

Глава 2

Тренировка мышления Черепахи

Человеческие эмоции — это и источник возможностей, и величайший вызов. Если вы управляете ими, то можете достичь успеха. Используйте их на свой страх и риск.

Для того чтобы быть хорошим трейдером, нужно понимать, как работает человеческое мышление. Рынки состоят из отдельных людей с их личными надеждами, страхами и причудами. Как трейдер вы должны искать возможности, возникающие в связи с этими эмоциями. К счастью, умные люди — пионеры науки бихевиористских финансов — смогли определить, как именно эмоции человека влияют на процессы принятия им решения. Область бихевиористских финансов — представленная общему вниманию в восхитительной книге Irrational Exuberance («Иррациональное изобилие») Роберта Шиллера и далее развитая в классической книге Херша Шеффрина Beyond Greed and Fear («За порогом жадности и страха») — помогает трейдерам и инвесторам понимать причины, по которым рынки ведут себя тем или иным образом.

Что заставляет цены двигаться вверх и вниз? (Движения цен превращают спокойного стойка в рыдающего страдальца.) Теория бихевиористских финансов способна объяснить рыночные феномены движения цен путем фокусирования на когнитивных* и психологических факторах,

* От лат. *cognitio* — знание, познание. *Прим. ред.*

вливающих на принятие решений о покупке или продаже. Данный подход показал, что люди склонны делать систематические ошибки в условиях неопределенности. Находясь под прессингом, люди слабо оценивают вероятности рисков или возникновения событий. Что может вызывать больший стресс, чем выигрыш или потеря денег? Исследования в сфере бихевиористских финансов доказали, что при разворачивании подобных сценариев люди редко принимают вполне рациональные решения. Успешные трейдеры понимают это и оказываются в выигрыше. Они знают, что чужие ошибки в суждениях — это их возможности; они знают, в каких действиях на рынке выражаются эти ошибки. Черепахи знали это.

Эмоциональное спасение

Многие годы теория экономики и финансов базировалась на теории рационального выбора, согласно которой индивидуум действует рационально и учитывает в процессе принятия решения всю имеющуюся информацию. Трейдеры всегда знали, что эта теория — полная чушь. Преуспевающие трейдеры делали деньги на том, что использовали стереотипы иррационального поведения других трейдеров. Академические исследования выявили поразительно большое количество свидетельств, подтверждающих, что большинство людей не поступают рационально. Научные исследования изобилуют десятками вариантов нерационального поведения и повторяющихся ошибок в суждениях. Трейдеров удивляет лишь факт, что это кого-то может удивлять.

Путь Черепах работал и продолжает работать, потому что он базируется на *движениях рынка, происходящих в результате систематической и повторяющейся иррациональности поведения, заложенной в природе каждого человека.*

Как часто в процессе трейдинга вы испытываете эти эмоции?

- *Надежда*: я надеюсь, что после покупки цена моего актива пойдет вверх.
- *Страх*: я не могу позволить себе проиграть еще раз. Я буду «сидеть» на этом активе.
- *Алчность*: я делаю так много денег. Я могу удвоить свою позицию.
- *Отчаяние*: эта система трейдинга не работает — я продолжаю терять деньги.

Путь Черепах позволяет определять, какие действия рынка указывают на возможности, продуцируемые этими постоянными человеческими склонностями. В этой главе описываются примеры того, как человеческие эмоции и иррациональное мышление создают повторяющиеся движения рынка, сигнализирующие о возможностях для заработка.

Люди создают и используют определенные способы восприятия окружающего мира, что вполне их устраивает в обычных обстоятельствах. Ученые называют искажения восприятия реальности человеком *когнитивными предубеждениями*. Вот некоторые примеры когнитивных предубеждений, влияющих на трейдинг.

- *Неприятие потерь* — склонность избегать расходов, а не стремиться получать доходы.
- *Эффект понесенных расходов* — склонность рассматривать уже потраченные деньги как нечто более ценное по сравнению с деньгами, которые могут быть потрачены в будущем.
- *Эффект распоряжения* — склонность фиксировать доходы и не фиксировать потери.
- *Предубеждение относительно результата* — склонность оценивать решение по его результатам, а не по сути самого решения в момент его принятия.

- *Предубеждение относительно новизны* — склонность расценивать недавние данные или опыт как более важные по сравнению с полученными ранее.
- *Привязывание* — склонность полагаться на уже известную информацию, привязываться к ней.
- *Эффект снежного кома* — склонность верить в то, во что верят многие другие.
- *Вера в закон малых чисел* — склонность делать неоправданные заключения, базирясь на недостаточной информации.

Хотя этот список далеко не полон, он включает в себя наиболее типичные примеры неправильного восприятия, влияющего на трейдинг и цены. Давайте более детально рассмотрим каждое из этих когнитивных предубеждений.

Люди, склонные к *неприятию потерь*, очевидно, предпочитают лучше не проиграть, чем выиграть. Для большинства людей потерять 100 долларов — не то же самое, что не выиграть ту же сумму. Однако с рациональной точки зрения это одно и то же — и в том и в другом случае присутствует отрицательный результат в размере 100 долларов. Согласно некоторым исследованиям, психологический шок от потери примерно в два раза мощнее, чем от выигрыша.

С точки зрения трейдинга неприятие потерь мешает механическому следованию системе, так как расходы, понесенные в ходе следования системе, воспринимаются гораздо серьезнее, чем возможные выигрыши от использования системы. Когда люди следуют правилам, они воспринимают боль от потери гораздо острее, чем в случае, если такие же потери они несут от упущенной возможности или вследствие игнорирования правил системы. Таким образом, потеря 100 000 долларов воспринимается столь же болезненно, как упущенная возможность заработать 200 000 долларов.

К *понесенным расходам* в бизнесе принято относить расходы, которые уже были понесены и являются невозполнимыми. Например, понесенными расходами являются инвестиции в исследования новой технологии. *Эффект понесенных расходов* предполагает, что люди учитывают при принятии решения расходы, понесенные ранее.

Предположим, что компания АСМЕ потратила 100 миллионов долларов на развитие уникальной технологии конструирования дисплеев для ноутбуков. Теперь предположим, что после того, как эти деньги были потрачены, стало ясно, что некая альтернативная технология способна обеспечить лучшие результаты в заданном промежутке времени. Полностью рациональный подход состоял бы в сравнительной оценке расходов будущих периодов по освоению этой альтернативной технологии и расходов будущих периодов, связанных с продолжением использования уже разработанной технологии, а затем в принятии решения исключительно на основе будущих доходов и расходов, без учета уже потраченных сумм.

Однако эффект понесенных расходов заставляет лиц, принимающих решения, учитывать ранее потраченные деньги и считать их потерями в размере 100 миллионов долларов в случае использования альтернативной технологии. Они могут продолжать придерживаться прежнего решения, даже если им придется в будущем заплатить в два-три раза больше за создание каждого дисплея. Эффект понесенных расходов приводит к неверным решениям, особенно в случаях, когда они принимаются коллективно.

Как влияет этот феномен на деятельность трейдеров? Представьте себе обычного трейдера-новичка, вступившего в сделку с ожиданием выигрыша 2000 долларов. При заключении сделки он решает, что выйдет из нее, если цена упадет до уровня, при котором он понесет убытки в размере 1000 долларов. После нескольких дней его позиция прино-

сит ему 500 долларов потери, а еще через несколько дней потери могут составить свыше 1000 долларов — больше 10 процентов его торгового счета. Размер его счета снизился с 10 000 до суммы, меньшей 9000 долларов. Такая ситуация соответствует ранее принятому трейдером решению о моменте выхода.

Теперь посмотрим, как влияют когнитивные предубеждения на выбор, придерживаться ли ранее определенного выхода при потере 1000 долларов или сохранять позицию. Неприятие потерь делает решение трейдера о выходе крайне болезненным, потому что его потери в этом случае станут постоянными. Пока он не вышел из позиции, у него сохраняется надежда на то, что рынок вернется к прежнему уровню и потери превратятся в выигрыш. Эффект понесенных расходов заставляет думать не о том, как будет вести себя рынок в будущем, а о том, что сделать, чтобы избежать потери ранее инвестированных 1000 долларов. Поэтому трейдер-новичок продолжает держать позицию, но не потому, что верит в благоприятное поведение рынка, а потому, что не хочет нести убытки и напрасно потратить эту тысячу долларов. Что же он будет делать, когда рынок продолжит падение и его потери составят уже 2000 долларов?

Рациональный подход предполагает, что он закроет позицию. Вопреки его прежним представлениям рынок четко говорит ему, что он был неправ, ибо рынок уже ниже уровня, на котором планировался выход. К сожалению, на этом этапе оба когнитивных предубеждения начинают действовать еще сильнее. Убытки уже превышают желаемый уровень, признание этого факта становится все более болезненным. Многие трейдеры сохраняют такой стиль поведения, пока не потеряют все деньги или пока, руководимые паникой, не закроют позицию с потерей 30—50 процентов торгового счета, что в 3—5 раз превысит сумму потерь, к которым они были готовы изначально.

Я работал в Кремниевой долине во времена пика интернет-сумасшествия, и среди моих друзей было много инженеров и маркетеров высокотехнологичных компаний. Некоторые из них владели опционами компаний, недавно ставших публичными, на суммы в миллионы долларов. С конца 1999 года до начала 2000 года они наблюдали за ежедневным ростом цен. Когда в 2000 году цены начали падать, я спрашивал своих друзей, собираются ли они продавать свои акции, и слышал в общем один и тот же ответ: «Я продам, как только цена вновь поднимется до X долларов». Желательная для них цена была значительно выше текущего уровня рынка на момент наших разговоров. Каждый из них, находясь в такой ситуации, наблюдал за снижением цены на свои акции в десятки, если не в сотни раз по сравнению с прежней, но не продавал акции. Чем ниже падала цена, тем легче им было оправдать собственную пассивность. «Я уже потерял 2 миллиона долларов. Что с того, если я потеряю еще несколько сотен тысяч?», — говорили они.

Эффект распоряжения предполагает, что инвесторы будут продавать акции, цена которых растет, и держать акции, цена которых упала. Некоторые полагают, что этот эффект связан с эффектом понесенных расходов, так как оба они демонстрируют неготовность людей смириться с тем, что их прежнее решение не было результативным. Аналогичным образом стремление закрыть выигрышные позиции связано с желанием не упустить выигрышную позицию. Трейдерам, практикующим такой подход, становится крайне сложно противостоять крупным потерям, так как они сами уменьшают потенциал своих выигрышных сделок.

Предубеждение относительно результата — это склонность оценивать решение по его результатам, а не по сути самого решения в момент его принятия. Жизнь состоит из неопределенностей. На многие вопросы, связанные с риском

и неуверенностью, просто нет правильного ответа. По этой причине человек может принять решение, которое кажется ему рациональным и, скорее всего, правильным, но затем, вследствие непредвиденных и непредсказуемых обстоятельств, это решение не приводит к желаемому результату.

Недовольство результатом заставляет людей оценивать лишь вызвавшие его реалии, а не качество принятого решения. В трейдинге даже правильный подход может привести к убыточной сделке, а может быть, и к целому ряду убыточных сделок. Эти потери заставляют трейдеров сомневаться в себе и своей способности к принятию решений, поэтому они начинают негативно оценивать собственный подход — только потому, что его результат был негативным. Повторная ситуация еще более обостряет проблему.

Предубеждение относительно новизны — склонность оценивать последние данные или опыт как наиболее важные. Сделка, проведенная накануне, значит для людей гораздо больше, чем сделка прошлой недели или прошлого года. Два последних месяца неудачных сделок столь же значимы, сколь предыдущие шесть месяцев успеха. Таким образом, результат серии недавних сделок может заставить большинство трейдеров сомневаться в своем методе и процессе принятия решений.

Привязывание — склонность привязываться к уже известной информации в случае принятия решений в условиях неопределенности. Игроки могут привязываться к последнему уровню цены и принимать решения в зависимости от соотношения текущей цены с этим уровнем. Вот в чем состояла проблема моих друзей, не продававших акции, — они были привязаны к недавним максимумам и сравнивали текущие цены только с ними. Очевидно, что после такого сравнения текущая цена выглядела слишком низкой.

Эффект снежного кома (также называемый стадным чувством) заключается в том, что человек верит во что-

то только потому, что в это верят многие другие. Эффект снежного кома является одной из причин непрекращающегося роста цен в конце «мыльного пузыря».

Люди, попадающие под воздействие закона *малых чисел*, верят, что небольшая выборка в точности соответствует характеристикам генеральной совокупности, из которой она была выбрана. Этот термин взят из статистического закона больших чисел, говорящего о том, что большая выборка из совокупности *действительно* сходна по характеристикам с самой совокупностью. Этот закон является основой выборочного процесса. Выборка из пятисот человек, сделанная случайным образом, достаточно точно укажет характеристики 200 миллионов людей во всей совокупности.

Напротив, малые числа немного скажут обо всей популяции. Например, если стратегия работает в четырех случаях из шести, большинство сочтут такую стратегию хорошей. Однако со статистической точки зрения этой информации недостаточно для того, чтобы сделать сколь угодно достоверное заключение. Если управляющий фондом переигрывает фондовые индексы в течение трех лет подряд, он считается героем. Однако, к великому сожалению, показатели нескольких лет работы не определяют результатов долгосрочных ожиданий. Вера в закон малых чисел заставляет людей слишком быстро воодушевляться и отчаиваться. А вкуче с эффектами предубеждения относительно результата и новизны эта вера часто приводит к тому, что трейдеры отказываются от прежнего подхода за минуту до того, как этот подход начинает работать.

Когнитивные предубеждения оказывают большое влияние на трейдеров, но каждое отсутствующее предубеждение представляет для них возможность заработать. В следующих главах, рассказывающих об особенностях Пути Черепахи, я покажу, как, избегая этих предубеждений, можно получить существенные преимущества в трейдинге.

Путь Черепах

Теперь, когда мы обсудили ход мыслей трейдера, давайте поговорим о способах зарабатывания на трейдинге. У каждой стратегии или стиля трейдинга есть свои ревностные поклонники. Многие трейдеры настолько уверовали в свой стиль, что считают все остальные стили негодными. Я так не считаю. Все, что работает, — работает. Глупо придерживаться одного метода, игнорируя все остальные. Следующий раздел книги посвящен некоторым наиболее популярным в настоящее время стилям трейдинга. Один из них — *следование за трендом*.

Следование за трендом

Следуя за трендом, трейдер пытается заработать на существенных колебаниях цены на протяжении нескольких месяцев. Трейдеры, следующие за трендом, открывают сделки на уровне исторических максимумов или минимумов и закрывают их, когда рынок поворачивается в обратную сторону и продолжает обратное движение в течение нескольких недель.

Трейдеры проводят много времени в поисках методов определения точных моментов начала и окончания тренда. Однако все эффективные подходы имеют много общего с точки зрения практической реализации. Следование за трендом приносит существенные прибыли, и так было всегда, с тех пор как начались торги фьючерсными контрактами; однако по ряду причин многим игрокам тяжело следовать этой стратегии.

Во-первых, крупные тренды возникают нечасто. Это означает, что стратегия следования за трендом чаще приводит к потерям, нежели к выигрышу. Типичной является ситуация, когда убыточные сделки составляют от 65 до 70 процентов всех сделок.

Во-вторых, системы следования за трендом становятся убыточными в случае разворота тренда. Черепахи и другие

трейдеры часто использовали выражение «The trend is your friend until the end when it bends» (в вольном переводе звучит примерно как «Тренд — твой друг, пока не повернулся к тебе задом»). Развороты в конце тренда могут жестоко отразиться на состоянии как вашего счета, так и душевного здоровья. Трейдеры называют такие периоды *истощением* (drawdown). Просадки обычно возникают после окончания периода тренда, но могут длиться месяцами, пока рынки остаются нестабильными. В эти периоды стратегии следования за трендом начинают приносить убытки.

Просадки обычно измеряются по продолжительности (в днях или месяцах) и по глубине (обычно в процентах). По общему правилу просадки для систем следования тренда могут достигать уровней ранее полученных прибылей. То есть если мы считаем, что стратегия следования за трендом принесет, как ожидается, 40 процентов годовых, то можно ожидать периода убытков, в течение которого размер торгового счета может уменьшиться на 30 процентов от своего максимума.

В-третьих, следование за трендом требует достаточно большой суммы денег для того, чтобы торговать с приемлемыми уровнями риска, из-за существенных различий между ценой входа и ценой стоп-лосс, используемой для ограничения убытков и выхода из сделки в случае, если желаемый результат не достигнут.

Если торговать по системе следования за трендом с небольшими деньгами, велики шансы банкротства. Эта проблема будет детально рассмотрена в главе 8.

Торговля против тренда

Этот метод торговли (обратный следованию за трендом) позволяет зарабатывать деньги на рынках, где не наблюдается существенных трендов. Вместо того чтобы начать покупать на уровне исторических максимумов, трейдеры, использующие данный метод, входят в короткую позицию

на уровне, близком к новому максимуму, рассчитывая, что большинство пробоев максимумов не приводит к появлению трендов. В главе 6 мы рассмотрим рыночные механизмы, являющиеся источником прибыли для торговли против тренда, — поддержку и сопротивление.

Торговля на колебаниях

Этот метод похож на следование за трендом, однако базируется на непродолжительных движениях рынка. Например, хорошая сделка на колебаниях может быть закрыта через три-четыре дня вместо нескольких месяцев. Торговцы на колебаниях часто изучают тенденции движения цен, которые указывают на высокую вероятность существенного краткосрочного движения цен в том или ином направлении.

Трейдера на колебаниях обычно используют краткосрочные графики, показывающие уровни цен за каждые пять или пятнадцать минут или каждый час. Подобно тому как на ежедневном графике может изображаться трех- или шестимесячный тренд, на этих графиках изображается крупное движение за три или четыре дня.

Дневная торговля (дейтрейдинг)

Само название указывает на крайне короткие сроки трейдинга. Настоящий дейтрейдер выходит из сделок каждый день перед закрытием рынка. Его позиция застрахована в случае движений, вызванных новостями, появляющимися в периоды, когда биржа не работает, так как в это время он не может совершать какие-либо действия по продаже. Дейтрейдеры обычно используют один из трех способов торговли: позиционная торговля, скальпирование или арбитраж.

Скальпирование — специфическая форма трейдинга, которая раньше была доступна только трейдерам, работавшим на биржевой площадке. Скальперы пытаются сыграть на разнице

между ценой спроса и предложения (известной как *спрэд*). Если цена спроса на золото составляет 550 долларов, а цена предложения — 551 доллар, скальпер будет пытаться купить по 550 и продать по 551. Поэтому скальперы торгуют с намерением создать ликвидность и уравновесить спрос и предложение.

Арбитраж представляет собой форму трейдинга, выигрыш в которой создается за счет различия цен на одном и том же или сходных рынках. Чаще всего это рынки разных валют. Например, трейдер, занимающийся арбитражем, может купить золото на COMEX* по 550 долларов и продать пять мини-контрактов на СВОТ** за 555 долларов, чтобы заработать на краткосрочной разнице цен.

Наблюдение за состоянием рынка

Каждая из вышеуказанных стратегий работает лучше всего в свое время — когда цены движутся определенным образом или сам рынок находится в определенном состоянии.

Как показано на рисунке 2-1, спекулятивные рынки могут быть в одном из четырех состояний:

- *Стабильном и тихом* — цены колеблются в небольших пределах, время от времени немного выбиваясь за эти пределы.
- *Стабильном и волатильном* — случаются существенные колебания в пределах дней или недель, однако от месяца к месяцу существенных изменений не происходит.
- *Трендовом и тихом* — из месяца в месяц происходит небольшое движение цен, без существенных откатов или движения в обратном направлении.
- *Трендовом и волатильном* — существенные изменения цен сопровождаются краткосрочными изменениями направления движения цен.

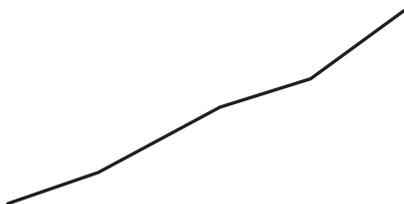
* Нью-Йоркская товарная биржа. Прим. перев.

** Чикагская товарная биржа. Прим. перев.

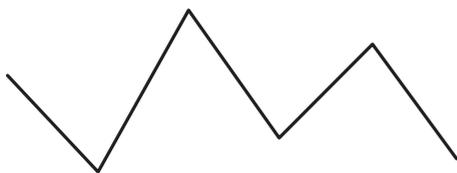
Рисунок 2-1. Четыре состояния рынка



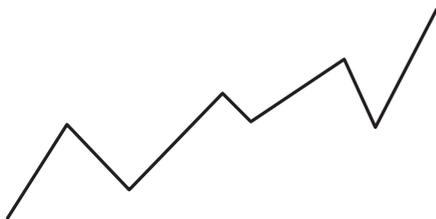
Стабильное и тихое



Трендовое и тихое



Стабильное и волатильное



Трендовое и волатильное

Трейдеры, следующие за трендами, любят состояние тихого тренда. Они могут зарабатывать деньги, не опасаясь значительных негативных движений цен.

Так как рынок в процессе трейдинга не забирает обратно часть прибыли, следовать за трендом достаточно легко. Неустойчивые рынки гораздо более жестоки к следующим за трендом. Иногда решение не выходить из сделки подвергается большим испытаниям, когда вы замечаете, что ваша прибыль за несколько дней или недель исчезает на глазах.

Трейдеры, работающие против тренда, любят стабильные и волатильные рынки: несмотря на заметные скачки, эти рынки в целом остаются примерно на одном и том же уровне. Торговцы на колебаниях любят волатильные рынки, вне зависимости от того, присутствует на них тренд или нет. Волатильные рынки представляют им больше возможностей, так как эти трейдеры делают деньги на краткосрочных изменениях цен. Такие изменения цен как раз и характеризуют степень волатильности рынка.

Порой достаточно легко сказать, что рынок находится в том или ином состоянии, однако со временем меняется и направление тренда, и показатель волатильности. Это значит, что многие рынки могут демонстрировать признаки двух состояний: одного на подъеме, а другого на излете, или наоборот. Например, рынок может открыться как тихий с небольшим трендом, а затем, по мере роста тренда, волатильность повышается до такой степени, что рынок перестает быть тихим и становится крайне волатильным.

Черепахи никогда не пытаются предсказать движение рынка. Вместо этого они *изучают индикаторы, свидетельствующие о состоянии рынка*. Это крайне важная концепция. Хорошие трейдеры не предсказывают, что *будет делать рынок*. Они смотрят на индикаторы того, *что рынок делает сейчас*.



[Почитать описание, рецензии
и купить на сайте](#)

Лучшие цитаты из книг, бесплатные главы и новинки:

