ezúttal felkeltette a figyelmemet.

„Figyelj, Jack – mondta – el kell adnod a fontot!” A font akkoriban lényegében már négy hónapja emelkedett, és másfél éves csúcsra ért.

„Ami azt illeti – feleltem –, a saját előrejelzésem is azt mutatja, hogy csak néhány centre vagyunk egy komolyabb csúcstól, de ilyen száguldó piacon sohasem adnék el. Megvárom, amíg megjelennek a piac tetőzésére utaló jelek.”

„Arra várhatsz – vágott vissza Harvey. – Ez az ötödik ötödikje.” (Ezzel az árak hullámszerkezetére hivatkozott – az elmélet elliotistákként ismert lelkes hívei számára ez talán mond valamit. Ami a többi olvasót illeti, bármely magyarázatkísérlet inkább összezavar, mint megvilágosít, erre a szavamat adom.) „Ez a piac utolsó lehelete, hétfőn már valószínűleg réssel nyit lejjebb, és soha vissza sem néz.” (A beszélgetés egy péntek délutánon zajlott, amikor a font még a heti csúcса közelében forgott.) „Ezt teljesen biztosan érzem.”

Megálltam egy pillanatra, és gondolkodtam: éppen most kaptam egy gyomrost a piactól. Harvey rendszerint nagyon jó az elemzéseiben, és ezúttal is különösen magabiztosnak tűnt. Talán ebben az egyetlen ügyletben követni fogom, és ha igaza van, könnyen visszatálok a nyerő szériámhoz.

Úgyhogy beadtam a derekam (még most is kiráz a hideg, ahogy felidézem az emléket): „OK, Harvey, követlek ebben az ügyletben. De el kell mondanom, hogy

^{*} Az Elliott-féle hullámelmélet, ahogyan korábban nevezték, eredetileg R. N. Elliott dolgozta ki, aki könyvelőből lett a piac vizsgálója. A témával foglalkozó meghatározó munkáját 1946-ban, mindössze két évvel a halála előtt publikálta, meglehetősen szerénytelen címmel: *A természet törvénye – A világegyetem titka*. Az elmélet alkalmazása óhatatlanul szubjektív, számos értelmezési lehetőséggel. (Forrás: John J. Murphy, *Technical Analysis of the Futures Markets*, New York Institute of Finance, 1986.)

korábbi tapasztalataim alapján katasztrofálisnak találtam, ha más véleményére hallgatok. Ha a te véleményed alapján lépek be, fogalmam sincs, mihez képest kéne kiszállnom. Tehát egész végig követni foglak. Kiszállok, amikor kiszállsz, ezért tudatnod kell velem, ha változik a véleményed.” Harvey beleegyezően bólogatott. Shortba mentem a zárás előtt fél órával, majd néztem, ahogy az árak tovább kúsztak felfelé, és a heti csúcshoz közelében zártak.

A következő hétfő reggel az angol font 220 ponttal feljebb nyitott. Az egyik kereskedési szabályom szerint soha nem tartok olyan pozíciót, amely a belépést követően réssel ellenem mozdul el. (A rés vagy gap arra utal, hogy az előző zárásnál jóval magasabban vagy alacsonyabban nyit a piac.) Az ügylet rossznak tűnt. Ösztöneim azt súgták, szálljak ki. De mivel Harvey elemzésére támaszkodva szálltam be, fontos volt, hogy következetesen kitartsak. Így hát felhívtam Harvey-t: „Ez a font short trade nem tűnik túl kecsegtetőnek, de mivel nem akarom ügylet közben keverni az elemzéseket, úgy tervezem, hogy követlek a kiszállással. Szóval mit gondolsz?”

„Kicsit magasabbra ment, mint számítottam. De ez is csak egy hullám kiterjedése volt. Szerintem már nagyon közel vagyunk a csúcshoz. Maradok short.”

A piac egész héten kapaszkodott felfelé. Pénteken napvilágot látott valamilyen negatív gazdasági hír a fontról, emiatt délelőtt kicsit alacsonyabb árfolyamon forgott, de délutánra ismét emelkedni kezdett az árfolyam. A negatív hír ellenére erősödő font bekapcsolta nálam a vészcsengőt. Ösztöneim megint csak a kiszállásra szólítottak. De ekkor már nem akartam eltérni a tervtől, így megint felhívtam Harvey barátomat. Nos, ahogy a kedves olvasó már bizonyára kitalálta, a hullám még mindig csak kiterjedés volt, Harvey pedig ugyanolyan pesszimista volt a fontot illetően, mint korábban. És igen, maradtam shortban.

A következő hétfő reggel már meg sem lepett, hogy a piac újabb pár száz ponttal feljebb indított. Egy további meredeken emelkedő nappal később Harvey hívott. Rendíthetetlen önbizalommal, diadalmasan jelentette: „Jó hírem van, megismételtem az elemzést, és már nagyon közel vagyunk a csúcshoz.” Nyögtem egyet magamban. Egy még be sem következett esemény iránti lelkesedése vészjóslónak tűnt. Az ügyletbe vetett bizalmam újabb mélypontot ért el.

Nem kívánom az olvasókat további hajmeresztő részletekkel untatni. Körülbelül egy héttel később úgy döntöttem, Harvey ide vagy oda, bedobom a törököt. Apropó, a piac ezt követően további hét hónapig emelkedett még.

Bámulatos, ahogy egy kereskedési bűn továbbiak egész zuhatagát indította el. Az egész a mohóságommal kezdődött: könnyű úton – valaki másnak az ügyletét követve – szerettem volna a veszteségeimet visszanyerni. Ez a tettem szembement azzal az erős meggyőződéssel is, hogy nem túl bölcs dolog, ha mások véleménye megingat a kereskedésben. Ezeket a hibákat gyorsan követte a sikoltó jelek figyelmen kívül hagyása. Végül azzal, hogy a döntési folyamat átengedtem egy másik félnek, nem maradt módszerem a kockázatkezelésre. Hadd szögezzem le teljesen egyértelműen: nem az a lényeg, hogy rossz tanácsra hallgattam, és veszítettem, hanem sokkal inkább az, hogy a piac kérlelhetetlen igazságszót, amely könyörtelenül és csalhatatlanul kemény bírságokkal büntet

összes (kereskedési) vétküünkért. A veszteség teljes egészében az én hibám, nem pedig Harvey-é volt (és nem is a módszeré, a sok trader által sikeresen alkalmazott Elliott-féle hullámelemzése).

Egy hónapig még kereskedgettem, azután úgy döntöttem, elég volt, mivel a számlám közelített a nullszaldóhoz. Az egész egy gyors hullámvasút volt: előbb fel, majd le, különösebb haszon nélkül, már ha az így megszerzett piaci tapasztalatot nem számítjuk.

Hónapokkal később előadó voltam egy olyan szemináriumon, amelyen a kevés nyilvános szereplést vállaló Ed Seykota is előadott. Ed egyike *A piac varázslói*ban meginterjúvolt zseniális határidős kereskedőknek. A piaccal kapcsolatos meglátásai a tudományos elemzés, a pszichológia és a humor sajátos elegyét alkotják.

Ed azzal kezdte az előadását, hogy önkéntest kért a hallgatóságból, aki a különböző grafikonokon rámutat azokra az időpontokra, amikor szerinte az Ed által magával hozott és idézett pénzügyi magazinok megjelentek. Az 1980-as évek elejével kezdte. A címlap azt harsogta: *Vajon a kamatok 20 százalékig meg sem állnak?* Tény, ami tény, a címlapon szereplő dátum szinte tökéletesen egybeesett a kötvénypiac mélypontjával. Előadása egy másik pontján egy olyan címlapot húzott elő, amelyen szikrázó napsütésben aszalódtak a búzaföldek. A megjelenés időpontja a búzapiacnak az 1988-as aszály idején bekövetkezett tetőzésével esett egybe. Ahogy haladt időben előre, a következő címlapot vette elő: *Meddig emelkedhetnek az olajárak?* A sztori az Irak Kuvait elleni támadását követő hónapban, az egekbe szökő olajárak idején jelent meg. „Arra tippelve, hogy már túl vagyunk az olajpiac tetőzésén” – jelentette ki Ed. Igaza lett.

„Most már értik, hogyan szerezzék meg az újságokból és pénzügyi magazinokból az összes fontos információt a közlegő piaci trendekről. Egyszerűen csak olvassák el a címlapokat, a belül lévő cikkeket pedig felejtsek el.” Velős bölcsesség Ed Seykotától.

Alig vártam, hogy beszélhessek Eddel, megoszthassam vele a kereskedési élményeimet, és megfelelő következtetéseket vonhassak le értékes tanácsaiból. Sajnos a rendezvény minden szünetében érdeklődők hada vett körül mindkettőnket. Mindketten ugyanabban a kis San Franciscó-i szállodában szálltunk meg. Miután visszatértünk oda, megkérdeztem Edet, volna-e kedve egy sétához, hogy keressünk egy helyet, ahol nyugodtan beszélhetünk. Bár kicsit nyüzszottnak tűnt, beleegyezett.

Körbejártuk a környéket, és megpróbáltunk egy kényelmes bárba vagy kávéházra emlékeztető helyre lenni, de csak nagy szállodákat találtunk. Végössbeesésünkben beballagtunk az egyikbe. A hallban egy hangos zenekar és egy nagyon rossz énekes saját változatban adta elő a – mi mást? – *New York, New York* című dalt. (Biztos vagyok benne, hogy New Yorkban az együttes a *San Franciscóban hagytam a szívemmel* próbálkozott volna.) A körülmények egyáltalán nem kedveztek egy nyugodt beszélgetésnek azzal az emberrel, akire az átmeneti mentorom szerepét reméltem kiosztani. Leültünk a hall előterében, de a zene még így is kényelmetlenül hangosan szólt (igen, Virginia, még a Muzaknál is

vannak szörnyűbb hangok), és a légkör borzasztó volt. A bensőséges beszélgetéssel kapcsolatos reményeim gyorsan szertefoszlottak.

Megpróbáltam ebből a rossz helyzetből a lehető legjobbat kihozni, és mesélni kezdtem Ednek a legutóbbi tapasztalataimról. Elmagyaráztam, miként kezdtem vonakodásom ellenére ismét kereskedni, és elmeséltem neki a fonttal elkövetett hihetetlen hibaszériát, amely hibákról azt hittem, hogy évekkal ezelőtt túlléptem rajtuk. Elmondtam, milyen ironikus, hogy az adott trade nyitása előtt még 20 000 dollár pluszban voltam, egy pont ennyibe kerülő új autóra gyűjtöttem a piacon. Mivel a házam lényegében az összes pénzemet elszívta, nagy volt a kísértés, hogy kivegyem a számlámról a pénzt, és megvásároljam az autót. Nagyon vonzott a gondolat, hiszen az autó azonnali és kézzelfogható jutalmat jelentett volna a néhány hónapi jó kereskedésért, amelyet ráadásul saját tőkém kockáztatása nélkül folytattam.

„Akkor hát miért is nem zártad be a számlád?” – kérdezte Ed.

„Nos – feleltem –, hogy is tehettem volna?” Bár nem egy alkalommal sikerült már néhány ezer dollárból 100 ezerre felfuttatnom a számlámat, végül mindig elakadtam. Soha nem voltam képes ezt a falat áttörni, és valami komolyabb vagyont keresni. Amikor úgy döntöttem, hogy beváltom a zsetonjaimat, és elmegyek vásárolni, mindig eltöprengtem, hogy talán ez lenne az alkalom a kereskedési céljaim megvalósítására. Utólag persze mindig kiderült, hogy sokkal jobban jártam volna, ha kiveszem a nyereségemet, de az adott pillanatban nem tudtam feladni a lehetőséget. Igyekeztem mindezt elmagyarázni Ednek.

„Vagyis csakis egyetlen módon voltál képes abbahagyni a kereskedést: ha vesztettél. Így van?” Ednek egy szóval sem kellett többet mondania. Visszaemlékeztem arra, amit *A piac varázslói*hoz készített interjúban mondott: „A piactól mindenki megkapja, amire vágyik.” Azt akartam, hogy ne kereskedjek, és meg is kaptam ezt.

A tanulság: nem kell mindig a piacon lennünk. Ne kereskedjünk, ha nem érünk hozzá kedvet, vagy bármilyen okból nem tűnik helyénvalónak a kereskedés. Ahhoz, hogy nyerhessünk a piacokon, önbizalomra van szükségünk, és arra, hogy éljen bennünk a vágy a kereskedésre. Úgy gondolom, hogy a kiváló traderek az idő nagy részében rendelkeznek ezzel a két jellemvonással, nekünk többieknek pedig csak időnként adatik meg. Ami engem illet, ebben az esetben kellő önbizalommal kezdtem, de nem fűtött a kereskedés iránti vágy, és végül az is odalett, ami megvolt. Ha legközelebb kereskedni kezdek, akkor úgy tervezem, mindkettő meglesz.

Szaddám rossz ügyletet köt

A kereskedésen belüli jó és rossz döntéshozatal sok szempontból hasonlít általánosságban a döntéshozatalhoz. Jelen kötet írásának kezdete egybeesett az öbölháborút közvetlenül megelőző eseményekkel. Nem tudtam nem felfigyelni a Szaddám Huszein tettei (pontosabban azok hiánya) és egy botladozó kezdő kereskedő tipikus reakciói közötti hasonlóságra.

Huszein ügylete Kuvait lerohanása volt. Kezdetben stabil, fundamentális érvek szóltak az ügylet mellett. (A fundamentalista okok persze csak később merültek fel, mivel Huszein kényelmesnek találta a vallásra hivatkozni.) Kuvait megtámadásával Huszein felfelé hajthatta volna az olajárakat – ami Irak előnyére szolgált – azáltal, hogy kiiktatja az OPEC kvótáira következetesen fittyet hányó egyik termelőt. Jó esélyeket látott arra is, hogy – részben vagy egészben – örökre anektálja Kuvait olajmezőit, ezzel pedig közvetlen hozzáférest nyert volna a Perzsa-öbölhöz. És végül, de semmiképpen nem utolsósorban, ez az invázió csodálatos lehetőséget biztosított Huszeinnek megalomán ambíciói táplálására.

A potenciális nyerési lehetőségekkel szemben a trade kezdeti kockázata korlátozottnak tűnt. Bár az USA későbbi határozott állásfoglalása miatt sokan elfeledkeznek róla, a Védelmi Minisztérium eleinte nem különösebben reagált Irak invázióval fenyegető nyilatkozataira, és a lépéseit alapvetően a „nem a mi problémánk” hozzáállással lehetett leginkább jellemezni. Huszeinnel szemben az ilyen ambivalens politika csaknem egyenértékű azzal, hogy vörös szőnyeget terítenek a tankjai elé.

Így hát Huszein szempontjából Kuvait lerohanása kezdetben jó ügyletnek tűnhetett – nagy nyerési potenciál, korlátozott kockázattal. Ahogy azonban oly gyakran megesik, a piac megváltozott. Bush elnök úgy döntött, amerikai csapatokat küld Szaúd-Arábia védelmében, és erővel segítette az ENSZ határozatait, amelyek Kuvait elhagyásáról próbálták meggyőzni Huszeint. Ezen a ponton Huszein jó eséllyel alkut köthetett volna, hogy visszavonulása fejében kap némi területi engedményt, meg kikötőhasználati jogokat – gyors profit. Bár a trade kezdett beszakadozni, Huszein úgy döntött, nem mozdul.

Ezután Bush erősebb jelet küldött azzal, hogy az amerikai csapatok létszámát kétszeresére, négyszázezer főre növelte – ez a lépés pedig azt jelezte, hogy az Egyesült Államok nem csupán Szaúd-Arábia védelmére hajlandó, hanem

arra is felkészült, hogy erővel foglalja vissza Kuvaitot. A piac már nyilvánvalóan megváltozott. Huszein figyelmen kívül hagyta a piac jeleit, és megvetette a lábát.

Bush elnök ezután az ENSZ-határozattal összhangban január 15-éig adott haladékot Iraknak Kuvait elhagyására – a piac tovább mozdul a trade ellen. Ezen a ponton a nyereség potenciálja nagy valószínűséggel odalett, de Huszein még mindig nagyjából nullán kiszállhatott volna, ha felajánlja a kivonulást Kuvaitból. De ő továbbra is tartotta a pozíciót.

Amint a január 15-ei határidő lejárt, és az Egyesült Államok és szövetségesei a Perzsa-öbölben megkezdték Irak nagyszabású bombázását, az eredeti trade vesztőbe ment át. Ráadásul a piac napról napra meredeken zuhant, mivel minden egyes halogatással töltött nap egyre nagyobb pusztítást hozott Irakra. De hogyan is adhatta volna fel Huszein, ha már ilyen sokat veszített? Egy folyamatosan romló pozícióban esztét vesztett traderhez hasonlóan ő is hosszú távra helyezte át a reményeit: ha elég sokáig kitart, talán az áldozatoktól való félelem visszavonulásra kényszeríti az Egyesült Államokat.

A trend tovább ment a trade ellen, mivel az Egyesült Államok újabb ultimátumot adott – ezúttal az Irak elleni szárazföldi háború megkezdésére. Ezen a ponton Huszein készségesen beleegyezett volna a szovjet békejavaslat feltételeibe, amelyek korábban valószínűleg tökéletesen megfelelőek lettek volna, ekkorra azonban már elvesztették realitásukat. Huszein viselkedése nagyon sokban hasonlított ahhoz a traderéhez, aki egy folyamatosan gyengülő piacon tartja a long pozícióját, és azt mondogatja, „kiszállok, ha visszamegy nullába”. Majd ahogy a helyzet egyre kétségbeejtőbb lesz, már ezt gondolja: „A következő helyi csúcsnál kiszállok” – miközben ez a helyi csúcs egyre lejjebb és lejjebb vándorol.

Végül a szárazföldi háború közepén, amikor hadseregének a zömét harcképtelenné tették, Huszein megadta magát. Olyan volt, mint a trader, aki addig tartotta vesztő pozícióját, amíg gyakorlatilag teljesen le nem gyalulták, majd teljes kétségbeesésében végül odakiált a brókerének: „Szedj ki a piacról! Nem érdekel, mibe kerül, csak szedj ki!”

Tanulság: Ha nem vagyunk hajlandók bevállalni egy kis veszteséget, előbb-utóbb ránk szakad minden veszteségek anyja.

II. rész

A világ legnagyobb piaca

Bill Lipschutz

A devizapiac szultánja

Gyors kérdés: melyik a világ legnagyobb pénzügyi piaca? A részvénytőzsdén? Nem, még ha az összes részvénytőzsdét összeadjuk, akkor sem. Akkor biztos a kötvények. Gondoljunk csak bele, milyen hatalmas államadósságok keletkeznek világszerte. Jó tipp, de ez is téves, még ha a világ összes kötvénypiacát is bele-számítjuk. A helyes válasz: a devizapiac. A pénzügyi kereskedés világában a részvények és a kötvények eltörpülnek a devizapiac mellett.

Becslések szerint *naponta* átlagosan egybillió (1000 milliárd) dollár értékben kereskednek a világ devizapiacain. Ezen ügyletek zömét nem valamely szervezett tőzsdén, hanem elsősorban a bankközi devizapiacra bonyolítják le. 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, de a spekulánsok is aktívan kereskednek itt, hogy profitáljanak az általuk várt árfolyamváltozásokból.

Ezen az óriási piacon mindössze maréknyi nagy kaliberű játékos található. A sors iróniája, hogy ezek a kereskedők, akik időnként milliárd – nem elírás, milliárd – dolláros pozíciókat nyitnak, lényegében ismeretlenek a pénzügyi közönség nagy része számára, a széles nyilvánosságról nem is beszélve. Bill Lipschutz egyike ezeknek a kereskedőknek.

Lipschutzcel két maratoni beszélgetést folytattunk a lakásában, amelyben mindenhol árfolyamjelző monitorokat látni. Van természetesen egy hatalmas

Megjegyzés: Az interjú egyes részeinek megértéséhez szükség lehet az opciókkal kapcsolatos alapvető szakkifejezések ismeretére. Az opciók világában teljesen járatlan olvasóknak érdemes először a *Függetlenség*ben található rövid ismertetőt elolvasniuk.

tévéképernyője is a nappaliban, ahol szintén futnak a devizaárfolyamok. Ezen túlmenően az irodájában, a konyhájában, sőt még az ágya mellett is követheti a piacokat, így elég csak az oldalára fordulnia, hogy ellenőrizhesse az árfolyamokat – amit rendszeresen meg is tesz (mivel a piac egyik legaktívabb időszaka éppen az amerikai idő szerinti éjszakai órákra esik). Az ember még könnyíteni sem tud magán anélkül, hogy szó szerint bele ne futna egy kijelzőbe (ugyanis a fürdőszobában is található egy, mintegy viccből, kényelmes állómagasságban). Ez a fickó nyilvánvalóan nagyon komolyan veszi a kereskedést.

Bill Lipschutzcel először PR-ügynöke, Tom Walek révén vettem fel a kapcsolatot. Igen, elég furcsa, hogy egy tradernek PR-ügynöke van. Különösen érvényes ez Lipschutzre, akinek óriási ügyletei ellenére egész pályafutása során sikerült megőriznie teljes ismeretlenségét – és ez tudatos döntés volt a részéről. Miután nyolc évet lehúzott a Salomon Brothers legnagyobb és legsikeresebb devizakereskedőjeként, Lipschutz nem sokkal korábban hagyta ott a céget, hogy saját befektetéskezelő vállalkozást indítson (kezdetben a Merrill Lynch leányvállalataként, majd később teljes mértékben függetlenítette magát, és Rowayton Capital Management néven folytatta a működést). Egy ilyen projekt PR-támogatást igényelt. Egyébként, miután Walek felvetette az interjú ötletét Lipschutznek, felhívott, hogy elmondja, Bill először nem hivatalos találkoztót szeretne, hogy láthassa, menni fog-e a dolog.

A Soho egyik bárjában találkoztunk, és miután legurítottunk néhány pohár francia sört (nem vicc, a franciák kitűnő söröket is készítenek), Lipschutz így szólt: „Szerintem biztosan érdekesnek találod majd, hogyan nőtte ki magát a Salomon Brothers a semmiből a világ talán egyik legnagyobb devizapiaci szereplőjévé.” Ettől azonnal megkönnyebbültem, mivel a megjegyzése nyilvánvalóan az interjúra való beleegyezését jelentette, ráadásul a kíváncsiságomat is szerfelelt felkeltette.

Az első találkozónkon, a lakásában, mikor a diktafonom már forgott, azt mondtam neki: „Rendben, meséld hát el a Salomon növekedési sztoriját, miként lett a világ devizapiacainak egyik meghatározó szereplője.” Hátradőltem, és vártam a csodálatos anekdotákban, valamint belső információkban bővelkedő, hosszas választ.

Lipschutz ennyit válaszolt: „Az opciós devizapiac, a Salomon devizaopciós osztálya és én ugyanakkor kezdtük, együtt bővültünk és prosperáltunk.”

„És...” – mondtam, mintegy folytatásra ösztökélve. Erre átfogalmazva megismételte az előbbi feleletet.

„Igen – mondtam –, ez nagyon érdekes egybeesés, de mesélnél néhány további részletet? Konkrét sztorikat, mondjuk?”

Ismét általánosságokkal felelt. Az interjúhoz fűzött reményeim köddé foszlani látszottak.

Készítettem már olyan interjúkat, amelyekről az első óra után tudtam, hogy hamvába holtak, és végül úgy kellett a használható részeket kicsipegetnem belőlük. Ez a beszélgetés azonban másmilyen volt. Éreztem ugyan, hogy beszélgetésünk első két órájában csak nagyon kevés hasznos anyaghoz jutottam, mégis sej-

tettem, hogy sokkal több van ebben. Ez nem egy kiszáradt kút – csak mélyebbre kell ásnom.

Az első néhány óra után elkezdünk egymásra hangolódni, és Lipschutz egyre több konkrét esetet mesélt kereskedési tapasztalatairól. Ezekből született meg a következő interjú váza.

Ahogy azt korábban említettem, Lipschutz nappalijában a nagy tévéképernyő normál esetben devizaárfolyam-kijelzőként működött, amelynek alsó sávjában a Reuters hírszalagja futott. Bár Lipschutz látszólag teljes figyelmét a beszélgetésünkre fordította, valamilyen szinten nyilvánvalóan a képernyőt is nézte. Egy ponton az ausztrál dollár az ausztrál pénzügyminiszter egy katasztrofálisan negatív kommentárját követően meredek zuhanásba kezdett. Bár a piac látszólag szabadesésben volt, Lipschutz úgy érezte, hogy túlzott az eladási hullám, és a beszélgetésünket félbeszakítva telefonon keresztül néhány megbízást adott. „Semmi komoly – mondta. – Csak megpróbálok venni húszat [azaz 20 millió ausztrál dollárt].” Rögtön ezt követően az ausztrál dollár erősödni kezdett, és egész este tovább emelkedett. Lipschutz megbízása mindazonáltal nem teljesült, mert egy hajszállal az aktuális piaci ár alatti limitárat adott meg, de a piac már nem ment lejjebb. „Egy lehetőséget éppen olyan rossz elmulasztani, mint az ügylet rossz oldalán állni” – állapította meg.

Második beszélgetésünk alatt Lipschutz a német márkát akarta shortolni, és egy kis visszatesztre várt, hogy eladjon. Amikor észrevette, hogy a márka ehelyett esni kezdett, azt mondta: „Úgy tűnik, le fogok csúszni erről a trade-ről.”

„Ez pont úgy hangzik, mint amikor a múlt héten a limitáras megbízással lemaradtál az ausztrál dollárról – mondtam. – Ha annyira erős a meggyőződésed, miért nem adod el egyszerűen piaci áron a márkát? ”

„Micsoda?! És fizessem meg a vétel-eladás közti spreadet?” – hördült fel Bill. Nem voltam biztos abban, hogy komolyan mondja, vagy csak tréfál – talán mind a kettő. (Mellesleg a márka tovább esett.)

Interjúnkat az amerikai piac zárása után készítettük, de mivel a devizapiac ténylegesen nem zár be, Lipschutz nyilvánvalóan sohasem hagyja abba a kereskedést. Bár saját bevallása szerint a piacok és a kereskedés megszállottja, teljesen lazának látszott. Még csak fel sem tűnt volna nekem, hogy figyel a piacot, ha időnként nem tett volna megjegyzést az ármozgásokra, vagy nem adott volna megbízásokat.

Mi történt az építészettel?

Mi történt az építészettel?

Azt hallottam, hogy építészdiplomát szerezted. Hogyan lettél végül kereskedő?

Miközben beiratkoztam a Cornell építész karára, meghalt a nagymamám, és rám hagyott egy száz különböző részvényből álló, összesen 12 000 dollár értékű portfóliót, amit nagy költségek árán tudtam csak felszámolni, mert az egyes papírokból pusztán néhány darab volt. Az eladásból befolyt bevételből származott az én kockázati tőkém. Azon kaptam magam, hogy egyre több időt foglalkozom

a részvényt piacon. Nem mintha az építészet kevésbé érdekelt volna, viszont az érdeklődésem egyre inkább a kereskedés felé fordult.

Az építészet ráadásul igencsak régimódi szakma. Nagyon hosszú a gyakornoki idő – ebben az országban három év –, mielőtt vizsgát tehetnél. Azután további éveket tölthetsz el műszaki rajzolóként. Nagyon sokáig tart, mire eljuthatsz oda, ahol beleszólásod van a tervezési folyamatba.

Végül megkaptad a diplomád?

Igen, természetesen. Igazából két diplomát is szereztem. A nappali tagozatos építészképzés ötéves. Nem volt szokatlan, hogy az építészhallgatók más kurzusokra is beiratkoznak, és így később szerezték meg a diplomájukat. Én rengeteg üzleti kurzust vettem fel, és MBA-t is szereztem.

Mi történt, miután végeztél a Cornellén? Találtál építészeti munkát?

Nem, az imént említett hosszú gyakornoki idő miatt sosem dolgoztam építész-ként. Egyenesen a Salomonhoz szegődtem.

Hogyan kaptad meg azt a munkát?

Az MBA-képzés diákjaira jellemző, hogy üzleti jellegű nyári munkákat vállalnak. 1981 nyarán a Salomon Brothersnél kaptam munkát. Akkorra a saját számlámon már igen aktívan kereskedtem részvényopciókkal.

Ez volt az a számla, amelyet a nagymamád által rád hagyott 12 ezer dollárral kezdted?

Igen, és ekkorra már kicsit feltornásztam.

Amikor elkezdted kereskedni, mennyit tudtál a részvényopciókról?

Nem túl sokat.

Akkor milyen alapon hoztál kereskedési döntéseket?

Megpróbáltam a témában mindent elolvasni. Rengeteg időt töltöttem a könyvtárban a vállalatok éves beszámolóit böngészve. Lelkesen olvastam a különböző pénzügyi folyóiratokat, például a *The Economist*-ot, a *Barron's*-t és a *Value Line*-t.

Előfizettem a részvényárfolyamokat közlő kábeltévé-csatornára. Mivel a New York állambeli Ithacát hegyek veszik körül, rendkívül rossz arrafelé a vétel. Ennek eredményeképpen az országban az elsők között telepítettek arrafelé kábeltévé-t az 1970-es években. Az egyik csatornán tizenöt perces késleltetéssel adták a részvényárfolyamokat. Sok órán keresztül bámultam a szalagot, és idővel úgy tűnik, ráéreztem az ármozgásokra.

Ekkor döntötted el, hogy kereskedő leszel?

Nem emlékszem olyan tudatos döntésre, hogy nem leszek építész, mert trader akarok lenni. Fokozatosan dőlt el. A kereskedés apránként szó szerint kitöltötte az életemet.

A Salomon nyári munkája kapcsolódott a kereskedéshez?

Még a Cornellén találkoztunk a feleségemmel. Nagyon rámenős személyiség, és igen erős közgazdasági tudással rendelkezik. Az előző nyáron sikerült egy olyan

állást szereznie, hogy Dr. Henry Kaufmannak [egy világhírű közgazdásznak] dolgozhatott a kötvényelemzési osztályon. Én ezután találkoztam a közvetlen főnökével, aki történetesen szintén a Cornellén végzett. Lebeszéltem nekem Henry Kaufmannal egy állásinterjút ugyanazért a pozícióért, ahol a feleségem korábban dolgozott (akkor már végzett az egyetemen, és főállásban volt ott).

A sors iróniája, hogy nagyjából ugyanakkor a Salomon Brothers egyik képviselője egyetemistákat toborzott a Cornellén. Meghívtak New Yorkba, hogy interjúzzak a nyári értékesítői és kereskedői gyakornoki programjukra. Sidney Gold, a Salomon saját számlás részvénykereskedési osztályának a vezetője beszélt velem. Sidney vibráló idegzetű fickó, aki nagyon-nagyon gyorsan beszél.

Bevittem az irodájába, ahonnan egy üvegfalon keresztül egy hatalmas kereskedői szobára látni, amelynek az egész falát betölti az elektronikus árjelzőszalag. Én a szalagnak háttal ültem le, míg ő az egész interjú alatt a kijelzőt is figyelte. Egyik kérdést tette fel a másik után. Ott ültem, egy főiskolás fiú, öltönyben és nyakkendőben, az első hivatalos állásinterjúmon, és fogalmam sem volt, hogy mi sül ki az egészből. Lassan és megfontoltan válaszoltam a kérdéseire.

Mintegy tízpercnyi kérdezz-felelek után hirtelen megállt, egyenesen a szemembe nézett, és így szólt: „OK, felejtsd el ezt az egész marhaságot! Tehát kereskedő akarsz lenni. Minden kicseszett macskajancsi ezzel jön nekem, hogy kereskedő akar lenni. Azt mondod, már kereskedsz a saját számládon. Milyen részvényekkel kereskedsz?”

„Mostanában az Exxont kötögettem” – vágtam rá.

Lepattintott: „Nem ismerem azt a papírt. Mondj egy másikat!”

„A 3M-mel is aktívan kereskedem” – folytattam.

„Azt sem ismerem – dobta vissza a labdát. – Mondj egy másikat!”

„U.S. Steel.”

„U.S. Steel. A Steelt ismerem. Mennyin forog?”

„30½-en zárt tegnap este.”

„Most ment át 5/8-on – mondta. – Honnan tört ki?”

„Huszonnyolcra” – válaszoltam.

Rögtön visszalőtt: „És honnan tört ki azelőtt?”

„Hát, annak már több mint három éve kellett történnie! – kiáltottam, kicsit zavarba jöve a kérdéstől. – Szerintem úgy a 18-as szintről törhetett ki.”

Ezen a ponton lelassult, levette szemét a kijelzőről, így szólt: „Azt akarom, hogy nekem dolgozz.” Így fejeződött be az interjú.

Néhány héttel később felhívott a Salomon toborzóprogramját vezető fickó. Azt mondta: „Van itt egy kis gondunk. Sidney Gold fel akar venni, de Kaufman is azt akarja, hogy neki dolgozz. Ezért kidolgoztunk egy megállapodást, és megosztjuk kettejük között az idődet.” Végül a nyár első felében elemzéseket készítettem Kaufmannak, a másodikban pedig az opciós kereskedési pultban dolgoztam.

A nyár végén Sidney állásajánlatot tett nekem. Mivel egy fél évem még hátra-

volt az üzleti főiskolán, és be kellett fejezmem az építész szakdolgozatomat, úgy állapodtam meg Sidney-vel, hogy az őszi szemeszterben neki dolgozom, de tudomásul veszi, hogy tavasszal folytatom az iskolát.

A részvényopciós kereskedési pultban végzett munka hasznosnak bizonyult az opciós kereskedés elsajátítása szempontjából?

A munka nyilvánvalóan hasznos volt az általános kereskedési tapasztalat szempontjából, de ehhez hozzátartozik, hogy a Salomonnál akkoriban a részvényopciós kereskedés egyáltalán nem kvantitatív alapokon zajlott. Így visszagondolva szinte elképesztőnek tűnik, de nem hiszem, hogy akkor ott bárki is tudta volna, mi az a Black–Scholes-modell [a bevett opcióárazási modell]. Sidney bejött hétfő reggel, és azt mondta: „A hétvégén elmentem autót venni, és a Chevrolet-szalontömve volt. Vegyünk GM callokat.” Valahogy így ment a dolog.

Emlékszem, az egyik nap félrevont az egyik trader: „Figyu, nem tudom, mit tanít neked Sidney, de hadd mondjam el, mit kell tudnod az opciókról. Ha szeretted őket, callokat veszel. Ha nem szereted, akkor putokat.”

Vagyis lényegében véve tőkeáttételes direkt pozíciókként kereskedtek az opciókkal.

Pontosan. De igazából a kereskedéshez való hozzáállásuk nagyon jól illeszkedett az én szalagolvasói tapasztalatomhoz.

A Cornell befejezése után visszatértél a részvényopciós osztályra?

A nyár elején dolgoztam ott, de azután bevettek a Salomon képzési programjába, amit valamennyi új alkalmazottnak el kell végeznie. A Salomon képzésében az a nagyszerű, hogy a cég összes kulcsemberével találkozol. A Salomon összes nagykuttyója bejött, elmondta a sztoriját, és lényegében bemutatta a személyiségét. Beoltottak a Salomon Brotherszel, és átadták a kultúrát. Miután az egész pályafutásomat a Salomonnál töltöttem, bizton állíthatom, a vállalati kultúra illetően átadása fontos elem volt.

Az 1980-as évek végére ennek a kultúrának a nagy része elveszett. A programok túl nagyra nőttek. Amikor a Salomonhoz kerültem, egyetlen, 120 fős program indult minden évben – az 1980-as évek végére már kettő, egyenként 250 résztvevővel. A gyakornokok is szemmel láthatóan ugyanabból a közezből érkeztek, míg az 1980-as évek elején még szívesebben felvettek néhány dzsókerjelöltet is.

A kultúrával való beoltáson kívül mit nyertél még a Salomon képzési programon?

Ez volt, amit kaptam tőle.

Nem hangzik túl soknak. Volt még valami más is?

Nem, de ez nagyon nagy dolog volt. Nyilvánvaló, hogy még sosem dolgoztál a Salomonnál. A vállalat teljes egészében a Salomon Brothers kultúrájáról szól.

Rendben, beszélj nekem a Salomon Brothers kultúrájáról!

A Salomon Brothers olyan cég volt, amely csaknem kizárólag saját számlás kereskedéssel foglalkozott, és éveken át néhány nagyon erős, karizmatikus egyéni-

ség vezette. Utcai harcosok voltak, akik a saját pénzüket tették kockára, és akik tényleg értették, mit jelent kockáztatni. Az egész a személyiségekről, zsigerekről, felismerésről és a becsületről, valamint a minden kétséget kizáró, feltétlen tisztességről szólt.* A Salomon intézménynek számított. A cégnél gyakorlatilag nem változtak a kulcsemberek. Az elnöknek, John Gutfreundnak volt egy íróasztala a kereskedőteremben, ő pedig minden áldott nap leült elé. A Salomonnál töltött kilenc évem során sosem ültem tőle hat méternél távolabb.

Emlékszem az első beszélgetésemre John Gutfreuddal. Még egy éve sem dolgoztam főállásban a cégnél. Képzeld el a jelenetet. Július 3., kora este volt. A Salomon kereskedőterme hatalmas, kétszintes helyiség – egy időben ez volt a világ legnagyobb kereskedőterme. A lemenő nap színei áradtak be a hatalmas üvegablakokon. Mivel közelgett az ünnep, az egész terem kiürült, csak mi voltunk ott, John Gutfreund és jómagam.

Hallottam, hogy odaszól: „Bill, Bill.” Fogalmam sem volt róla, hogy honnan tudta egyáltalán a nevem, de a Salomon ilyen hely volt. Belemerültem abba, amit csináltam, de hirtelen rájöttem, hogy engem szólongat. Odaléptem az asztalához: „Igen, uram.”

Rám nézett, és megkérdezte: „Hol zárt a frank?”

Végigpörgettem agyamban az összes lehetséges indokot, amiért feltehettem nekem ebben a nagyon forgatókönyvízú helyzetben ezt a kérdést. Ránéztem, majd visszakérdeztem: „Melyik, a svájci vagy a francia?”

John Gutfreund olyan ember, akiből sugárzik az erő. Igen karizmatikus személyiség, szinte tapintható az aurája. Egyenesen rám nézett, és habozás nélkül válaszolta: „Mind a kettő.” Közöltem vele mindkét árfolyamot, a normálnál valószínűleg egy oktávval magasabb hangon.

Valamivel több mint egy évvel később, egy másik nyári napon szinte ugyanaz a jelenet ismétlődött meg. A lemenő nap sugarai bevilágították a kereskedőtermet, szinte ketten maradtunk csak: John Gutfreund és jómagam. Ismét hallottam a hangját a hátam mögül: „Bill, Bill.”

Megdöböntett a pillanattól áradó déja vu. Odamentem hozzá: „Igen, uram.”

„Hol zárt a frank?” – szegezte nekem a kérdést.

„Melyik? – kérdeztem vissza. – A svájci vagy a francia?”

Azonnal és a mosoly legcsekélyebb jele nélkül a szemembe nézett, és azt felelte: „A belga.”

* Erre az interjúra néhány hónappal azelőtt került sor, hogy a Salomont megrengető államkötvény-vásárlási botrány kitért volna. Ezen fejleményt követően megkérdeztem Lipschutz, hogy továbbra is fenn kívánja-e tartani a *becsület* és *tisztesség* fogalmakat a Salomont illetően, mivel a legutóbbi események fényében elég ironikussá vált e szavaknak a csengése. Lipschutz azonban nagyon ragaszkodott az eredeti leírásához, mert szerinte az az ő valódi érzéseit tükrözte. Amikor megkérdeztem, hogyan egyeztetni össze a tisztesség imázsát az államkötvény-aukciók során elkövetett, nyilvánvaló etikai vétségekkel, azt felelte: „Úgy gondolom, hogy az egész inkább egyetlen személy egójának tudható be, amely szembement a Gutfreund és a vállalat által képviselt értékekkel.”

Itt ez a fickó, a Salomon Brothers, azokban az években a Wall Street vélhetően legbefolyásosabb cégének elnöke, meg én, egy senki kis gyakornok. Eltelt egy év az előző hasonló összecsapásunk óta, és volt akkora lélekjelenléte és érdeklődése, hogy így csapdát állítson nekem. Ahogy múltak az évek, és a szaporodó találkozások alkalmával jobban megismertem, rájöttem, hogy nagyon is tisztában volt azzal, milyen hatást gyakorolt rám az a párbeszéd. Most már csaknem tíz év telt el azóta, és még mindig emlékszem a beszélgetés minden egyes szavára. Hatott az emberekre. Nagyon gyakran elbeszélgetett a gyakornokokkal és a kiegészítőikkel.

Gutfreund maga is kereskedő volt?

John kereskedőként emelkedett a ranglétrán. Amikor elnök volt, egész napját a kereskedőteremben töltötte, hogy lássa, mi folyik ott. Mindig mondogattuk, hogy John száz lépésről kiszimatolja a halált. Nem kellett ismernie a pozíciódat ahhoz, hogy tudja, mi a pozíciód, vagy az hogyan áll. Az arcodra kiülő aggodalom mértékéből leolvasta az egyenlegedet.

A Salomon Brothers máshoz nem hasonlítható kultúra volt. Az emberek gyakran beszéltek a Salomon kockázatéségéről. Nem mintha a vállalat valami kockázatkereső cég lett volna, de vállalta a rizikót vagy a veszteséget, amennyiben a kereskedési ötletnek értelme volt.

Hogy kerültél a képzés után végül a devizákhoz, ahelyett hogy visszatértél volna a részvényekhez?

Igazából vissza akartam térni a részvényekhez, de az egyik szenior kolléga félrevont az osztályon: „Te túlságosan kvantitatív beállítottságú vagy. Nem való vagy ide, a részvényekhez.” Rábeszélte, hogy menjek az éppen szerveződő új osztályra, a devizákhoz. Én voltam az egyik legkeresettebb gyakornok, és a képzés végére már több osztály fel akart venni, köztük az éppen akkor létrejött deviza is.

Miért a devizaosztályt választottad?

Kereskedői pozícióra fentem a fogam, és jól kijöttem az emberekkel. Mindazonáltal sokkal kevesebb választási lehetőségem volt, mint amennyit akkoriban elhitettek velem.

Ezt hogy érted?

Felvettek, lobbiztál és választottál, de a végén úgyszólván a sakkfigurákat mozgó erők döntötték el, hogy hová kerülsz.

Tudtál akkoriban bármit is a devizákról?

Azt se tudtam, mi az a német márka. Ugyanakkor az osztályon senki sem tudott semmit igazán a devizákról.

Senki?

Nem igazán. A kereskedési pultnál volt egy juniorszintű fickó, aki korábban egy bankban dolgozott.

Senki másnak a cégnél nem volt tapasztalata a devizákkal?

Nem.