

ТРЕЙДИНГ & ИНВЕСТИЦИИ

ПОДЛИННАЯ ИСТОРИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ  
СТРАТЕГИИ, ПОБЕДИВШЕЙ РЫНОК

# Черепашки трейдеры



*Легендарная история,  
ее уроки  
и результаты*

## Майкл Ковел

Автор мирового бестселлера «Биржевая торговля по трендам»

 ПИТЕР®

ББК 65.262.29  
УДК 336.764  
К56

Ковел М.

К56 Черепахи-трейдеры: легендарная история, ее уроки и результаты. — СПб.: Питер, 2009. — 304 с.: ил. — (Серия «Трейдинг & инвестиции»).

ISBN 978-5-388-00322-5

В этой книге Майкл Ковел знакомит читателей с ранее не публиковавшимися подробностями знаменитого эксперимента, организованного легендарным чикагским трейдером Ричардом Деннисом, который, начав свою карьеру в 1966 году, в семнадцать лет, довольно быстро постиг премудрости биржевой торговли и заработал к 1983 году \$200 млн.

Посторонив однажды со своим коллегой Уильямом Экхардом, можно ли научить трейдингу «человека с улицы» или для этого требуются врожденные способности, он разместил в газете объявление, пригласив всех желающих на двухнедельные курсы. Заявки подали несколько тысяч людей, но приняли только двадцать три человека. Они-то и стали легендарными «черепахами», заработавшими для Денниса \$100 млн. Некоторые из участников эксперимента продолжили торговлю и после его окончания, став невероятно успешными трейдерами, а некоторые канули в безвестность. Майкл Ковел отследил судьбу большинства. Он узнал, чему и как их учили, включая правила входа и выхода с рынка и личные советы Денниса и Экхарда, и рассказал об этом в книге — самой полной и подробной об истории «черепах».

Автор не просто сообщает подробности беспрецедентного эксперимента, но и анализирует их, делает выводы, почему одни «черепахи-трейдеры» оказались успешнее других. Это делает книгу чрезвычайно полезной для тех, кто сам готов экспериментировать и пробовать свои силы в биржевой торговле.

ББК 65.262.29  
УДК 336.764

Права на издание получены по соглашению с Collins.

Все права защищены. Никакая часть данной книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме без письменного разрешения владельцев авторских прав.

ISBN 978-0-06-124170-3 (англ.)  
ISBN 978-5-388-00322-5

© by Michael W. Covel, 2007  
© Перевод на русский язык ООО «Питер Пресс», 2009  
© Издание на русском языке, оформление  
ООО «Питер Пресс», 2009

# Оглавление

<b>Вступительное слово</b> . . . . .	<b>9</b>
<b>Благодарности</b> . . . . .	<b>13</b>
<b>Предисловие</b> . . . . .	<b>17</b>
<b>Глава 1. Искусственное против естественного</b> . . . . .	<b>25</b>
<b>Мир тесен</b> . . . . .	<b>30</b>
<b>Глава 2. Король торговой площадки</b> . . . . .	<b>37</b>
<b>Опыт Среднеамериканской товарной биржи (MidAm)</b> . . . . .	<b>44</b>
<b>Чикагская фьючерсная биржа</b> . . . . .	<b>47</b>
<b>Уход с биржевой площадки</b> . . . . .	<b>48</b>
<b>Политические амбиции</b> . . . . .	<b>53</b>
<b>Бурные моря</b> . . . . .	<b>56</b>
<b>Глава 3. «Черепахи»</b> . . . . .	<b>59</b>
<b>Жизнь изменчива... Иногда</b> . . . . .	<b>61</b>

Интервью всей вашей жизни . . . . .	68
«Черепаший» контракт . . . . .	73
Учебная аудитория . . . . .	75
<b>Глава 4. Философия . . . . .</b>	<b>85</b>
Дискуссия в классе . . . . .	92
<b>Глава 5. Правила . . . . .</b>	<b>105</b>
Открытие и закрытие позиций: «Всегда лучше покупать растущие активы» . . . . .	109
Система 1 и Система 2: две системы «черепах» . . . . .	110
Беспорядочные вхождения . . . . .	118
Управление рисками: сколько вкладывать в каждую сделку? . . . . .	119
Ограничения юнитов . . . . .	125
Примеры первоначального определения рисков . . . . .	126
Строительство пирамид: «увеличение выигрышных» . . . . .	127
Пример сделки, демонстрирующий построение пирамиды . . . . .	128
Риск краха: «Жизнь или смерть?» . . . . .	132
Свод правил выхода . . . . .	134
Собирание портфеля и создание баланса позиций . . . . .	134
<b>Глава 6. У истоков . . . . .</b>	<b>139</b>
Атмосфера офиса . . . . .	140
Скучная стратегия трейдинга . . . . .	144
Групповая динамика . . . . .	151
<b>Глава 7. У нас есть чем торговать . . . . .</b>	<b>155</b>
Показатели . . . . .	166
Заметки на память . . . . .	170
<b>Глава 8. Конец игры . . . . .</b>	<b>175</b>
<b>Глава 9. На свой страх и риск . . . . .</b>	<b>183</b>
«Черепахи» в «Магах рынка» . . . . .	185

Как сделать правила Денниса менее «рисковыми» . . . . .	187
Плетение собственной пряди . . . . .	190
Сильно взаимосвязанные трейдеры . . . . .	192
<b>Глава 10. Деннис возвращается в игру.</b> . . . . .	<b>195</b>
Расселл Сэндс . . . . .	197
Деннис снова уходит . . . . .	201
<b>Глава 11. Используя возможности</b> . . . . .	<b>205</b>
Что отличало Паркера от других «черепах»? . . . . .	209
Определите точно, чего вы хотите. . . . .	212
Проблемы с фундаменталистами . . . . .	213
Взрывы хедж-фондов . . . . .	217
James River Capital . . . . .	219
<b>Глава 12. Банкротство как выбор</b> . . . . .	<b>221</b>
<b>Глава 13. «Черепахи» второго поколения</b> . . . . .	<b>229</b>
Знакомство с «черепахой» . . . . .	232
Погружаясь в воду . . . . .	234
Commodities Corporation . . . . .	237
Обучение у Денниса и Экхардта . . . . .	240
Вскипятить океан . . . . .	243
<b>Глава 14. Эталон величия</b> . . . . .	<b>247</b>
<b>Глава 15. Дополнительная информация</b> . . . . .	<b>253</b>
<b>Приложение 1. Где они теперь?</b> . . . . .	<b>267</b>
Салем Абрахам, «черепаха» второго поколения . . . . .	267
Энтони Бракк, «черепаха» набора 1983 года . . . . .	268
Майкл Карр, «черепаха» набора 1983 года . . . . .	268
Майкл Кавальо, «черепаха» набора 1983 года . . . . .	268
Лиз Чевал, «черепаха» набора 1983 года . . . . .	269
Джим Ди Мария, «черепаха» набора 1984 года . . . . .	269

Уильям Эххардт, учитель «черепах» и партнер Ричарда Денниса . . . . .	269
Куртис Фейс, «черепаха» набора 1983 года . . . . .	270
Джефф Гордон, «черепаха» набора 1983 года . . . . .	270
Эрл Кифер, «черепаха» набора 1984 года . . . . .	271
Филип Лу, «черепаха» набора 1984 года . . . . .	271
Джерри Паркер, «черепаха» набора 1983 года . . . . .	271
Пол Рабар, «черепаха» набора 1984 года . . . . .	272
Том Шэнкс, «черепаха» набора 1984 года . . . . .	272
Майкл Шэннон, «черепаха» набора 1984 года . . . . .	272
Иржи Джордж Свобода, «черепаха» набора 1984 года . . .	273
<b>Приложение 2. Веб-сайты «черепах» и о «черепахах» . . . . .</b>	<b>275</b>
<b>Приложение 3. Показатели работы «черепах» . . . . .</b>	<b>277</b>
<b>Приложение 4. Показатели «черепах» во время работы на Ричарда Денниса . . . . .</b>	<b>281</b>
<b>Об авторе, Майкле Ковеле . . . . .</b>	<b>297</b>

# Вступительное слово

Один мой знакомый, имея довольно внушительный капитал после продажи бизнеса, решил «легко» заработать, прокрутив его на фондовом рынке. Когда он открыл счет в начале 2007 года у него было около 100 млн рублей. Я не взялся за управление его счетом, так как профессионалы не работают с деньгами друзей, знакомых или родственников, да и не очень-то ему хотелось получать квалифицированную помощь, имея столь обширный опыт в бизнесе и связи в государственных учреждениях. Но мой знакомый, назовем его «Мистер М.», периодически звонил мне за советами.

В одной из первых телефонных бесед, которая состоялась еще в начале января 2007, он указал мне на подешевевшие российские активы и предположил, что ниже падать они уже не будут, так ему сказал один из его высокопоставленных знакомых.

– Я никогда не беру на падении, – был мой ответ.

– Но почему? – поинтересовался он. – Ведь все так подешевело, вон «Газпром» уже 280 рублей стоит.

Я сказал ему, что если он планирует сделать инвестицию, то должен определиться с выходом из позиции, то есть просчитать риски, при которых он будет готов закрыть позицию, не потеряв больше, чем запланировал.

– Ниже не пойдет, – был его ответ.

В следующий раз мы созвонились с ним в марте – он был в подавленном состоянии, когда сообщил мне, что продал акции, когда их цена опустилась чуть ниже 240 рублей. Он потерял около 14 % своего счета.

– Я потерял целый эскорт иномарок, – жаловался мне Мистер М.

– Никогда не мерь свой убыток материальными ценностями или деньгами – это распространенная ошибка, те 14 миллионов действительно были твоими, возможно, ты даже держал их в руках, ты сросся с ними и можешь попасть в эмоциональную ловушку из-за собственной психики, которая еще долго будет повторять тебе «верни» или «отыграй».

Мистер М. сказал, что рынок даст ему еще один шанс и он все вернет. Замечу, что мой знакомый уже не думал о выигрыше, он просто хотел вернуть все как было. Это извечная фраза «А что было бы, если...» или «А вот не продай я тогда...» Рынок жив «здесь и сейчас», а все остальное – лишь день вчерашний.

Мистер М. перезвонил мне на следующий день: акции «Газпрома» начали отскакивать, и он осведомился о том, что я говорил про риски. Я пояснил ему, что риски – это и есть деньги. На рынке есть несколько видов трендов и многочисленная армия участников, которые торгуют по-разному. Цена формируется за счет того, что в определенный момент участники рыночных баталий так решили. Мистер М. стал более внимателен.

– Рынок там, где он есть, – сказал я.

– А как же тогда на нем зарабатывать?

– На рынке есть тенденции среднесрочные, долгосрочные, краткосрочные, вот я занимаюсь тем, что ловлю их. Но я закла-



дываю определенный риск на одну попытку и не рискую больше, чем запланировал изначально.

Мистер М. сказал, что видит рост в цене Газпрома уже на 2 % от того, где он продал, я тут же напомнил ему про то, что он опять мерит прошлое. Я спросил, какой он инвестор: краткосрочный, среднесрочный или долгосрочный?

– И тот, и тот, – ответил мой знакомый.

– Попробуй ловить среднесрочный тренд, – предложил ему я.

– Это как? – спросил Мистер М.

– Вот смотри: последний месяц акции «Газпрома» торгуются в диапазоне от 240 до 271 рублей, если он выйдет выше отметки 271, то можно предположить, что в акциях компании есть предпосылка на возникновение тренда. Но если входить на 100 % капитала, как ты любишь, я не стал бы рисковать больше чем 7 % капитала.

Мистер М. внял моему совету, также мы обсудили с ним и уровень выхода в районе 250 рублей за акцию. Я позвонил Мистеру М. в середине апреля, чтобы напомнить о том, что он мерит диапазон месяцем, и теперь этот диапазон проходит от 265 до 278 рублей.

– То есть, если пойдет ниже 265, то продавать надо?

– Я бы вышел, – ответил я.

– А как же риск в 7 %?

– Ты накопил риск, теперь ты можешь позволить себе потерять не более 2,5 %, а остальные 4,5 % ты уже заработал для следующей попытки.

Мистер М. сказал, что купил по 271 рублю и будет держать, потому что акции недавно стоили 360. Мистер М. долго не выходил на связь, больше года.

Одним жарким сентябрьским вечером, я с коллегами отправился в бар, который располагался недалеко от офиса. Там я и встретил моего знакомого Мистера М., который поведал мне о горестях торговли. Могу сказать, что выглядел он неважно: обкусанные ногти, потрепанный вид – он как будто месяц не выходил из запоя. Вот какую историю рассказал мне Мистер М.

– Я не продал тогда по 265 рублей. Акции упали почти до 220, и я вышел по 230, потеряв еще 15 миллионов. Рынок словно околдовал меня, сейчас я бы не сделал всего того, что я натворил после. Я много раз потом покупал и продавал «Газпром», пока наконец у меня не осталось 20 миллионов на счете. В августе я купил «Газпром» по 230 – той самой злополучной цене, которой я испугался всего год назад, я был в третьем плече, когда цены снизились до 200, у меня осталось немного денег после принудительного закрытия по 180. Я никогда не думал, что он будет так дешев... Я разорен, от меня ушла жена, во мне разочаровались партнеры по бизнесу...

За неделю до этой встречи я прочитал книгу Ковела «Черепахи-трейдеры: легендарная история, ее уроки и результаты». В этой книге я с удивлением обнаружил и себя, и свой собственный торговый путь. Каждая ошибка, описываемая автором, отозвалась во мне образом Мистера М. Если вы хотите прибыльно торговать – вы должны иметь совокупность своих собственных торговых правил, включающих контроль над рисками и определенные параметры, по которым открываете и закрываете позиции, знать, в чем ваше преимущество над рынком. Знать, как не стать Мистером М.! Если вы хотите построить прибыльную торговую модель, которая приносила бы результат, стоит положить эту книгу на видное место. Нет! Лучше класть ее под подушку – это своеобразная библия каждого трейдера, который верит в непредсказуемость будущего. Если вы уже торгуете, начните с самых первых страниц, и вы найдете там себя. Прочитайте книгу от корки до корки и начните тестировать собственную торговую модель – **ВАШ СОБСТВЕННЫЙ ШАГ В МИР ФИНАНСОВОГО БЛАГОПОЛУЧИЯ.**

*Андрей Сапунов*, старший финансовый консультант  
инвестиционной компании «ФИНАМ»

# Благодарности

*Не говорите мне о правилах. Это война! Это не игра в крикет!*

Полковник Саито из фильма «The Bridge on the River Kwai»

Джастин Вандергрифт помогал мне в воплощении многих рейдерских правил «черепах», а также разработал множество сопутствующих графиков. Селия Штраус была особым редактором в жизни проекта. Ценность Джастина и Селии в роли «резонаторов» невозможно переоценить. Отдельное спасибо Шону Джордану за то, что нашел для меня время, и Арту Коллинзу за все его бесценные идеи. Сара Сиа, Триция Люсеро и Мария Сцинто помогли мне на протяжении всего пути. Следующие люди также внесли значительный вклад и позволили этой книге выйти в свет:

Марк Абрахам, Салем Абрахам, Джоди Арлингтон, Кристиан Баа, Рэнди Болен, Питер Бориш, Кен Бойл, Сара Браун, Уильям Брюбейкер, Линдсэй Кемпбелл, Майкл Карр, Майкл Кавальо, Эва Чойнг, Ребекка Клар, Джером Ковел, Джоанна Ковел, Джонатан Крейвен, Гари Де Мосс, Сэм ДеНардо, Джим Ди Мария, Адам Эленд, Элизабет Эллен, Чарльз Фолкнер, Этан Фридман, Майкл Гиббонс, Джеффри Гордон, Роман Грегоридж, Кристиан Халпер, Мартин Хейр, Эсмонд Хармсворт, Ларри Хайт, Скотт Хондек, Грейс Ханг, Уинтер Харли, Кен Якубзак, Аджай Джани, Эрл Кифер, Пи-

тер Клайн, Джеффри Копивода, Эрик Льянг, Чарльз Ле Бо, Элеанор Ли, Джефф Маркс, Ховард Линдзон, Майкл Мартин, Майкл Мобуссен, Билл Миллер, Брайан Миксон, Арчи Мур, Роберт Мосс, Джерри Маллинз, Роберто Пардо, Джерри Паркер, Т. Бун Пиккенз, Пол Рабар, Барри Ритхольц, Крис Робертс, Джеймс О. Рорбах, Том Роллингер, Джей Россер, Брэдли Роттер, Майк Рандл, Джордж Раш, Джек Швагер, Пол Скривенс, Эд Сейкота, Том Шэнкс, Майкл Шэннон, Марк Шор, Барри Симс, Аарон Смит, Ларри Смит, Питер Спарбер, Боб Спир, Селия Штраус, Рендалл Салливан, Джизет Тей, Ирв Тауэрс, Джон Валентайн, Давид Вахтель, Сол Уоксман, Роберт Уэбб, Хершел Уейнград, Джоэль Уэстбрук, Пол Уидгор, Коул Уилкокс, Томас С. Уиллис и Томас Р. Уиллис.

На протяжении всей книги я широко использовал материалы первоисточников. Отсутствие ссылки на источник (в отдельных цитатах и комментариях «черепах») означает, что материал взят непосредственно из интервью, проведенных специально для написания данной книги.

*Каждое утро в Африке просыпается газель. Она знает, что должна бежать быстрее, чем самый быстрый лев, иначе она будет съедена. Каждое утро просыпается лев. Он знает, что должен бежать быстрее самой медленной газели, иначе он умрет от голода. Не имеет значения, газель вы или лев. Когда встает солнце, вам лучше начать бежать.*

Африканская пословица

# Предисловие

*Трейдерство поддается изменению в куда большей степени, чем я себе это представлял. Даже при том, что я был единственным, кто верил в то, что трейдерству можно научиться... его доступность находилась за границами моего воображения.*

Ричард Денис

Это история о том, как случайных учеников, многие из которых не обладали опытом работы на Уолл-стрит, учили быть трейдерами-миллионерами. Представьте шоу Дональда Трампа «The Apprentice»<sup>1</sup>, которое происходило в реальном мире с настоящими деньгами и реальными рекрутингом и увольнениями. Однако эти новички были брошены в огонь и поставлены перед задачей производства денег практически мгновенно, и на кону были миллионы. Они не пытались продавать мороженое на улицах Нью-Йорка. Они торговали акциями, облигациями, валютами и джужинами других рынков, чтобы зарабатывать миллионы.

Эта история разрушает привычную картину успеха на Уолл-стрит, которая так тщательно рисовалась поп-культурой: престиж, связи и никаких шансов на победу для простого парня (а выиграть у рынка непросто). Легендарный инвестор Бенджамин Грэхэм всегда говорил, что аналитики и управляющие активами неспособны победить рынок даже все вместе, потому

---

<sup>1</sup> В России шоу называлось «Кандидат». – *Здесь и далее примеч. ред.*

что в значительной мере они и есть рынок. В довершение этого академическая среда десятилетиями твердила об эффективных рынках, снова и снова повторяя, что превзойти средние значения рынков невозможно.

Однако зарабатывать большие деньги, побеждая рынок, — реально, если вы не следуете за толпой и мыслите нестандартно. У каждого есть шанс выиграть в рыночной игре, но нужны подходящие правила и подход. И эти правила и подходы противоречат самой природе человека.

Эта реальная история так и оставалась бы неизвестной, если бы я случайно не натолкнулся на номер журнала *Financial World* за июль 1994 года, в котором была статья «Лучшие игроки Уолл-стрит». На обложке был изображен знаменитый управляющий активами Джордж Сорос за игрой в шахматы. Сорос за год заработал 1,1 миллиарда долларов. Статья содержала список ста самых высокооплачиваемых игроков Уолл-стрит 1993 года с указанием их места проживания, заработанной суммы и общих сведений о том, как они ее получили. Сорос был первым. Джулиан Робертсон — вторым, на отметке в 500 миллионов долларов. Брюс Ковнер — пятым, с 200 миллионами. Генри Крэвис из *KKR* — одиннадцатым, с суммой в 56 миллионов. Знаменитые трейдеры Лун Бэкон и Монро Траут также были в этом списке.

Список (в том числе и заработанные суммы) давал ясную картину того, кто же был хозяином мира в сфере делания денег. Там были, вне всяких сомнений, ведущие игроки. И вдруг оказалось, что один из них жил и работал в пригороде Ричмонда, штат Вирджиния, всего в двух часах езды от моего дома.

Двадцать пятым в списке был Р. Джерри Паркер младший из *Chesapeake Capital* — и он заработал 35 миллионов долларов. Паркеру не было еще и сорока лет. Его краткая биография описывала его как бывшего ученика Ричарда Денниса (кто это?) и указывала, что он обучался на «черепахе» (что это?). Указывалось, что он пришел в школу Денниса в 1983 году в возрасте двадцати пяти лет, чтобы учиться «системе отслеживания тенденций». В статье также говорилось, что он был учеником Мартина Цвейга (кого?), который был тридцать третьим в списке самых высокооплачиваемых в том

году. В тот момент имя «Деннис» значило для меня ни больше ни меньше, чем «Цвейг», но подразумевалось, что именно эти двое сделали Паркера баснословно богатым.

Я тщательно изучил список, и Паркер оказался единственным из ста, представленным как чей-то ученик. Для таких людей, как я, ищущих пути зарабатывать так же много денег, его биография была источником вдохновения, хотя в ней и не содержалось конкретных примеров. Перед нами был человек, хваставшийся тем, что он является продуктом «джунглей Вирджинии», любит музыку кантри и предпочитает находиться настолько далеко от Уолл-стрит, насколько это возможно. Это была нетипичная история накопления капитала — вот все, что я знал.

Общезвестное утверждение, что единственный путь к успеху пролегает через восьмидесятиэтажные башни из стекла и стали в Нью-Йорке, Лондоне, Гонконге или Дубае, нашло четкое опровержение. Офис Джерри Паркера находился в безлюдном месте, в тридцати милях от Ричмонда, в Манакин-Саботе, штат Вирджиния. Вскоре после прочтения журнала я поехал взглянуть на его офис, который был весьма неприятателен. Я подумал: «Меня разыгрывают. Это здесь он зарабатывает такие деньги?»

Есть известное высказывание Малкольма Гладуэлла: «Одно подмигивание глазом может оказаться настолько же ценным, как и месяцы рационального анализа». Созерцание деревенского офиса Паркера стало для меня электрическим импульсом, заставившим на время забыть о степени важности места. Но тогда я не знал ничего о Джерри Паркере, кроме того, что прочел в номере *Financial World* за 1994 год. Существовали ли другие такие ученики? Как они стали учениками? Чему их обучали? И кем был человек, который обучал Паркера и остальных?

Ричард Деннис был борцом с предрассудками, диким чикагским трейдером, не связанным с каким бы то ни было инвестиционным банком или компанией из списка *Fortune 500*. Как любили говорить «местные» на чикагских торговых площадках, Деннис «ставил на кон свою голову». К 1983 году, когда ему было 37 лет, он заработал сотни миллионов долларов, имея первоначальный капитал в несколько тысяч. Деннис сделал это по своим правилам менее чем



за 15 лет, без какого-либо обучения и посторонней помощи. Он брал на себя рассчитанные риски, оперируя огромными суммами денег. Он воспринимал рынки как бизнес «ставок».

Деннис рассчитал, как на практике извлекать прибыль из понимания поведенческих финансов за десятки лет до того, как Нобелевская премия была вручена профессорам, преподававшим это в теории. Его конкуренты не могли осмыслить его постоянную способность использовать иррациональное поведение практически на любых рынках. Его понимание вероятностей и результатов было необычным.

Деннис просто плясал под другую дудку. Он скрывал от общественности размеры своих капиталов, хотя в прессе активно обсуждался этот вопрос. «Я нахожу это немного неудобным», – говорил Деннис [1]. Возможно, он сдержанно говорил о своем богатстве, потому что хотел доказать, что способности зарабатывать не являются чем-то необычным. Он считал, что каждый способен научиться трейдерству, если обучать правильно.

Его партнер, Уильям Экхардт, не был с этим согласен. Их спор привел к эксперименту с группой востребованных трейдеров-учеников, набранных в 1983 и 1984 годах в два «трейдерских класса». Откуда название «черепахи»? Оно было всего лишь прозвищем. Деннис был в Сингапуре и посетил там ферму по разведению «черепах». Огромный бак с ползавшими «черепахами» вдохновил его на следующее высказывание: «Мы собираемся выращивать трейдеров точно так же, как выращивают „черепах“ в Сингапуре».

После того как Деннис и Экхардт обучили таких новичков, как Джерри Паркер, зарабатывать миллионы и «школа» закрылась, эксперимент превратился в легенду, передававшуюся из уст в уста и поддерживаемую несколькими неопровержимыми фактами. Версия этой истории, предложенная изданием *The National Enquirer*, в 1989 году была взята под прицел следующим заголовком *Wall Street Journal*: «Можно ли обучить мастерству успешного трейдера? Или же эти качества являются врожденными, подобными шестому чувству, с которым рождаются лишь отдельные счастливики?»

Многое изменилось с 80-х годов, и многие могли бы поинтересоваться, не утратила ли история «черепах» свою актуальность.

Сейчас она более актуальна, чем когда-либо. Философия и правила, которым Деннис обучал своих подопечных, похожи, например, на трейдерскую стратегию, которую используют некоторые хедж-фонды величиной в более чем миллиард долларов. Действительно, типичный искатель биржевых сводок, ежедневно приклеенный к CNBC, скорее всего не слышал этой истории, но игроки на Уолл-стрит, которые делают большие деньги, знают о ней.

Изнанка этой истории до сих пор не была представлена широкой аудитории, потому что Ричард Деннис уже не является общезвестной личностью, а также потому, что очень многое произошло на Уолл-стрит с 1983 года. После окончания эксперимента его участники, как учителя, так и «черепашки», пошли своими дорогами, и важный эксперимент закончился безрезультатно, хотя все происходившее настолько же важно сегодня, как и тогда.

Попытки вытащить эту историю на свет начали набирать ход в 2004 году, когда меня пригласили в штаб-квартиру *Legg Mason* в Балтиморе после выхода моей первой книги «Trend Following»<sup>1</sup>. После обеда я оказался в учебной аудитории на верхнем этаже вместе с Биллом Миллером, управляющим активами в 18 миллиардов долларов трастового фонда *Legg Mason*. Превышение показателей индекса Standard & Poor's 500 на протяжении 15 лет подряд поставило его в один ряд с Уорреном Баффеттом. Миллер, как и Деннис, принимал на себя огромные рассчитанные риски и чаще бывал прав, чем наоборот [2]. В тот день он читал лекцию для полного зала благодарных слушателей.

И вдруг Миллер пригласил меня за кафедру, чтобы я побеседовал с его аудиторией. Однако первые вопросы поступили от самого Миллера и Майкла Мобуссена (главного стратега по инвестициям в *Legg Mason*). Вопросы звучали так: «Расскажите нам о Ричарде Деннисе и „черепашках“». В тот момент я осознал, что раз уж эти двое профессионалов с Уолл-стрит хотят больше узнать о Деннисе, его эксперименте и «черепашках», значит, куда более широкая аудитория также хотела бы услышать эту историю.

---

<sup>1</sup> Биржевая торговля по трендам. Как заработать, наблюдая тенденции рынка. – СПб.: «Питер», 2009.

Однако, не будучи очевидцем происходящего, я понимал, что рассказать эту историю от начала до конца, учитывая множество противоречий между персонажами и замыслами, будет непросто. Поговорить с непосредственными участниками событий, провести расследование для проверки фактов, похожее на шпионское, было единственным способом оживить эту историю. Между нами говоря, даже мелодрама про тех «черепах», которые прикладывали огромные усилия, чтобы эта книга не вышла в свет, сама по себе является отдельной историей.

И все же самой большой проблемой является то, что большинство людей на самом деле не хотят понимать, каким образом настоящие профи делают большие деньги. Они хотят, чтобы дорога к богатству была легкой. Взгляните, как широкая публика очарована Джимом Крамером — человеком, который является прямой противоположностью Ричарду Деннису и Джерри Паркеру. Крамер, без сомнения, умен, но его безумно популярное телешоу «Mad money» похоже на аварию. Живая публика в студии кричит и улюлюкает, наблюдая за фундаментальными сигналами покупки и дикими кривляньями Крамера. Одним словом, чепуха.

Множество людей, среди которых много хорошо образованных, верят в то, что путь Крамера — это путь к богатству. Вместо того чтобы призвать на помощь статистическое мышление для принятия биржевых решений, публика продолжает делать инвестиции, основываясь на импульсивных чувствах, позволяя набору эмоциональных наклонностей управлять своей жизнью. В конце концов, себе же во вред, люди враждебно относятся к риску на пути к прибыли, но склонны рисковать на пути к убыткам. Они заносчивы.

Метод достижения успеха среднестатистического начинающего инвестора выглядит сомнительно. Он входит на рынок, потому что его друзья поступают так. Затем СМИ пускают в ход историю о простых ребятах, имеющих хорошие показатели на рынке с «бычьей тенденцией». Они все начинают инвестировать, покупая дешевые активы. Пока рынки гудят в их поддержку, их никогда не посещают мысли о крахе («Вложено столько денег — цена не может пойти вниз!»). Они никогда не замечают, когда приходит их погибель, даже если их мыльный пузырь ничем не отличается от предыдущих.

СМИ твердят нам, что сегодня среднестатистические инвесторы предположительно понимают концепцию рисков, хотя беспокойство из-за вероятностей и одновременное игнорирование возможностей достигают болезненных масштабов [3]. Люди теряют состояния, следуя проигрышной интуиции, или вдвое уменьшают позицию, когда логика подсказывает ее наращивать. В конечном счете они так и не приблизятся к тому, чтобы научиться делать все правильно. Но за пределами толпы есть те немногие, которые обладают сверхъестественным мастерством предвидеть, когда покупать или продавать, в сочетании со сверхъестественным мастерством точно рассчитывать риски [4].

Ричард Деннис овладел таким мастерством в двадцать с небольшим лет. В отличие от основной массы, полагающейся при принятии решений на свою интуицию, Деннис использовал математические инструменты для расчета рисков, и это стало его преимуществом. То, чему он научился, и то, что он преподавал своим ученикам, никогда не напоминало биржевые советы Джима Крамера. И, что более важно, Деннис доказал, что его способность зарабатывать деньги на бирже не была просто удачей. Его ученики, большинство из которых были новичками, заработали миллионы для него и для себя.

Как же выглядит эта история на самом деле, и как «черепахи» обучились своему ремеслу? Каким трейдерским правилам их учили, и как может любой трейдер или инвестор сегодня использовать подобные навыки в построении своего портфеля? Что происходило с ними после эксперимента, в последующие годы? Поиск ответов на эти вопросы, при помощи Денниса и его учеников или же без нее, занимал меня с 1994 года.

Я не одинок в своем любопытстве. Недавно Стив Габриэль написал на Yahoo! Finance: «Уже проведен эксперимент, подтверждающий, что мы все способны научиться трейдерству как профессии, если только захотим этого. В этом и заключается значение „черепах“». «Черепахи» являются ответом на древний спор искусственного и естественного, живым доказательством существования единственной и самой знаменитой на Уолл-стрит школы по сколачиванию капитала.

# Искусственное против естественного

*Дайте мне дюжину здоровых детишек и мой собственный особенный мир, в котором их можно воспитать, и я гарантирую вам, что, случайно выбрав любого из них, я смогу сделать из него специалиста любого профиля: доктора, юриста, художника, торговца, шеф-повара и даже нищего или вора, причем независимо от их таланта, склонностей, стремлений, способностей, призвания и расы их предков.*

Джон Би Уотсон, американский психолог начала XX в.

В начале 80-х годов XX века, когда царствовавший чикагский король биржевых операций Ричард Деннис решил провести на практике свой социальный эксперимент, Уолл-стрит начала разогреваться. Рынок стоял на пороге затяжного «бычьего» периода. На мировой сцене было вторжение Ирака в Иран. Компания *Lotus Development* выпустила Lotus 1-2-3, а *Microsoft* представила на рынке свой новый текстовый редактор Word. Президент Рейган, к глубокому сожалению либерала Денниса, провозгласил текущий год «годом Библии».

Для того чтобы найти особую породу подопытных кроликов, Деннису пришлось перехитрить традиционные способы найма сотрудников. На стыке 1983 и 1984 годов его фирма *C&D Commodities*, потратила 15 тысяч долларов на рекламные объявления о поиске стажеров в *Wall Street Journal*, *Barron's* и *International Herald Tribune*. Ярые искатели работы прочли следующее:

*Richard J. Dennis  
of C&D Commodities*

is accepting applications for the position of Commodity Futures Trader to expand his established group of traders. Mr. Dennis and his associates will train a small group of applicants in his proprietary trading concepts. Successful candidates will then trade solely for Mr. Dennis: they will not be allowed to trade futures for themselves or others. Traders will be paid a percentage of their trading profits, and will be allowed a small draw. Prior experience in trading will be considered, but is not necessary. Applicants should send a brief resume with one sentence giving their reasons for applying to:

*C&D Commodities  
141 W. Jackson, Suite 2313  
Chicago, IL 60604  
Attn: Dale Dellutri*

Applications must be received by October 1, 1984.

No telephone calls will be accepted.<sup>1</sup>

Затерявшееся на последних страницах национальных ежедневных газет, объявление привлекло удивительно небольшое количество людей – учитывая, что именно предлагал Деннис. Кроме того, люди не склонны верить в короткую дорогу к богатству.

<sup>1</sup> Ричард Дж. Деннис из *C&D Commodities* в целях расширения штата трейдеров принимает заявки на должность трейдера сырьевых фьючерсов. Мистер Деннис и его партнеры будут обучать небольшую группу претендентов по своим собственным методикам трейдинга. Кандидаты, прошедшие отбор, затем будут работать исключительно на мистера Денниса, им не будет позволено торговать фьючерсами для себя или кого-то другого. Трейдерам будет выплачиваться процент от прибыли и небольшой бонус. Наличие опыта биржевой торговли желательно, но не обязательно. Кандидаты должны отправить краткое резюме, одним предложением объясняющее свое желание заниматься трейдингом, по адресу: C&D Commodities, ул. Джексона, 141, офис 2313. Чикаго, Иллинойс 60604. Для Дейла Деллатри. Заявки должны быть получены до 1 октября 1984 года. Телефонные звонки не принимаются.

Объявление приглашало любого желающего присоединиться к одной из наиболее успешных трейдерских фирм Чикаго, не требуя при этом наличия специального опыта. Для сравнения представьте себе, что футбольная команда «Вашингтон Редскинс» объявила о наборе людей любого возраста, веса и опыта игры в футбол.

Но самым ошеломляющим было, пожалуй, то, что *C&D Commodities* собиралась обучать собственным трейдинговым концепциям. Это было неслыханным в то время (да и в наше тоже), поскольку великие трейдинговые системы по производству денег всегда держались за семью замками.

Набор персонала мистером Деннисом происходил задолго до рекламной кампании Списка Крейга, когда были получены тысячи резюме на протяжении пары часов независимо от требуемой специальности. Впрочем, это был 1983 год, и достучаться до всего мира выбросом одного сообщения тогда еще было нереально.

Потенциальные ученики, которых все-таки приняли, были похожи на оглушенных ударом по голове. Фраза «Этого не может быть, потому что не может быть никогда» повторялась непрерывно. Приглашение учиться у величайшего трейдера современного Чикаго, а затем использовать его деньги для трейдерства и получать часть прибыли, выглядело абсолютно невероятным. Одна из величайших возможностей века привлекла тысячи соискателей, от предложения, написанного на кокосовом орехе, до банального «Я думаю, что смогу зарабатывать для вас деньги». Честно говоря, домыслы о том, что может заставить богатого, недоступного и эксцентричного трейдера обратить на тебя внимание и пригласить на следующий этап — личную беседу, — были совершенно запредельными.

Этот широкомасштабный отбор был всего лишь частью плана Денниса по разрешению десятилетнего спора со своим партнером Уильямом Экхардтом — «искусственное против естественного». Деннис верил, что его способности к трейдерству не были даром природы. Он рассматривал рынки, как игру в монополию, и считал стратегии, правила, сделки и цифры объективными и поддающимися изучению.

В книге Денниса все сводилось к тому, что биржевому делу можно научиться, начиная с первичной предпосылки — правильного взгляда на деньги. Он не считал, что деньги — это просто возможность совершения покупок в супермаркете, как думает большинство людей. Деньги для него были возможностью вести счет. Точно так же он мог бы вести счет, используя простые камешки. Казалось, что у него не было никакой эмоциональной привязанности к долларам и центам.

На самом деле Деннис рассуждал так: «если я заработаю 5000 долларов, то смогу больше вложить в дело и в перспективе получить 25 000 долларов. А если я заработаю 25 000 долларов, то смогу вложить их снова, чтобы получить 250 000 долларов. Тогда я смогу вложить еще больше и подобраться к миллиону». Он мыслил категориями использования денег для совершения операций и учил этому в своей книге.

Уильям Экхардт был убежденным приверженцем теории природных способностей («ты или родился со способностями к трейдерству, или нет»). Деннис объяснил природу спора следующим образом: «С моим партнером Биллом мы дружим с университетских времен. И философские диспуты между нами возникали по любому мыслимому и немислимому поводу. Одним из таких поводов была возможность сведения мастерства трейдерства к ограниченному кругу правил. Я утверждал, что это возможно. По версии Билла, хорошего трейдера из человека делало нечто неосоздаемое, мистическое, субъективное или интуитивное. Эта дискуссия длилась долгое время, и, наверно, я начал разочаровываться в нашем споре из-за его бессмысленности. В конце концов я сказал, что есть наглядный способ его разрешения — можно нанять людей, обучить их и посмотреть, что из этого получится. Он согласился. Так родился этот интеллектуальный эксперимент» [1].

Несмотря на то что Экхардт не верил в возможность воспитания трейдеров, он мог поставить на неудачника. Он знал множество миллионеров, начавших вкладывать унаследованное богатство и потерпевших впоследствии крах. Экхардт видел причину их поражений в том, что они не чувствовали боли, когда проигрывали: «Вам лучше входить на рынок, как будто вы идете по проволоке и не можете позволить себе упасть. Я скорее поставил бы на того, кто пришел на биржу с тысячей долларов в кармане, чем на миллионера» [2].



Последствия интеллектуального спора Денниса и Экхардта открыли ящик Пандоры с различными мнениями и убеждениями. Оценка людей и суждение о них по различным коэффициентам вроде IQ, среднего балла диплома, результата теста на логику и другим показателям, поддающимся математическому подсчету, широко практикуется в обществе. Но если бы уровень IQ или оценка на экзамене были единственными ключами к успеху, то все умные люди были бы богатыми, а это не так.

Стивен Джей Гоулд, современный американский палеонтолог, эволюционный биолог и историк науки, всегда сторонился общественных заблуждений, касающихся интеллекта: «Нам нравится думать об Америке, как о стране с сильными эгалитарными традициями, свободной нации, преданной идеям равенства людей» [3]. Тем не менее Гоулд считал, что Америка скатывается к использованию единиц измерения и коэффициентов в качестве методов прогнозирования жизненного успеха, и ужасался растущей склонности американцев использовать концепцию наследуемости уровня IQ в качестве ограничительного инструмента<sup>1</sup>.

Деннис, как и Гоулд, не был сторонником концепции наследуемости IQ. Он собирался привить свой способ мышления ученикам, а затем поместить их в контролируемую им среду, чтобы посмотреть, как они будут действовать и реагировать.

Престиж и успешность Денниса должны были настолько предопределить победу искусственного над естественным, что он готов был обучить других людей собственной методике трейдерства — и это было экстарординарным. Безусловно, его партнер был удивлен тем, что Деннис готов доверить новичкам такое количество собственных денег.

Своей темной бородой, короткими бакенбардами и залысиной Уильям Экхардт невольно напоминал Ленина и казался мускулистым и энергичным на фоне шестифутового толстяка Денниса. Из них двоих именно Экхардт был настоящим математиком,

---

<sup>1</sup> Невозможное следствие ориентации на технологии и всеобщей «механизации» общества. Параметры работающего механизма можно и нужно измерять. Отсюда абсолютизация IQ, широкое распространение тестов и т. д.

магистром математических наук Чикагского университета с четырехлетним опытом докторских исследований в сфере математической логики. Но в споре «искусственное против естественного» он выступал в роли непримиримого биологического детерминиста, убежденного в том, что его партнер — не кто иной, как ученый, гений-одиночка с особыми генетически predetermined способностями.

И сегодня найдется множество людей, наперекор Деннису свидетельствующих, что биологический детерминизм — идею о том, что генетика предопределяет физическую и поведенческую природу организма, — опровергнуть невозможно [5]. Это вряд ли может порадовать потенциально успешных трейдеров или предпринимателей, которые не обладают хорошей родословной или необходимым уровнем IQ. По злой иронии судьбы, несмотря на то что более 20 лет назад эксперимент Денниса доказал обратное, успех на бирже до сих пор воспринимается многими, как принадлежность к особой «расе» людей с высоким IQ.

Многие из тех, кто относился к «черепашьему эксперименту Денниса» скептически, долгое время вменяли ему в вину нерепрезентативность выборки, основанной на газетном объявлении. Они утверждали, что никто, кроме хорошо осведомленных людей, не мог знать, что это объявление станет пропуском в сотню самых высокооплачиваемых трейдеров Уолл-стрит (как это удалось Джерри Паркеру). Каким образом человек с улицы мог догадаться, что простое объявление даст случайно выбранной группе людей шанс заработать миллионы в обход того, что Уоррен Баффетт ласково назвал «яичниковой лотереей»? В это трудно поверить — слишком уж напоминает голливудский сценарий.

## Мир тесен

Ричарду Деннису была нужна выборка людей, как в программе «Реальный мир» на MTV или других телешоу на этом канале. Он отобрал как крайне правых консерваторов, так и сторонников либеральной идеи. Из более чем тысячи соискателей были ото-

браны выпускники университетов и курсов MBA. Разнообразие окончательных отобранных «черепаш» прекрасно отображает желания Денниса.

Отобраны были выпускники колледжей из State University of New York в Баффало (бизнес), Miami University в Огайо (экономика), New England Conservatory of Music (фортепиано, теория музыки), Ferrum College в Вирджинии (бухгалтерское дело), Central Connecticut State University (маркетинг), Brown University (геология), University of Chicago (Ph.D. по лингвистике), Macalester College (история) и United States Air Force Academy.

Другие ученики Денниса до недавнего времени работали в следующих компаниях: *Cushman/Wakefield* (охранник), *Caterpillar Tractor* (агент по продажам), *Ground Round Restaurant* (ассистент менеджера), *A.G. Becker* (телефонный секретарь), *Palomino Club* (бармен) и *Dungeons and Dragons* (дизайнер настольных игр). Один из учеников просто признался, что он безработный. Предыдущие рабочие места тех, кто был отсеян в последнюю очередь, были еще более обыденными: помощник повара, учитель, тюремный адвокат, курьер, помощник бухгалтера и официант.

Деннис взял по объявлению одну женщину, что было редкостью в исключительно мужском мире трейдеров в Чикаго. Он также взял несколько учеников-гомосексуалистов, и его выбор не зависел от того, знал он в то время об их сексуальной ориентации или нет. Гамма отобранных им людей простиралась от тихих академиков до простых трудяг или исключительно непостоянных личностей.

Особенно важными для Денниса были некоторые качества потенциальных учеников. Он искал людей, проявляющих желание брать на себя риски. Также преимущество получали те, кто хоть каким-нибудь образом выделялся из толпы. Этот процесс найма был необычным как для 80-х годов, так и для нашего времени. Сегодня, например, выпускники со степенью MBA приспособлены к интеллектуальным проблемам при управлении компанией, однако неохотно берутся за грязную работу. Они думают, что высокий уровень IQ и связи – это все, что им необходимо. Они не любят трудную работу и не хотят брать на себя риски [6].

Такие люди не были нужны Деннису. Он искал людей, любящих играть с судьбой, умеющих думать категориями «ставок». Вы азартны? Тогда у вас больше шансов попасть на личную беседу. Это не было неожиданностью для тех, кто знал Денниса. Учитывать возможности, которых никто не замечал, — именно так он и шел по жизни.

Неудивительно, что со временем эта история стала легендой. Эксперимент стал культовым, информация о нем часто распространялась в виде слухов. Тем не менее Чарльз Фолкнер, наставник величайших трейдеров, был просто потрясен глубиной эксперимента<sup>1</sup>. Он удивлялся чутью Денниса, сказав следующее: «Я бы скорее встал на сторону скептика Билла. Даже если... этому можно научиться, пришлось бы затратить намного больше усилий и времени, чем предлагал Деннис. Эксперимент, а еще в большей степени его результаты, перевернули все мои взгляды относительно усилий, заслуг и полученных вознаграждений. Если чему-то можно легко научиться, это не может быть высокооплачиваемым, и наоборот. Я был поражен направленностью мышления, осведомленностью и конечным результатом».

Деннис и Экхардт всего две недели обучали своих учеников всему необходимому, чтобы торговать облигациями, валютами, зерном, нефтью, ценными бумагами и другими активами. Их подопечные учились торговать не на шумных биржевых площадках с их активной жестикуляцией, а в тихих офисах без телевизора и компьютера, оснащенных лишь парой телефонов.

---

<sup>1</sup> При пристальном рассмотрении особой глубины в эксперименте с «черепашками» мы не обнаруживаем. Хотя для того времени это довольно удачная и оригинальная идея. Команда «черепашек» — это стоглазый Аргус, следящий за рынком. Коллективная работа на бирже есть антитеза американскому индивидуализму. По моему мнению, основная трудность, с которой столкнулись Ричард Деннис и Билл Экхардт — это формализация своих собственных торговых алгоритмов. Передать их другим в форме строгих инструкций — это не так сложно, история знает и куда более впечатляющие примеры. В 1943–1944 годах наш замечательный ас Александр Иванович Покрышкин обучил своим приемам ведения боя целый полк, а потом и дивизию, которыми командовал. Некоторые из его методик получили распространение в рамках всей истребительной авиации Красной Армии. Согласитесь, это совершенно другой уровень.

Каждый из учеников после прохождения инструктажа получил 1 миллион долларов на торговые операции. Им полагалось 15 % прибыли, в то время как Деннис получал 85 %. Неудивительно, что он получал львиную долю доходов: все-таки это были его деньги.

Забирая себе большую часть прибыли, Деннис был честен. Ведь в ноябре 1983 года, непосредственно перед запуском проекта, он сказал, что никакой благотворительности ожидать не следует. Он рассматривал эксперимент, как способ диверсификации своего портфеля. Предполагая, что его ученики «без обязательного опыта трейдерства» могут провалиться, он видел в этом путь к получению большего контроля над использованием своих миллионов, говоря: «Я устал от инвестирования в чью-то собственность в Тимбукту» [7].

Променять идеи инвестирования в совместную собственность на группу заместителей было умным ходом. Многие из его учеников продолжали ежегодно приносить 100 и более процентов прибыли на протяжении 4 лет. Это была машина по производству денег. Теперешнее достижение трех участников эксперимента стало даже более важным, чем те успехи начала 80-х. Через много лет после окончания эксперимента, в 2007 году Эххардт вместе с двумя бывшими учениками Денниса, Джерри Паркером и Полом Рабаром, заработал 3 миллиарда долларов. Они до сих пор торгуют в стиле, похожем на тот, давнишний.

Помимо удачных результатов «черепашьего» эксперимента, тысячи других весьма успешных трейдеров благодарны Деннису за то, что он поделился своими знаниями и опытом. Кроме того, трейдеры, считающиеся современниками Денниса (которых он не обучал), люди сходного макротрейдингового происхождения, такие как Брюс Ковнер, Луи Бэйкон и Пол Тудор Джоунс, до сих пор являются наиболее высокооплачиваемыми на Уолл-стрит.

Безусловно, 3 миллиарда долларов, заработанных последователями Денниса, не выглядят такой огромной суммой сегодня, когда заголовки газет полнятся историями о запускаемых миллиардных хеджевых фондах. Если сравнивать с Джоном Вудом, некогда работавшим в *UBS*, создавшим свой 5-миллиардный фонд, и Джеком Р. Майером, бывшим менеджером по инвестициям имущественного

фонда Гарвардского университета, заработавшим более 6 миллиардов для *Convexity Capital*, 3 миллиарда долларов последователей Денниса не так впечатляют [8]. Между прочим, некоторые специалисты считают, что время подхода Денниса, не придающего значения родословной, истекло. Одна из историй рассказывает о двадцатисемилетнем трейдере из *Goldman Sachs*. «Благородный» продукт *Deerfield Academy* и *Duke University* Массачусетса описывался, как обладающий всеми характеристиками первоклассного трейдера. Один из его коллег рассыпался в комплиментах: «Он умный, конкурентоспособный и трудолюбивый. Обратите внимание на этого паренька» [9].

Но давайте присмотримся к этим восхвалениям. Если трейдер начинает карьеру в известном инвестиционном банке, он становится полезным благодаря деньгам, услугам и связям *Goldman Sachs*. Главный секрет его успеха — возможности, которыми он обладает, сидя в кабинете крупного банка.

На самом деле инвестиционные банки никогда не были карьерными вехами наиболее предприимчивых трейдеров. Вот почему эксперимент Денниса все еще дарит надежду. Такие свободомыслящие трейдеры-партизаны, как он, никогда не достигли бы таких высот, просто поднимаясь по лестнице бюрократии. Они не выжидали своего часа по двадцать лет, занимаясь офисными играми. Деннис и ему подобные никогда не были частью компаний из списка *Fortune 500*. У них была одна цель — получать прибыль, торгуя активами на их условиях. Риски были высоки, но награда также была высока.

В любом случае «черепаший» эксперимент Денниса доказал, что его ученики способны зарабатывать миллионы. Однако нужно учитывать, что, изучив «правильные» законы трейдинга для того, чтобы зарабатывать миллионы, они проиграют, если не будут ежедневно демонстрировать психологию уверенного победителя, как это делал бейсболист «Бостон Уайт Сокс» Дэвид Ортис. Одной только хорошей школы недостаточно, чтобы побеждать на длинных дистанциях. В конечном счете только настойчивое стремление к победе в сочетании с изрядной храбростью могли стать обязательными условиями долгосрочного выживания учеников Денниса.

Прежде чем узнать, что на самом деле происходило с «черепаха-ми», кто и почему стал победителем и проигравшим, очень важно познакомиться с событиями, позволившими Деннису пробиться на первое место. Информация о том, как простой парень из Южного Чикаго заработал миллион долларов до своего 25-летия в начале 70-х, а в начале 80-х к моменту своего 37-летия обладал 200 миллионами долларов, станет первым шагом к пониманию причин победы искусственного над естественным.

# Король торговой площадки

*Великие инвесторы воспринимают проблемы не так, как другие инвесторы. Они добиваются успеха благодаря не лучшему доступу к информации, а использованию этой информации другим образом.*

Майкл Дж. Мобуссен, главный инвестиционный стратег  
компании *Legg Mason Capital Management*

1986 год был важным для Ричарда Денниса. Он заработал 80 миллионов долларов (с учетом инфляции эта цифра составила бы в 2007 году 147 миллионов). Такой рост капитала ставил его на центральные позиции на Уолл-стрит, рядом с Джорджем Соросом, который зарабатывал 100 миллионов долларов, оставляя позади короля облигаций Майкла Милкена из *Drexel Burnham Lambert*, остановившегося на отметке в 80 миллионов [1].

Такие успехи давались Деннису нелегко. Он потерял 10 миллионов долларов за один день прежде, чем вновь взлететь ввысь. Такие американские горки могли лишить сна любого из простых смертных. Однако Деннис самонадеянно заявил, что в этот нестабильный период спал, как младенец [2].

Его стиль получения прибыли напоминал как пробежки марафонца, так и другие, куда более тонкие маневры. Если в нем и была какая-то особенность, то это осознание необходимости переносить поражения психологически и физиологически. Но сейчас, когда многое изменилось по сравнению с 1986 годом,



нам скучно выслушивать рассказы старого профи о полезности неудач.

Во времена его расцвета, с 70-х годов до середины 90-х, люди, знавшие Денниса, описывали его по-разному. Существовал Деннис – легендарный трейдер торговых площадок, гуру трейдинговых систем. Был также Деннис, начавший накапливать капитал в банке *Drexel Burnham*, одновременно филантроп, политический активист, менеджер промышленных активов [3]. Он был сложным человеком, не укладывавшимся в стереотипы, и ему это нравилось.

Единственное, что оскорбляло Денниса, – сравнение с карточным игроком, поскольку он никогда не воспринимал себя авантюристом из Лас-Вегаса. Он понимал финансовую «теорию Дарвина» (читай «шансы») от и до. Он всегда играл в игру, в которой, как он понимал, каждый стремится обойти его. Первопроходец финансовых фьючерсов Ричард Сэндор предрекал Деннису такую судьбу: «Когда рынки настолько хаотичны, единственной целью игры может быть только выживание. Исходя из этого, он может стать самым успешным биржевиком XX века» [4].

Успех пришел к Деннису задолго до того, как он запустил «черепаший эксперимент». Его детство прошло в старых кварталах Южного Чикаго в 50-х годах. У него не было богатых родителей и правильных друзей, равно как серебряных ложек или хороших связей.

Деннис был замкнутым подростком, носил очки с толстой оправой и мешковатую одежду. Посещая подготовительную школу для мальчиков имени Святого Лоуренса в Чикаго, он потерпел свое первое поражение в бизнесе, купив десять акций компании, производившей фонограф, по 3 доллара за штуку. Фирма обанкротилась. И, хотя его первая сделка провалилась, он был хорош в покере, интуитивно чувствуя, как нужно делать ставки.

Его учителя помнят его. Джеймс Шерман, учитель теологии и европейской истории, рассказывал, что Деннис никогда не принимал что-либо на веру. Он и его друзья всегда любили потренировать мозги, занимая в спорах ту или иную позицию.

Шерман также отметил, что он не поверил бы тому, кто сказал бы тогда, что Ричард Деннис станет очень богатым трейдером. Он скорее видел Денниса на баррикадах, в свитере и с трубкой в зубах, произносящего какую-нибудь пламенную речь на общие темы [5].

В семнадцать лет он получил на лето работу курьера (1,6 доллара в час) на Чикагской товарной бирже. Каждый день на биржевой площадке толпились сотни трейдеров, перекрикивающих друг друга, чтобы оформить свои сделки. Они напоминали аукционистов, покупающих и продающих товары, за тем исключением, что действие происходило на биржевой площадке, где каждый стремился завоевать себе место под солнцем. Все это было похоже на игру в американский футбол в маленьком помещении.

Деннис мечтал оказаться там, но для того, чтобы заниматься трейдерством, нужно было достигнуть 21-летнего возраста. Он нашел способ обойти это препятствие, попросив своего отца заниматься операциями вместо него. Простой работник чикагских коммунальных служб, его отец стал доверенным лицом своего сына, подававшего сигналы руками из-за пределов площадки.

Несмотря на определенные успехи в трейдерстве, продемонстрированные уже в подростковом возрасте, Деннис поступил в колледж *DePaul University*, где его школьная страсть к философии вспыхнула с новой силой, особенно после того, как его исключили из экономического класса. Особенно его впечатлили британские философы Дэвид Юм и Джон Локк, которые объясняли мир довольно просто. Их точка зрения базировалась на утверждении «докажи мне это».

Юм представлял разум, как чистую страницу (*tabula rasa*), на которой записывался жизненный опыт. Он верил, что, поскольку человеческие существа существуют в этом мире, им следует изучать, как они это делают. Его ключевым принципом было стремление раскрыть причины человеческой веры [6]. Локк же, с другой стороны, полагал, что не существует врожденных идей. Он задавался вопросом «Как устроен разум?», желая узнать

происхождение разума и знаний. И ответ состоял из одного слова: опыт<sup>1</sup>.

И Юм, и Локк принадлежали к философской школе эмпиризма. Эмпиризм базируется на идее о том, что знание можно получить из эксперимента, наблюдения и опыта. Маленькие фрагменты общих взглядов двух британских философов XVIII века воссоединились в сознании впечатлительного студента колледжа. Эти философы стали его идолами.

Деннис не стеснялся говорить о своих взглядах, замечая: «Я эмпирист от начала и до конца. Дэвид Юм и Бертран Рассел. Я глубоко укоренен в английской традиции». Деннис считал Юма безжалостным скептиком. Юм был священной коровой его поколения, и Деннису нравилось такое положение вещей [7].

Но не только британская философия сделала Денниса скептиком. Поскольку, как личность, он формировался в конце 60-х — начале 70-х годов, у него сложилось крайне негативное мнение о власти имущих. Он был свидетелем того, как в 1968 году прямо у здания Торговой палаты Чикаго полиция избивала протестующих демонстрантов. Это стало поворотным моментом в его жизни.

Трейдерство научило меня не воспринимать традиционные знания, как должное. Заработанные мною деньги — это ярчайшее подтверждение того, что большинство очень часто ошибается. Подавляющее большинство ошибается еще чаще. Я понял, что рынки очень часто представляют собой простую толпу сумасшедших, и зачастую они иррациональны. А в состоянии всеобщего повышенного возбуждения люди почти всегда ошибаются [8].

---

<sup>1</sup> Эзотерическая философия утверждает, что человеку присущи некоторые врожденные знания и умения, которые постепенно раскрываются в его жизни и которые переходят к нему из прошлых воплощений. Кроме того, и Локк (1632–1704), и Юм (1711–1776) писали свои произведения задолго до того, как учеными был открыт механизм передачи наследственной информации через гены. Странно, что Ричард Деннис опирается в своих воззрениях на разработку философов XVII–XVIII вв., игнорируя достижения современной науки. Вопрос о передаче навыков и умений через молекулу ДНК очень интересен. С одной стороны, в мире есть очень много гениев, чьи родители и предки были обычными людьми. С другой стороны, налицо феномен «творческих династий». Достаточно вспомнить музыкальную династию Бахов, например.

Закончив DePaul University, Деннис получил стипендию для обучения в аспирантуре Tulane University. Но он быстро забросил учебу и вернулся в Чикаго, чтобы посвятить себя трейдерству. На занятые у родителей деньги (часть из которых сняли с его полиса страхования жизни) он купил себе место на Среднеамериканской товарной бирже. Однако кроме этого нужны были деньги для совершения торговых операций. Его стартовым капиталом стали 100 долларов, полученные от брата Тома, зарабатывающего доставкой пиццы.

Биржевые операции не были их семейным бизнесом. Деннис никогда не скрывал ненависти своего отца к биржам. «Мой дедушка потерял все свои деньги на бирже во времена Великой депрессии. Тяга к трейдерству как будто перешагнула через поколение». Он знал, что мировосприятие его отца никогда не будет работать на него:

Со стандартным взглядом на деньги вам никогда не преуспеть в этом бизнесе. Что я имею в виду? Например, мой отец 30 лет проработал в коммунальных службах Чикаго, и ему приходилось в свое время грузить уголь. Вот и поставьте себя на его место, когда вы, торгуя сырьем, за секунды можете потерять 50 долларов. Для него это может означать только одно: еще восемь часов придется кидать уголь. Это обычный подход к деньгам [9].

Отцу Денниса понадобилось немного времени, чтобы убедиться в уникальных способностях сына делать деньги. К началу 1973 года, в возрасте 24 лет Деннис заработал 100 000 долларов. Примерно в то же время он самонадеянно выступал в чикагской прессе: «Я просто хотел подняться наверх и донести вам, что я все-таки смог заработать 100 000 долларов в год и до сих пор думаю, что вы — дерьмо. Возможно, такая риторика не может служить мотивацией, но это один из моих мотивов» [10]. Он получал огромные прибыли за такой короткий срок, что все его интервью устаревали за пару недель или даже дней, независимо от их содержания или контекста.

Бунтарь по своей природе, Деннис проповедовал идею «быть личностью с самого начала». Он любил говорить, что ему никогда не нравилось отмечать день рождения одновременно с Ричардом Никсоном, чтобы побольнее уколоть всех этих консервативных трейдеров, окружавших его на биржевой площадке на LaSalle Street. Он был подчеркнута простым парнем в джинсах, зарабатывавшим деньги, используя верхушки общества.

В то время, когда Деннис зарабатывал свои первые тысячи долларов, общество находилось в состоянии раскола. 1974 год был сложным. Дж. Гордон Лидди был осужден по Уотергейтскому делу, а Симбионистская армия освобождения похитила Патрицию Херст. Это было время постоянных беспорядков. В довершение всего этого Ричард Никсон стал первым президентом США, подавшим в отставку.

Все эти события не помешали Деннису заработать в 1974 году 500 000 долларов благодаря росту цен на сою. К концу года, в возрасте 25 лет, он стал миллионером [11]. И, несмотря на стремление преуменьшить свой успех, он не мог скрыть его от общественности. Когда за пару дней до соевой сделки он демонстрировал публике свой разбитый «шевроле» 1967 года выпуска, трейдеры прекрасно знали, что он с легкостью может приобрести себе машину в сотни раз лучше.

Но особенным был не только он сам, его манера ведения бизнеса была особенной. Деннис читал *Psychology Today* (вместо государственной экономической отчетности или сводки об урожаях), чтобы сдерживать свои эмоции и постоянно помнить о том, насколько сильно преувеличена роль интуиции в трейдерском искусстве. Он с восторгом хвастался тем, что в отличие от других трейдеров, встававших очень рано и пересчитывавших все что можно, от прогноза погоды до ежедневных сводок министерства сельского хозяйства, он валялся в постели до последнего момента, когда необходимо было выбираться на биржу к началу торгов [12].

Где-то в это время, в 1976 году, Деннис давал интервью одному репортеру. Это происходило по дороге в банк, где он собирался открыть счет на сумму 325 000 долларов, что соответствовало двум-трем его рабочим неделям. В то время размещение таких сумм на банковском счете было из ряда вон выходящим. У Денниса всегда возникали трудности с размещением таких сумм в банке [13]. Ему и в голову не приходило, что кассирша держала в руках чек на сумму, которую она едва сможет заработать за всю свою жизнь. При этом Деннис, который скорее всего был моложе ее, не мог правильно вписать свое имя [14].

По мере роста его славы национальные газеты, такие как *Chicago Tribune*, *New York Times* и *Barron's*, во весь голос трубили об его успехах. Это было довольно необычно в том молчаливом мире, где крупные чикагские трейдеры, как правило, держали рот на замке.

Деннис радовался и даже упивался своими способностями и теми возможностями, которые они ему предоставляли:

Я вырос в ирландской католической семье в Южном Чикаго. Мои фундаментальные ценности были крепки, хотя и непоследовательны. Моей святой троицей были католическая церковь, демократическая партия и бейсбольная команда *Chicago White Sox*. Вкратце я бы сказал, что моя ранняя система ценностей была направлена на то, чтобы меня поддерживать. Когда отец взял меня с собой в таверну *Hurley's*, я увидел людей, буквально падавших под барную стойку, — а что еще можно ожидать от людей, которые называют виски ирландским лимонадом? [15].

Церковь, бейсбол, политики-демократы и ирландские напитки оказывали влияние на Денниса не только в молодости:

Как повлияла моя святая троица на мою взрослую жизнь? Я до сих пор глубоко и неизменно верю в *Chicago White Sox*. Вера в демократическую партию мельчает, поскольку она не приносит мне каких-либо дивидендов. Вера в церковь? Ну... Боюсь, 16 лет воспитания в духе католицизма оставили меня скептиком [16].

Наиболее характерна его фотография опубликованная в *New York Times* 1976 года. Двадцатипятилетний мультимиллионер развалился на диване рядом со своим отцом. Всем своим видом он демонстрирует фотографу свое презрение к высшему классу. Заголовок фотографии только усиливает это впечатление: «Он водит старую недорогую машину и носит дешевую одежду; его деньги постоянно накапливаются, лежа мертвым грузом».

Для молодого Денниса все эти публикации в прессе резко контрастировали с тем, чего он никак не мог ожидать: люди с протянутой рукой просили у него денег. «Большинство из них были глубоко опечалены. Один просил помочь научить его трейдерству, поскольку погряз глубоко в долгах. Складывалось впечатление, что 5 или 10 тысяч долларов было достаточно, чтобы сделать их счастливыми. Единственное, ради чего стоило отвечать на письма такого

характера, — объяснить людям, что в действительности деньги мало что изменят» [17].

Немногие в 26 лет обладают мудростью, чтобы так непринужденно обращаться с прессой. Тем не менее во всей этой шумихе вокруг его персоны Деннис никогда не раскрывал своих секретов получения прибыли. Его трейдерская техника была на удивление проста: он использовал сезонные различия в ценах. Другими словами, он зарабатывал на сезонных изменениях рынков, таких как, например, самый первый — соевый. Деннис старался держать так называемые «длинные» (рассчитанные на рост рынка) и «короткие» (рассчитанные на падение рынка) позиции по фьючерсным контрактам одновременно в одном и том же или смежных сегментах рынка.

## Опыт Среднеамериканской товарной биржи (MidAm)

Во времена работы на *MidAm* (ранее называемой *Chicago Open Board*) Деннис был постоянно занят. Вначале он не понимал, что делает, но он быстро учился и вскоре стал похож на крупье в казино.

Когда я начинал, у меня была система под названием «Никакого понимания чего-либо». Четыре года я хватался за любые различия. Если кто-либо предоставлял мне разницу в четверть цента при покупке контракта на овес, я не думал о том, что он также что-то замышляет. Я просто знал, что я получаю разницу в четверть цента, и к концу дня эти различия составят величину моей прибыли. Безусловно, в единичных случаях это не должно срабатывать, но в долгосрочной перспективе так и происходило. Я был как казино внутри еще одного казино. Это не было такой уж новинкой. Люди из торговой палаты делали так всегда. Но для *MidAm* это было революцией, поскольку никому в голову не приходило, что можно сбалансировать риски за счет больших объемов. Так я начинал [18].

Деннис прошел огромный путь за поразительно короткое время, и никто не знал, как он научился своим приемам. Он знал, что трейдеры склонны к саморазрушению. Борьба с самим собой стала фронтом, которому он уделял особое внимание: «На мой взгляд,

намного более важно знать, что думал Фрейд о желании умереть, чем взгляды Милтона Фридмана на дефицитное расходование» [19]. Посмотрите на сегодняшний Уолл-стрит, полный трейдеров, зарабатывающих 500 000 долларов в год. Едва ли вы услышите о том, что идеи Фрейда помогут вам заработать миллионы.

Тем не менее трейдерство оказалось более сложным, чем Деннис предполагал. Ранние взлеты и падения стали основной расплатой, однако он усвоил очень важные уроки буквально на протяжении месяцев. «Вам нужно мысленно прокрутить все ваши ошибки. У меня были дни, когда я совершал все известные современному человеку ошибки. Я брал на себя слишком большие риски. Я паниковал и закрывал позиции на самом низком участке всех кривых. Я выходил на чистый доход в 4000 долларов на начало дня и терял 1000 долларов за пару часов. Я потратил три дня на то, чтобы эмоционально переработать мой опыт. И это лучшее из того, что со мной когда-либо происходило» [20].

Примерно в 1971–1972 году друзья-трейдеры Том Уиллис и Роберт Мосс познакомились с Деннисом. Позже они годами будут вместе ходить на работу, станут лучшими друзьями и партнерами по бизнесу, а Деннис будет их лидером. Ни звезда, ни его приятели не носили изысканных костюмов от Армани. Их стилем стали куртки а-ля продавец подержанных автомобилей, бакенбарды и неопрятные волосы. Но за непривлекательной внешностью умело скрывались расчетливые игроки, в любой день недели способные оставить без штанов своих конкурентов.

Уиллис, как и Деннис, вырос в семье простых рабочих. Его отец, работавший молочником и разносчиком хлеба, помог ему в 21 год купить место на *MidAm* за 1000 долларов. Уиллис никогда не слышал о биржах, пока не прочитал статью с заголовком «Успех альтруистичного злакового трейдера» (*Altruistic Grain Trader Successful*) в *Chicago Tribune*. Статья была о 22-летнем Ричарде Деннисе.

Уиллис быстро разделил антиэлитарные взгляды своего коллеги. Деннис не стеснялся говорить, что он голосовал за Юджина МакКарти, и при этом не считал, что из-за своих радикальных идей он должен быть водителем такси. Годы спустя Деннис стал еще более прямолинейным, говоря: «Рынок – это легальный и этичный



способ зарабатывать на жизнь. Профессия трейдера никого не обязывает быть консерватором» [21].

Но главной идеей, привлечшей внимание Уиллиса, были не политические взгляды Денниса, а его способность зарабатывать деньги в мире, где социальный статус и признание были серьезными барьерами на пути к успеху. Без задней мысли Уиллис запрыгнул в свой джип и направился к Fisher Building на Chicago Loop, чтобы провести разведку на бирже. Когда он прибыл на MidAm в первый раз, его кумир затмил все происходящее вокруг: «Рич был на торговой площадке. Я узнал его по фотографии в Tribune».

Уиллис начал торговать на *MidAm*, но познакомиться с Деннисом ему удалось не сразу. И это при том, что они были единственными молодыми людьми на площадке. Практически все остальные были в возрасте от 65 до 80 лет, у них даже были кресла и плевательницы на торговой площадке. Молодой Деннис, возвышавшийся над морем стариков в креслах, не мог оставаться незамеченным.

Находившаяся всего в нескольких кварталах от биржи *Chicago Board of Trade*, *MidAm* была мелким игроком в то время. Она была маленькой, около полутора тысяч футов площадью. Поскольку Уиллис не знал, как сложится его дальнейшая карьера трейдера (он завершит ее более чем через тридцать лет), он был уверен, что Деннису светит гораздо более приятное будущее.

Уже тогда большие шишки биржи *Chicago Mercantile Exchange* заезжали на своих лимузинах за Деннисом. Деннис сблизился с Уиллисом скорее всего из-за того, что тот был достаточно умен, чтобы не обанкротиться, и при этом был примерно его возраста.

Деннис сказал Уиллису: «Если ты покупаешь пшеницу и она сильна, а соевые бобы в пять раз дешевле, почему ты не продаешь сою, вместо того, чтобы продавать купленную пшеницу?» Это было необычайно сложно понять. На самом деле инвесторы до сих пор ломают голову над загадкой покупки сильных позиций и продаж слабых. Ведь это противоречит идее покупать дешево и продавать дорого.

Деннис уже тогда делился своими знаниями с другими трейдерами. Он был прирожденным учителем. Деннис обучал молодых

на квартире — у себя или Уиллиса. Уиллис покупал двести кусочков цыпленка и баррель помидорного салата. Пятьдесят-шестьдесят человек собирались в его односпальной квартире, и Деннис учил их трейдерству.

В этом была и практическая потребность. *MidAm* продавала места для торговли всем желающим, и у многих не было опыта. Деннис и Уиллис взращивали «ликвидность». Чтобы убедить рынок в жизнеспособности *MidAm*, нужна была критическая масса покупателей и продавцов. Эта система образования создавала более сильную биржу с более сильными трейдерами. И эти трейдеры начинали делать деньги. И все это было связано с Деннисом.

Крейг и Гари Лакросс, Ира Шаймен, Джон Грэйс, Уэйн Эллиотт, Роберт Таллиан и Дэвид Уэйр — чикагские трейдеры, учившиеся у Денниса. Поскольку они не были представителями известных фамилий, они во многом преуспели именно благодаря щедрости Денниса, который без всякого сожаления делился своими знаниями с другими.

После квартирных занятий все расходились по домам, чтобы на следующий день встретиться на биржевой площадке. Во время торгов они часто переспрашивали Денниса: «Это как раз то, что ты имел в виду?» — «Да», — отвечал он. Деннис всегда делился своими знаниями.

## Чикагская фьючерсная биржа

Постепенно Деннис вырастал из коротких штанишек *MidAm*, даже учитывая очень важный опыт и большие прибыли, которые он там приобрел. Он уже строил планы, как хорошенько потрепать крутых парней из *Chicago Board of Trade (CBOT)* — крупнейшей в мире фьючерсной биржи. Его спокойное и безмятежное поведение резко контрастировало с хриплыми выкриками и дикими жестами остальных трейдеров *CBOT*, а ведь многие из них были миллионерами с десятилетним опытом в биржевых операциях. Вскоре он начал обставлять их всех в своем неповторимом стиле,

когда трейдерская карточка буквально выпадала у него из рук от расслабленности.

Переход Денниса на СВOT стал историческим событием. Уиллис мог с трудом в это поверить: «Деннис пришел туда и устроил настоящий фурор. Они никогда прежде такого не видели. В том смысле, что приходит какой-то новичок и подгребают под себя всю площадку. И дело даже не в том, что он хочет или может. Просто ситуация такова, что зерно изначально в цене. Бобовые прибавляют две позиции, а зерно падает на три пункта, и они продают ему миллион бушелей соевых бобов с маржой в полтора пункта. И следующий их шаг — это закрытие позиции на отметке в плюс семь пунктов. А затем они принимаются обсуждать этого новичка». Уиллис не раскрывает имен трейдеров тех времен, которых Деннису удалось обставить, поскольку многие из них до сих пор продолжают свою карьеру.

Один из учеников Денниса рассказывал, что его учитель верил во взаимосвязь своих антропометрических данных с успешной практикой трейдерства: «Вам не доводилось слышать, с чем он связывает свои успехи? Он около шести футов ростом и комплекцией напоминает грузовой поезд. Ему было просто знакомиться с людьми, и, что еще более важно, люди его замечали. Люди всегда ощущали его присутствие. Он всерьез верил, что это главный фактор его успеха».

Но вера Денниса в свою комплекцию, как главный фактор успеха, — это еще полдела. Нельзя объяснить продвижение в миллионеры в 25-летнем возрасте только ростом около шести футов и весом триста фунтов. Даже при таком внушительном весе, по словам своих коллег, во время торговли на площадке Деннис демонстрировал реакцию, сравнимую с кошачьей по быстроте.

## Уход с биржевой площадки

Торговля на биржевой площадке, возможно, была захватывающим занятием в те времена, но сегодняшняя *Chicago Board of Trade* практически опустела. Это не означает, что торговля прекратилась.

Скорее наоборот: электронная торговля вытеснила прежние способы быстрее, чем кто-либо мог себе это представить.

И, как бы сильно не воодушевляла торговля на площадке в 70-е, уход стал для Денниса единственным способом развить свой успех. Чикагская система трейдинга подразумевала наличие нескольких площадок, на каждую из которых приходился свой сегмент рынка. Чтобы торговать на нескольких рынках, он был вынужден выйти за пределы площадок для одновременного доступа к любой из них.

Решение, найденное Деннисом, позволило ему оставаться верным своей методике: покупать сильные позиции и продавать слабые. Он знал, что раз его система работала при торговле зерном и бобовыми, она будет работать при работе с золотом, акциями и другими видами активов.

В то же время он видел изменения, происходившие на Уолл-стрит. Постоянно появлялись новые рынки по мере того, как во всем мире появлялись и развивались все новые отрасли экономики. Запустились фьючерсы фиксированного дохода, а в 1975 году Международный валютный рынок открыл возможность биржевой торговли национальными валютами. Деннис прекрасно осознавал значение этого события.

Чтобы расширить рамки своего бизнеса до размеров этого нового мира, Деннис переехал в офис на 23-м этаже здания СВОТ, оставив позади беспорядок биржевых площадок. Одновременно с переездом, в ноябре 1975 года, Деннис оформил партнерские отношения с Ларри Кэрроллом. Так родилась известная по первым буквам фамилий основателей компания *C&D Commodities*.

О Ларри Кэрролле известно очень мало (с Деннисом они познакомились на площадке *MidAm*). И, несмотря на то что буква D (от фамилии Денниса) в названии компании шла на втором месте, при принятии решений или разделе прибыли доли вовсе не были равными. Хозяином положения всегда был Деннис. За достаточно короткий промежуток времени *C&D Commodities* стала одной из крупнейших трейдинговых фирм в мире, конкурируя с такими известными компаниями, как *Salomon Brothers* и *Pillsbury Company* [22].

Как бы то ни было, многие из трейдеров, которые были свидетелями господства Денниса на биржевой площадке, были шокированы его уходом. Они решили, что он сошел с ума. Конкурировать с такими титанами, как *Salomon Brothers* или *Pillsbury Company*, считалось самоубийством, поскольку никто не мог вести бизнес на таких глобальных фронтах. Деннис и сам всегда повторял, что площадка — наиболее безопасное место для торговли.

И действительно, перемены едва не разорили Денниса. Покинув площадку, ему пришлось сражаться. В конце 70-х рынки добрались до него. Том Уиллис вспоминает о тех временах: «Он был немного разочарован и нервозен». Они иногда выбирались вместе в бар, чтобы обсудить ситуацию. Деннис не собирался выбрасывать полотенце на ринг. Он говорил тогда: «Знаешь, Том, моя система настолько хороша, что при правильном использовании, торгуя вне площадки, я смогу зарабатывать до 50 миллионов долларов ежегодно».

На сегодняшний день это выглядело бы так, как если бы кто-то говорил, что его система трейдинга позволяет зарабатывать до 200 миллионов в год. Попробуйте вообразить что-то, что в пятьдесят раз превосходило бы все достижимые цели. Если бы речь шла о ком-то другом, Уиллис отнесся бы к этому скептически: «Если бы я не знал Рича, я бы сказал что-то вроде „это даже не похоже на то, во что я мог бы поверить“». В 1979 году назвать сумму в 50 миллионов долларов было сумасшествием, но я поверил. И он тоже. Если вы видите неплохую разницу или неплохую идею — идите на площадку и покупайте. Если она действительно хороша — пусть покупают сразу 20 человек. По правде говоря, очень разумно получать астрономическую прибыль благодаря одной хорошей идее».

Цель — торговать на любых возможных рынках и зарабатывать при этом намного больше денег — была достигнута за год, как и предсказывал Деннис. Но во много раз увеличившийся заработок ни в чем его не изменил. Его новый офис не был из стекла и мрамора. Окна выходили на мрачный коричневый панельный дом. На дверях офиса простая табличка «*C&D Commodities, Richard J. Dennis and Company*». Никакой подсветки. А следующая дверь — мужской туалет.

Школьнику Мартину Хэйру, племяннику Ларри Кэрролла, было 16, когда он работал на Денниса. Сегодняшний руководитель отделения *Merrill Lynch* в Сан-Диего, он работал в неформальной обстановке деннисовского офиса с 1982 по 1989 год. Хэйр и сейчас с энтузиазмом вспоминает свою работу в школьные годы: «Три лета я занимался тем, что урезал расчетные цены поставок на Уолл-стрит. В *C&D* я зарабатывал 120 долларов в неделю. Это было больше, чем те 90 долларов, которые я зарабатывал предыдущим летом. Офис *C&D* был окрашен в королевский синий цвет. Там была спальня для тех, кому нужно было немного вздремнуть. Как правило, там спал Рич. А еще был холодильник, заваленный самым лучшим пивом».

Возможно, чисто физически Деннис и ушел с биржевой площадки. Но бродячий биржевой волшебник, подобно Зевсу, все еще возвышался над рынками. Все ощущали его присутствие, когда на биржу поступал какой-либо крупный заказ. Трейдеры также знали, что лучше не становиться у него на пути, иначе можно было оказаться за бортом. Злопыхатели и инспектора считали, что заказ слишком большой, и пробовали любым доступным способом повлиять на рынки. Но Деннис только смеялся: «Поздно спохватились».

Критицизм было оправданием для тех, кто привык постоянно проигрывать. Деннис не выносил людей, которые слишком пристально следили за его успехами. «Меня немного передергивает, когда меня видят только миллионером», — сказал Деннис, узнав, что его вклад в размере 250 000 долларов на кампанию Адлая Стивенсона стал самым крупным в истории Иллинойса пожертвованием на политическую кампанию. «Если у кого-то есть 100 000 долларов, его же не называют тысяченером (*thousandaire*), а если нищий пожертвует один доллар, никто не обратит внимание на то, что он отдает последнее» [23].

Несмотря на то, что с каждым днем Деннис становился все богаче, он был далек от обычного круга общения биржевиков. Он не любил находиться в центре всеобщего внимания. «Мы с ним не очень-то хорошо знакомы», — замечал один из игроков Чикагской биржи [24].

В то время, как его коллеги коллекционировали дворцы и антикварные автомобили, Деннис продолжал ходить в старых штанах, сползающих с постоянно растущего живота. Его физические нагрузки ограничивались поеданием дешевых гамбургеров в шумных закусочных. Было нормальным видеть Денниса в рубашке с короткими рукавами, без галстука, погруженным в загадки бейсбольной статистики из *Baseball Abstract*. Между прочим, он даже приобрел себе долю акций команды Chicago White Soks. Но, несмотря на то, что он был одним из совладельцев, в 1980 году попытка убедить менеджмент команды попробовать задавить своих конкурентов деньгами в стиле Билла Джеймса оказалась безрезультатна.

Один из его учеников, Майкл Шэннон, вспоминает, как друзья пытались заставить Денниса поменять стиль одежды и переехать из студии в Южном Чикаго: «Биллу Экхардту и другим все-таки удалось уговорить его переехать в жилище, которое более соответствовало его статусу».

Деньги для Денниса были всего лишь способом поддерживать счет в игре. Он честно в этом признавался: «Трейдерство чем-то напоминает удары по мячу. Если в момент удара ты думаешь о том, какой должна быть средняя успешность твоих ударов, ты вряд ли сможешь ударить хорошо. Доллары – это всего лишь средняя величина успешности трейдера» [25].

Оригинальный мыслитель и большой любитель бейсбола, он всегда производил неизгладимое впечатление на любого встречного. Знакомые любят рассказывать о его носках. Один из его учеников с улыбкой отмечает: «Не всегда можно было быть уверенным, что он носит пару носков, которые совпадают по цвету и рисунку».

Брэдли Роттер, бывший выпускник West Point, которого часто называют первым инвестором Денниса, говорит о его эксцентричности: «Я был у него дома на теннисной вечеринке в честь Дня независимости, но Ричарда Денниса не было видно... в конце вечеринки он вышел из дома в белой тенниске, белых шортах, черных туфлях и черных носках. Никогда не забуду эту картину».

Роттер не высмеивает Денниса. Он уважал его врожденную трейдерскую стойкость в любых ситуациях. В бейсболе врожден-

ная стойкость означает, что каждый может говорить о бейсболе, но если ты собираешься играть, ты должен попадать битой по мячу. И Деннис попадал, и попадал удачно. Он, как Бэйб Рут, принимал подачи навывлет.

Тем не менее «Бэйбу Руту трейдерства» были чужды обычные повседневные вещи. Его почту и личные счета отслеживал отдел документации *C&D Commodities*, поскольку он не обращал на это никакого внимания. Его офисные сотрудники занимались даже туалетной бумагой в его жилище. Тренажерный зал в его доме на Gold Coast практически не использовался. «Я изредка поднимаю гантели», — говорит Деннис [26]. Третью часть своего свободного времени он просто наслаждался ничегонеделанием.

Другой ученик Денниса, Эрл Кифер, видит в нем не просто эксцентричную личность: «Рич, возможно, лучший специалист по нажатию на курок из тех, кого я когда-либо знал. Он способен в удивительно напряженной атмосфере выждать удобного момента и нажать на курок тогда, когда другие уже не способны отслеживать ситуацию. А если он ошибается, то буквально в одно мгновение способен исправить ситуацию. Это удивительно, это не трейдерство, это генетика». Такая генетическая позиция была спорной. В конце концов, этот спор и породил «черепаший эксперимент».

## Политические амбиции

Успехи Денниса, похоже, породили еще большие проблемы. В середине 80-х критики обвиняли его в насилии над рынком. Ему ставили в вину слишком большую изменчивость рынков. Слова наподобие «заговор» были слышны везде. Деннис не поддавался на такие провокации. «Изменчивость одного человека дает прибыль другому», — говорил он [27].

Когда Деннис был гостем на радиопередаче в 1984 году, один из звонивших в эфир убеждал Денниса, что, если бы он был трейдером, для Денниса наступил бы час расплаты [28].



Такая раздраженность чувствовалась постоянно. Некоторым людям просто неприятно слышать истории о молодом миллионере. И хотя все прекрасно знали, что биржам просто необходимы спекулянты, многим не нравилась идея, что тот, кто берет на себя большие риски, способен получать от этого прибыль<sup>1</sup>. Деннису довелось посещать Конгресс, когда тот исследовал «эффективность рынков», не имея при этом никакого понятия, что эта фраза означает. Его злопыхатели вынуждены были замолчать, когда выяснилось, что все торговые операции Денниса не выходили за рамки дозволенного.

Вскоре Деннис занялся политической борьбой на совсем другом уровне. Он стал одним из самых значимых спонсоров демократической партии в стране, делая ставку на вполне стандартных политиков и «черных лошадок». Любые проблемы, лишённые широкого обсуждения, начиная с дамских приютов и заканчивая легализацией марихуаны, находили его финансовую поддержку. Он жертвовал ежегодно до 10 процентов своего заработка. Называя себя либеральным либертарианцем, он даже пожертвовал 1000 долларов бывшему члену организации «Черные пантеры» Бобби Рашу.

Деннис не просто подписывал чеки. Он стал хорошим другом Билла Брэдли и поддерживал президентские кампании Уолтера Мондэйла (1984) и Брюса Бэббитта (1988). Он также лоббировал интересы противников поборника консерватизма Роберта Борка. Политические идеалы Денниса имели следующее логическое объяснение: «Если есть что-то, что все ненавидят, а вы считаете это правильным, очень важно за это бороться. Ведь никто, кроме вас, этого не сделает» [29].

Тем не менее быть успешным политиком, поддерживая отвергнутых, было не так просто, как зарабатывать миллионы на бирже. Недостаточно было просто найти причину проблем, нужно было работать с ними, и Деннис охотно брался за это. Политика не похожа на игры с балансом, и он постепенно в ней разочаровался. «В худшем случае политики — это люди, которые бездумно выражают мысли

---

<sup>1</sup> Одно из заблуждений, свойственных современной финансовой науке. На самом деле высокая доходность не обязательно сопряжена с высоким риском.

тех, кто их поддерживает. Люди... просто не желают выслушивать горькую правду» [30].

Когда его пригласили на дипломатический раут в Вашингтон, он не воздерживался от высказывания своего мнения. Деннису как-то представили бывшего председателя Федерального Резерва Пола Волкера. Он сказал Деннису, что «никогда не был в восторге от того казино, которое вы устроили у себя в Чикаго» [31].

Деннис прекрасно осознавал, что ему многое прощалось лишь потому, что он был богат, и что его будут слушать только тогда, когда ему будет что сказать. Вскоре после того, как он основал *Roosevelt Center for American Policy Study* в Вашингтоне, тот пошел ко дну.

Независимо от того, сколько у тебя миллионов, Вашингтон оставался трудным рынком для завоевания. А теперь даже демократы его разочаровали. Вот что он говорит по этому поводу: «Что меня лично раздражало в либералах, так это непонимание того, как можно сделать бедных богаче, сделав богаче каждого. Я не понимаю, почему они даже не рассматривали такую возможность» [32].

Проблемой мира политики было то, что Деннис не мог работать в стенах Конгресса теми же методами, которыми он завоевал биржевые площадки. Одно дело выкупить один из шести оригинальных экземпляров Конституции США (что он и сделал), другое – пытаться повлиять на современных политиков. Для этого ему не хватало терпения.

В конечном счете через некоторое время ему удалось стать членом совета *Libertarian Cato Institute*, работая с такими замечательными коллегами, как Джон Мэлоун, председатель *Liberty Media Corporation*, и Фредерик Смит, председатель и главный исполнительный директор *FedEx Corporation*. Он также стал членом совета *Reason Foundation*, другого либертарианского исследовательского института.

Вылазки Денниса в политику никогда не были простыми. Один из его политических соперников считал Денниса заносчивым, поскольку Деннис никогда не пытался адаптировать под других рамки своего мышления [33]. Деннис видел в такой критике нытье типичного вашингтонского карьериста, боящегося сильно раскачивать лодку.

Его позиция относительно легализации наркотиков лучше всего отражает степень его раздраженности. Он знал, что «наркобарон» того времени Билл Беннетт никогда не сможет справиться с преступлениями, связанными с наркотиками, при помощи простого запрета. Деннис считал, что людям следует позволить делать все, что они хотят, даже если это вредит им самим, до тех пор, пока это не вредит другим людям. Вот его комментарий:

Война против наркотиков противоречит золотому правилу «поступай с другими так, как хочешь, чтобы они поступали с тобой». Среди нас нет людей, полностью свободных от зла или искушения. Разве кто-либо из нас хочет оказаться в тюрьме из-за своих моральных недостатков? Если подростка арестовывают за хранение наркотиков (а это абсолютно реально в ситуации, когда 54 % молодых людей признаются, что они пробовали наркотики), неужели мы хотим, чтобы он отправился в тюрьму только за то, что он стал жертвой своего юношеского любопытства [34]?

Итак, перед нами человек, зарабатывающий миллионы на биржевой площадке, стараясь выхватить у конкурентов столько денег, сколько это возможно. А с другой стороны, этот человек всерьез озабочен счастьем других людей. Он состоит из сплошных противоречий.

## Бурные моря

До наступления успешного 1986 года Деннису довелось пережить несколько сложных периодов. Похоже, что его политические амбиции немного ослабили его хватку. Следует, однако, заметить, что он вышел за рамки торговли только своими активами. Он занимался и управлением чужими деньгами, что не было его сильной стороной. Он замечает: «Терять чужие деньги стоит гораздо большего труда. Это действительно тяжело. Я приходил домой, думая об этом» [35].

Такие высказывания не могли порадовать его клиентов. В 1983 году, когда средства под его управлением достигли величины в 25 миллионов долларов, счета его клиентов пришли в беспорядочное состояние. После подъема на 53 % в январе февраль

и март принесли падение в 33 %. Такого падения было достаточно, чтобы побудить Джорджа Сороса забрать 2 миллиона долларов, которые он вложил вместе с Деннисом двумя месяцами ранее. После частичного возврата в апреле и мае активы Денниса упали еще на 50 %. Его компьютер стоимостью 150 000 долларов мало чем мог утешить нервничавших клиентов.

Прошло более двух лет, прежде чем его инвесторы смогли хотя бы вернуть вложенные ими средства. Многие из них не захотели оставаться, и Деннису пришлось закрыть несколько счетов в 1984 году. Он снизил плату за обслуживание по убыточным счетам и был вынужден признать, что далеко не все клиенты психологически готовы к его агрессивной методике трейдерства [36]. Как же выглядела эта агрессия, если разложить ее по месяцам?

Таблица 2.1. Трейдерские показатели Ричарда Денниса: июль 1982 – декабрь 1983 гг.

Дата	ИЕДС*	ПП**	Годовой ПП	Объем
Январь 1983	3475	53,33		
Февраль 1983	3284	-5,49		
Март 1983	2371	-27,82		\$18,7 млн
Апрель 1983	3058	29,01		
Май 1983	3184	4,11		
Июнь 1983	2215	-30,42		\$19,0 млн
Июль 1983	1864	-15,88		
Август 1983	1760	-5,57		
Сентябрь 1983	2057	16,87		\$14,6 млн
Октябрь 1983	2671	28,89		
Ноябрь 1983	2508	-6,10		
Декабрь 1983	2160	-13,90	-4,70	\$13,5 млн

\* ИЕДС (индекс ежемесячной добавленной стоимости) – индекс, отражающий изменение во времени стоимости условной тысячи долларов инвестиций.

\*\* ПП – процент прибыли.

Источник: Barclays Performance Reporting ([www.barclaygrp.com](http://www.barclaygrp.com)).

Деннис был известен своими прибылями, и это было то, чего хотели его клиенты – стать богатыми, как он. Они отправлялись в это плавание, прекрасно осознавая, что путь не будет легким, но быстро забывали об этом, как только их настигала морская болезнь. При первом же шторме, когда приходилось терпеть неудачу, они бежали

с корабля и начинали во всем винить Денниса. Он на собственной шкуре испытал завышенные человеческие ожидания.

В 2005 году Деннис вспоминал тяжелые времена управления активами:

Думаю, проблема в том, что управляющий активами редко видится с теми людьми, кому эти деньги принадлежат. Это всегда происходит через представителя представителей (и так до бесконечности) фирмы. И когда у тебя на руках деньги клиента, ты по этой цепочке стараешься объяснить тем, кто хочет пройти в дамки обычной дорогой, что «возможно это выглядит экстремально, но мы стараемся найти какой-то уникальный путь» [37].

Так или иначе в 1983 году Деннису нужен был выход из этого заколдованного круга. Чтобы скрыться от нетерпеливых и плохо информированных клиентов, он старался перевести внимание на что угодно, начиная философией и заканчивая легализацией марихуаны.

Его «черепаший эксперимент» во многом стал продолжением той борьбы, и он знал это. Он говорил: «Я полагаю, вам не следует смотреть на трейдерство с детским восторгом. А вот я могу себе это позволить. Думаю, [обучение „черепах“] – это лучшее, что я сделал в сфере биржевой торговли» [38].

Тем не менее вряд ли он мог знать заранее, что лучшее его дело настолько изменит его жизнь и историю биржевой торговли.

Но оставим в покое славу и легенды. В 1983 году Деннис начал с чистого листа. И первой задачей, стоявшей перед ним, было выбрать учеников-«черепах» из тысяч, откликнувшихся на объявления.

# «Черепахи»

*Какую роль везение играет в трейдерстве? В долгосрочной перспективе — никакой. Абсолютно никакой. Не думаю, что кто-нибудь способен высоко подняться в этом бизнесе, благодаря тому, что ему повезло.*

Ричард Деннис

Спустя многие годы, почти каждый раз, когда люди вспоминают эксперимент Денниса, они непременно сравнивают его с классическим фильмом «Поменяться местами» («Trading Places») с Эдди Мерфи и Деном Эйкройдом в главных ролях. Миллионы смотрели этот фильм в кинотеатрах или по телевизору.

Похоже, что идея фильма происходит от новеллы Марка Твена «Банковский билет в миллион фунтов стерлингов», написанной в 1893 году.

Знаменитая история Твена рассказывала о том, что могло случиться с абсолютно честным американским туристом, который внезапно оказывается в Лондоне, имея при себе только купюру в один миллион фунтов стерлингов. При этом он даже не может объяснить, как она у него оказалась.

В фильме баснословно богатые трейдеры, братья Мортимер и Рэндольф Дьюк, заключают пари о возможности сделать из аристократа голубых кровей (Эйкройд в роли Луи Уинторпа III)

бандита, а уличного бродягу (Мерфи в роли Билли Рэй Валентайна) – успешным трейдером. В фильме Мортимер, не соглашаясь с Юмом и Локком, говорит: «С его генами вы можете поместить Уинторпа в любую среду, и он выплывет наверх. Родословная здесь возьмет свое... как в игре на скачках. Она в крови» [1].

Когда я пытался удостовериться в том, что сценарий фильма появился до эксперимента Денниса, сценарист фильма Хершел Уейнград пролил свет на этот вопрос. Он сказал, что он ничего не слышал о Ричарде Деннисе, когда сценарий к фильму был закончен в октябре 1982 года. Он занимался исследованиями трейдерства в Чикаго в начале 80-х годов для написания сценария и не слышал о Ричарде Деннисе? Это выглядело неправдоподобным.

Тем не менее вполне вероятно, что идея фильма повлияла на эксперимент Денниса. Я был не одинок в этом мнении. Майк Карр, один из учеников Денниса, часто сталкивался со следующей реакцией: «Как только вы пытаетесь объяснить кому-либо суть программы, вы слышите в ответ: „А, это как в Trading places!“, и, безусловно, это логичная параллель. Думаю, вам стоит спросить об этом Рича и Билла, но я всегда видел в этом простое совпадение».

Легко предположить, почему Карр придерживается именно такой позиции. В философии Деннис придерживался эмпирического мировоззрения, которое сформировалось у него задолго до выхода фильма.

Но фильм как минимум должен был стать катализатором, сигналом к действию. Когда его спросили, не был ли для него фильм «Trading places» толчком к организации эксперимента, Деннис опровергнул это: «Господи, конечно нет! Вообще-то, я думал, что фильм появился позже. Я действительно надеялся, что это правда! Мне нравится этот фильм больше, чем я этого хочу. Мы организовали [эксперимент] потому, что все верили в интуицию. Включая Билла, который является очень логичным парнем. А я, поразмыслив о связи интуиции и трейдерства, не согласился с этим» [2].

Еще один ученик Денниса, Майк Шэннон, опровергает слова Карра, обращаясь к Деннису с безграничным уважением: «Даю руку на отсечение, что фильм сыграл свою роль [в эксперименте].

Однозначно, так и было. Опровергает ли он это или подтверждает, все равно было так».

Несмотря на несогласие Денниса, совпадения выглядят слишком существенными, чтобы быть случайными. Деннис видел в этом фильме о Рэндольфе и Мортимере воплощение своего спора на большом экране. Рэндольф был убежден, что характер Эдди Мерфи — продукт дурной среды, Мортимер же считал это мифом.

В отличие от фильма причина спора между Деннисом и Экхардтом, если она существовала, остается неизвестной. Так или иначе кассовые сборы фильма «Trading places» составили 100 миллионов долларов до того, как трейдинговый эксперимент появился на свет.

Деннис становился своего рода новым Уилли Вонка. Он собирался пропустить людей в свой бизнес, *C&D Commodities*, точно так же, как Вонка пустил детей на свою шоколадную фабрику. Для него это было рискованным мероприятием. Его ученики могли его подвести или, что еще хуже, украсть его секреты. Но это его не пугало: «Кто-то скажет вам „нет“, но я думаю, что [трейдерскими секретами] можно делиться. Для меня это было очевидно, потому что я не видел в этом никакого секрета. А если это не является секретом, я просто обязан предоставить людям возможность этому научиться. Я больше не хочу проводить так много времени за работой. И, кроме того, я хочу доказать людям, что трейдерство больше не является какой-то тайной» [3].

## Жизнь изменчива... Иногда

Что только ни делали люди, чтобы привлечь внимание Денниса. Среди всех способов, которые использовали его ученики, чтобы быть принятыми в школу, наиболее экстремальным и изобретательным был подход Джима Мелника. Он был простым работягой из Бостона, страдал лишним весом, жил возле бара в чикагском пригороде. Однако Мелнику было суждено сблизиться с Деннисом настолько, насколько это было возможно. Между прочим, он переехал



в Чикаго именно потому, что услышал о Деннисе. В конце концов он устроился охранником на *Chicago Board of Trade* и каждый день встречал Денниса на входе в здание словами «Доброе утро, мистер Деннис». А потом появилось объявление, и Мелник был выбран.

Деннис, обладающий огромными деньгами и властью, взял парня с улицы и дал ему возможность начать новую жизнь. История Мелника стала воплощением истории о Золушке. Как он мог знать, что попытка максимально приблизиться к Деннису может привести к чему-либо? Конечно, он и не знал, но надеялся. Его самоуверенность оказалась пророческой.

Другой ученик Денниса так описывает простоту Джима: «Он напоминал мне водителя грузовика, чудесным образом ставшего „черепахой“. И он до сих пор не может понять, как и почему это произошло. И, глядя на его сегодняшнее положение, я и сам не могу понять».

Майк Шэннон, бывший актер, бросивший школу в 16 лет, также постучался в дверь Денниса. Он вспоминает: «Я работал брокером и был чрезвычайно плохим сырьевым трейдером». Он узнал об объявлении от трейдеров на торговой площадке, но он знал, что его резюме не пройдет. И он нашел решение: «Я написал поддельное резюме и отправил его Ричарду Деннису. Я использовал наглость, чтобы получить работу». Людей увольняют или, по крайней мере, не принимают на работу из-за фальшивого резюме. Но не в случае с эксцентричным главой *C&D Commodities*.

С другой стороны, Джим Ди Мария, выпускник *Notre Dame*, семейный человек со съемочной площадки *Ozzy and Harriet*, уже работал на Денниса на биржевой площадке, когда подал заявку на участие в эксперименте. Ди Мария помнил, что любая случайность может стать «лотом в тысячу» (профессиональное определение для фьючерсного контракта в тысячу единиц). В конце концов он сказал: «Кто же этот клиент, делающий огромные заказы?» Он подумал, что это может быть богатый дантист, что стало вполне реально с тех пор, как дантисты активно пошли на биржи. В результате он сложил две составляющие и решил, что Рич Деннис – это богатый дантист.

Тем не менее Деннис искал не только портье и брокеров для площадки. Ему также были нужны хорошо образованные люди. Майкл Кавальо имел степень MBA Harvard University. У него была копна коричневых волос, очки в проволочной оправе, и он был типичным корпоративным воителем в Бостоне, когда до него дошла информация об объявлении, изменившая всю его жизнь.

Кавальо уже слышал о Деннисе к моменту появления объявления. Он вспоминает: «Я почти упал со стула, когда прочитал это. Он искал новичков. Я не мог в это поверить. Это было что-то вроде работы моей мечты, и я немедленно написал ему».

Прозорливость многих из будущих учеников была исключительно интуитивной. Бывший пилот ВВС США Эрл Кифер также пришел к Деннису случайно. Он находился в нью-йоркской сауне одновременно со звездой фильма «Trading places» Джейми Ли Кертис и ее бойфрендом. Кифер читал там *Barron's*. «Я смотрел на это объявление, уже зная, кто такой Деннис. Я сказал тогда: „Круто! Парень решился на это!“». Кифер не думал, что у него много шансов пробиться.

В чисто мужском мире торговли сырьем в начале 80-х находились женщины, также подававшие свои заявки. Лиз Чевал, маленькая и яркая девушка, чем-то напоминавшая Кэйти Коурнк, была одной из них. Она осознавала уникальность своего пола в данной ситуации. В то время она всерьез подумывала заняться съемками фильмов, хотя и постоянно работала в брокерской конторе [4].

Бывший босс Чевал, Брэдли Роттер, знал, что предложение было стоящим: «Деннис уже тогда зарабатывал для меня деньги, и дела шли неплохо. Лиз пришла ко мне и сказала, что думает о том, чтобы подать заявку. Она спросила, стоит ли ей это делать, и я ответил, что, безусловно, да. Такая возможность бывает только раз в жизни».

Джефф Гордон, адвокат и владелец собственного небольшого бизнеса, как раз листал газету, когда наткнулся на объявление. Гордон, стройный человек ростом в пять футов и восемь дюймов, знал, что эта возможность может означать: «Все хотели научиться трейдерству и зарабатывать, как Ричард Деннис». Отправка резюме

была случайным и неожиданным решением, которое Гордон принял с волнением.

Зная эксцентричность Денниса, никого не удивит, что Иржи Джордж Свобода, иммигрант из коммунистической Чехословакии и полный неудачник в глазах большинства, был принят на обучение. Он был мастером игры в очко, разорывшим Лас-Вегас задолго до «Разгрома Вегаса», учиненного в 1990 году знаменитой командой M.I.T.

Деннис также взял Тома Шэнкса. Привлекательный, вежливый с дамами молодой человек с темными волосами, Шэнкс днем работал программистом в *Hull Trading*, а ночью сражался с Вегасом благодаря своему мастерству игры в очко.

Шэнкс и Свобода знали друг друга по тусовке игроков в очко. Когда они столкнулись в Чикаго, Свобода сказал Шэнксу: «Привет, я приехал на беседу с Ричардом Деннисом. Ты слышал об этом?» Шэнкс не имел об этом ни малейшего понятия, но, тем не менее, сказал: «Ты должен взять меня с собой!» Они оба были приняты в тот же день.

Эрл Кифер знал о темном происхождении обоих. Он говорил: «Джордж был игроком сборной Чехии, а Том постоянно был озабочен компьютерами». Шэнкс поговаривал: «Я не хотел никакого другого занятия в моей жизни». Ему пришлось адаптировать свое компьютерное мышление для трейдерства, и спустя некоторое время он был буквально болен новым увлечением. Приспособляемость Шэнкса позволила ему при необходимости быть предельно аккуратным, как при раздаче карт в игре.

Как мог Деннис не взять парня, который уже в 70-е был на «ты» с компьютером? Такое решение соответствовало логике: «Делай все возможное для победы».

С другой стороны, Майк Карр сделал себе имя на ролевой игре *Dungeons and Dragons*, где он заработал титул первопроходца военных игр такого рода. Он также разработал настольную игру *Fight In The Skies*, которая моделировала воздушную битву времен Первой мировой войны. Впервые за шесть месяцев Майк взял в руки

газеты *The Wall Street Journal* и увидел там объявление. Он назвал это «проницательностью предсказателя».

Джерри Паркер, сделавший впоследствии хорошую карьеру, не может не оценить, насколько этот отбор изменил его жизнь. Скромный бухгалтер и прихожанин евангельской церкви, с волосами, разделенными на прямой пробор, он даже и не помышлял о трейдерстве до того, как увидел объявление *C&D Commodities*. «Я был парнем из маленького городка (Линчберг, штат Вирджиния), и Ричард Деннис спас меня от нормальной жизни» [5].

Но прежде чем Джерри и подобные ему ученики были официально «спасены» (как он сам это назвал), они должны были пройти процесс отбора. Претенденты, прошедшие первый тур отбора, получили письмо с тестом.

Письмо было формальным и малосодержательным. Оно абсолютно не отражало «энергию и дух» Денниса. Между нами говоря, в нем говорилось, что «черепахи», прошедшие отбор, после завершения короткого учебного курса и небольшого пробного периода на бирже смогут получать зарплату в размере 15 % от прибыли. Всех потенциальных учеников предупредили, что в случае успеха им придется переехать в Чикаго. Также на данном этапе претендентов просили указать результаты своих вступительных экзаменов в колледже. Если таковых не было, нужно было объяснить причину их отсутствия.

Было еще кое-что. Кандидатам нужно было пройти тест из 63 вопросов, отвечая только «верно» или «неверно». На первый взгляд тест выглядел простым, однако при более детальном рассмотрении в нем просматривались определенные подвохи. Среди вопросов были следующие:

1. Следует торговать или только от покупки или только от продажи, но не одновременно в две стороны.
2. Следует торговать одинаковым количеством контрактов на всех рынках.
3. Имея 100 000 долларов для торгов, следует распределить риски по 25 000 долларов на каждый из рынков.

4. Когда вы входите на рынок, следует знать при этом, куда можно уйти в случае неудачи.
5. Невозможно остаться без гроша, получая прибыли.
6. Большинство трейдеров всегда ошибаются.
7. Средние прибыли должны быть в 3–4 раза больше средних убытков.
8. Трейдер должен хотеть превратить прибыль в убытки.
9. Очень большой процент сделок должен приносить прибыль.
10. Необходимость и желание заработать деньги – хорошая мотивация для успешного трейдерства.
11. Природные склонности личности – надежный проводник при принятии решений в трейдерстве.
12. В долгосрочной перспективе удача является одной из составляющих успешного трейдера.
13. Следовать интуиции в трейдерстве – это хорошо.
14. Основные тенденции не склонны к постоянству.
15. Покупать активы на снижении – это хорошо.
16. Трейдер больше учится на своих неудачах, чем на успехах.
17. Хорошо следовать советам других участников рынка.
18. Хорошая стратегия – покупать падающие в цене активы и продавать то, что растет в цене.
19. Очень важно получать прибыли в большинстве случаев.

Точно так же, как и при поступлении в колледж, претендентам предлагались вопросы, требующие развернутого ответа. На обратной стороне теста «верно-неверно» нужно было ответить одним предложением на следующие вопросы:

1. Назовите книгу или фильм, которые вы любите больше всего, и объясните почему.
2. Назовите любимую вами историческую личность и объясните, почему она вам нравится.
3. Благодаря чему вы сможете преуспеть в данном деле?
4. Расскажите о случае, когда вы шли на серьезный риск, и объясните почему.
5. Хотите вы добавить еще что-нибудь к уже написанному?

Деннис также поместил несколько вопросов, в которых спрашивалось о том, какие хорошие или плохие качества имеют претенденты и могут ли они помочь или помешать им в трейдерстве. Кроме этого, он хотел узнать, предпочитают ли они быть сильными или удачливыми в своем деле. Казалось, что ответы на эти вопросы не имели существенного значения!

Ответы на четвертый вопрос теста были самые разные. Один из претендентов провел целый час на баскетбольной игре без билета. Другой из них несколько месяцев возил по Саудовской Аравии в багажнике своей машины бутылку виски, что было незаконно. Безбилетник был принят, а человек, рисквавший ради самого риска, – нет [6].

Дейл Даллатри, программист Дениса в *C&D*, ставший впоследствии менеджером «на каждый день» для учеников, говорит, что стратегия найма персонала была «импровизацией», добавляя: «Мы искали умных людей и одновременно людей, умеющих обращаться с рисками. Это было в некотором роде экспериментом» [7].

Тем не менее Деннис знал, кого искал. Ему нужны были люди с хорошими математическими способностями и высокими результатами АСТ. Нужны были также люди, увлеченные компьютерами и рыночными методиками. Преимущество имели люди, старавшиеся подходить к работе системно. Деннис замечает: «В основном мы старались принимать людей с психологией игроков. Это были любители шахмат или нард. Причем иногда достаточно было просто указать это в резюме» [8].

Но математические способности не были поводом для найма при любых условиях. Деннис и Экхардт знали, что долгосрочный успех не находится в прямой зависимости от уровня IQ. Они старались проверять кандидатов на умение мыслить категориями ставок – точно такие же качества требовались, чтобы выигрывать в очко в Лас-Вегасе. Также им были нужны люди, которые могли психологически и эмоционально воспринимать деньги как абстракцию, инструмент для получения еще больших денег.

Еще в большей степени Денниса интересовали люди, способные реально оценивать свои способности. Никто из прошедших отбор

не задумывался над тем, как бы попасть на обложку журнала *Time* (во всяком случае, на момент отбора). В основном он выбирал тех, кто, по его мнению, способен нормально воспринимать процесс обучения. Поскольку они пришли к Деннису, они должны были быть *tabulae rasae* – чистыми страницами<sup>1</sup>.

Важно еще раз вспомнить, что группа была эклектичной. Она была настолько разной в культурном, социологическом, половом и политическом отношении, насколько это только возможно. Уолт Дисней и его знаменитый «Маленький Мир» («It's a Small World») гордились бы открытостью Денниса.

## Интервью всей вашей жизни

Кандидаты, прошедшие тестовый отбор, были приглашены зимой на личную беседу в *C&D Commodities* в Чикаго. Процедура всегда была одна и та же. Дейл Деллатри провожал их в комнату и из комнаты, а Деннис и Экхардт на пару опрашивали каждого. Опрашиваемые были поражены тем, насколько неформальны и в большинстве случаев дружелюбны были их собеседники.

Майк Шэннон, кандидат с подложным резюме, перед личной беседой провел серьезные исследования. Он пошел в редакцию *Chicago Tribune*, чтобы узнать как можно больше о Деннисе. Позже он признался, что «более 90 % ответов на тест содержались в газетных статьях». Шэннон даже разузнал, какую одежду любит носить Деннис: «Я узнал, что Деннис не любит носить туфли. Он ненавидел костюмы и все, что с ними связано. Я надел потертую спортивную куртку, джинсы и мокасины без носков».

Выяснилось, что у Шэннона и Денниса есть одна общая черта: в детстве они оба играли в настольную игру «Риск». Шэннон от-

---

<sup>1</sup> Здесь налицо явное противоречие с предыдущими высказываниями. Кандидаты на участие в эксперименте все же прошли конкурсный отбор. Деннис и Экхардт отобрали людей с какими-то конкретными качествами, что противоречит утверждению о том, что они должны были быть *tabula rasa*.

метил: «Я знал, что он играл в „Риск“ в подростковом возрасте. Думаю, это помогло мне и стало решающим фактором».

Для тех, кто не знаком с этой игрой, поясним, что целью является завоевание мира. Чтобы выиграть, вам нужно нападать и защищаться: атаковать — чтобы завоевать территорию, защищаться, чтобы ее не захватили ваши противники. Деннис был изворотлив и неизменно побеждал. В этом и был смысл игры — побить другого парня и выиграть.

Другой кандидат, Пол Рабар, был самым опытным трейдером среди всех учеников. В свое время Рабар бросил UCLA Medical School. До этого он учился на пианиста. Тем не менее прежде чем его нанял Деннис, он учился у Чака Ле Бо. В конце 70-х — начале 80-х Ле Бо был региональным директором брокерской фирмы *E. F. Hutton & Co* на Западном побережье. Именно там он и обучал Рабара.

Между прочим, фирма *E. F. Hutton & Co* разорилась в начале 80-х, торгуя для малоизвестной компании *Boys Billionaire Club (BBC)*. *BBC* была основана Джо Гамски, который впоследствии сменил имя на Джо Хант и стал звездой телесериалов. Гамски оперировал серьезными деньгами на *Chicago Mercantile Exchange* в 1980–1984 годах и сделал себе большое имя. Прежде чем он был уличен в мошенничестве, Гамски, как и Деннис, обратил на себя всеобщее внимание на торговых площадках Чикаго и в прессе. Его также называли волшебным мальчиком.

Однако Ле Бо и Рабар не делали ничего ошибочного. Они были обычными брокерами и размещали средства по заказу клиентов. И все же возможно ли, что Деннис пригласил Рабара на беседу только для того, чтобы убедиться в своем знании или незнании трейдерского стиля Гамски? Безусловно, Деннис мог пойти на такой способ изучения противника.

Беседа с Рабаром плавно перетекла в дискуссию по поводу трейдерских методик. В какой-то момент Деннис задал коварный вопрос: «Что, если ты пять раз подряд провалишься при покупке какого-нибудь актива?» Рабар уверенно ответил: «Если актив пойдет вверх, я куплю его снова». Знания Рабара во многом



предопределили выбор в его пользу, но все-таки он был исключением. Деннису не была нужна «команда Рабаров».

Эрл Кифер, в свою очередь, поднял в разговоре с Деннисом тему британского эмпиризма. Они дискутировали на тему «что такое реальность» и вскоре перешли к серьезным дебатам относительно книги Джорджа Беркли «Nylas and Philonous». Позже Кифер узнал, что одной из вещей, которая интересовала Денниса, было умение в реальной жизни отложить в сторону свои убеждения.

Затем Экхардт внезапно оставил тему философии с целью проверки Кифера. Он спросил: «Вы верите в теорему о центральном пределе?» Кифер ответил: «Я верю, что теорема о центральном пределе похожа на остановленные часы, которые два раза в день показывают правильное время». Позже он скажет: «Я не очень понимал значение той игры, в которую мы играли».

Экхардт давал понять, что их трейдерская стратегия основывалась на следующей идее: при подбрасывании игральной кости шесть шестерок подряд могут выпасть намного чаще, чем этого можно ожидать. Другими словами, Экхардт давал понять, что они не были реверсивными трейдерами средних величин. Реверсивные трейдеры средних величин рассчитывают на то, что рынки остаются в узких рамках, и при выходе за рамки они обычно корректируют свои портфели к средним величинам. Проще говоря, Экхардт отмечал, что рынки имеют свои тенденции, и они неожиданно меняются. Кифер понимал, что это означает только то, что они не были опционными трейдерами.

Майкл Кавальо своеобразно проявил себя во время интервью. Он сказал, что это было единственное собеседование, которое действительно доставило ему удовольствие. Ему было все равно, получит ли он эту работу или нет, поскольку он «беседовал с поразительно умными людьми». Деннис и Экхардт завалили Кавалью вопросами. Они спросили его, много ли он знает о биржах по шкале от нуля до ста. Он вспоминает: «Я ответил „шестьдесят“ не для того, чтобы пройти собеседование, а потому, что я действительно себя так оценивал».

Позже Деннис любил рассказывать, что он задавал этот вопрос каждому, и Куртис Фейс ответил «девятью девятью», а Лиз Чевал –

«один». «Я взял обоих, подчеркнув тем самым, что у меня было все, что можно знать о биржах».

Безусловно, невозможно было предугадать, каких ответов ждал Деннис. Честно говоря, шансы людей, дававших стандартные ответы в стиле выпускников Harvard Business School, были невелики. Кавальо знал, что ответы Фейса или Чевал не удовлетворили бы менеджеров компаний из списка «Fortune 500». Он комментирует это так: «В большинстве фирм сказали бы: „Этот парень слишком самоуверенный, он знает гораздо меньше, чем думает, и обречен на провал“. Или „Она слишком нерешительная“. Но на самом деле то, что больше всего ценили здесь, вряд ли оценили бы в других компаниях».

С другой стороны, ответ Майка Карра на вопрос Денниса о том, какой личностью он восхищается, мог бы показаться политически некорректным. Карр вспоминает это так: «В качестве исторической личности, которой я больше всех восхищаюсь, я назвал фельдмаршала Эрвина Роммеля, знаменитого Лиса Пустыни. Несмотря на то, что он был немецким генералом во время Второй мировой войны, он не был нацистом. В первую очередь его глубоко уважали военные обеих сторон, как генерала и как человека».

После окончания беседы Майкл Кавальо оказался единственной «черепашкой», подметившей хитрую уловку, — на самом деле собеседование не было закончено. После беседы Дейл Деллатри провожал Кавальо к лифту и спросил: «Ну, как все прошло?» Кавальо начал рассказывать ему, что беседа была великолепной, но быстро понял, что его вопрос также был частью собеседования. «Я сказал, что мне очень понравились Рич и Билл. В то время как кто-то мог сказать „О Боже, они меня вымотали“ или что-то в этом роде.»

Команда Денниса раскрыла свои карты, и нужно было играть по их правилам. Фильтр «по дороге к лифту» в лице Деллатри отсеивал тех претендентов, которые в другом случае могли бы просочиться в эксперимент. Безусловно, это было жестоко. Во всяком случае, прочитав это, многие из отсеянных претендентов поймут, что по дороге к лифту они сказали Дейлу Деллатри какую-нибудь глупость, что и привело их к неудаче. Но никто не сказал, что жизнь — штука честная.

Майкл Кавальо не тешился иллюзиями и понимал, что его тип резюме вряд ли подходил для Денниса. Его удивляло, что он еще был среди претендентов. К концу дня Деннис и Экхардт пришли к выводу, что большое количество людей, подобных Кавальо или Рабару, образуют слишком большой набор плохих привычек, от которых будет сложно избавиться.

Тем, кто считает, что степень МВА Гарварда – единственный путь к успеху в бизнесе, давно пора проснуться. Кавальо был исключением, а не правилом. Деннис и Экхардт на самом деле считали, что нанимать исключительно выпускников МВА Гарварда было бы провальной тактикой.

У каждого из потенциальных учеников было свое видение преимуществ во время отбора. Джефф Гордон видел процесс отбора через призму склонности к играм: «К тому времени у меня не было резюме, поэтому я написал Деннису письмо, в котором указал, что я провел больше времени за игрой в шахматы, чем на занятиях в школе права. Интересно, что моя девушка, прочитав письмо, сказала: „Тебе не стоит этого писать“. Но я сказал, что это неправда, и Рич Деннис – совсем другой человек. Я думаю, что он ищет необычных людей».

Во время собеседования Гордон логично предположил, что ему придется многому научиться у Денниса и Экхардта, но те сказали ему: «Знаешь, ты можешь сильно разочароваться». В то время Деннис уже зарабатывал сотни миллионов, но был скромным и самокритичным.

Предыдущая работа Майка Карра над *Dungeons and Dragons* могла стать причиной попадания в команду *C&D*. Дейл Деллатри и Уильям Экхардт отмечали, что их сыновья обожали эту игру. Как сказал Карр, «я знал, это не могло стать препятствием!» Это говорит о том, что Карр понятия не имел о трейдерском стиле Денниса и проходил собеседование интуитивно. Он вспоминал это так: «Ричард Деннис был известен, как специальный трейдер, но в то время я об этом не знал». Во время беседы он спросил Денниса: «Вы торгуете по классическим канонам или же каким-то специальным образом?» – «Мы специальные трейдеры», – ответил Деннис. После этого Карр сказал: «А что, фундаментальное трейдерство уже вымерло?» Деннис саркастически парировал: «Надеемся, что нет».

Джим Ди Мария, который работал брокером на Денниса и был более или менее своим человеком, высоко оценивает вклад своего родного города в его трейдерские амбиции: «Это часть духа Чикаго. Если бы я жил в Балтиморе или Лос-Анджелесе, никогда не стал бы заниматься чем-либо подобным» [9]. Но уже до того, как Ди Мария стал участником эксперимента, он страстно желал участвовать в процессе принятия решений, а не просто быть чьим-то брокером на торговой площадке [10]. Ему нужно было найти какой-то путь к своей цели, и эксперимент Денниса предоставил ему такую возможность. Однако Ди Мария был сбит с толку запутанностью процесса отбора: «По какой-то непонятной причине меня взяли. Я не уверен, что кто-нибудь знает, по какой причине его взяли. Я слышал, что кое-кого из окружения Рича взяли в качестве контрольной группы. Вроде как „давайте возьмем этого парня“. Возможно, и меня? Я точно не знаю».

Все будущие ученики знали, что перед ними — шанс всей их жизни, хотя и не всегда осознавали, во что именно они ввязываются. Например, ближе к концу интервью коленки Лиз Чевал тряслись все сильнее и сильнее, когда она начала осознавать, что производит хорошее впечатление: «Я бы никогда не прошла собеседование, если бы знала, что оно на самом деле похоже на лотерею» [11]. Она была уверена в себе, поскольку не могла поверить в то, что смогла пройти так далеко. Она понимала, что худшее, что могло ее ожидать в случае пройденного отбора, — украшение своего резюме несколькими неделями, проведенными под патронажем Денниса. Терять было нечего.

Процесс отбора даже близко не напоминал охоту за профессионалами. Деннис и Эхардт никогда не учились рекрутингу или разработке анкет, направленных на отбор людей, наиболее способных к обучению. Одним делом был трейдинг и сколачивание состояния, и совсем другим — эксперимент «Искусственное против естественного» на живых людях.

### **«Черепаший» контракт**

Попав в программу Денниса, «черепахи» должны были строго соблюдать условия секретного соглашения. Оно называлось «Свод

правил для обучающихся на помощника трейдера» и содержало, в частности, условие, согласно которому с каждым участником заключался пятилетний контракт, который мог быть в любой момент расторгнут Деннисом без каких-либо объяснений. Никому не гарантировали постоянное участие в программе, однако соглашение ясно прописывало, что ученики не будут нести ответственности за убытки, нанесенные ими в процессе торговли на деньги Денниса: «Ученики не обязаны возвращать авансы, не покрытые заработанными деньгами. Точно так же они не несут ответственности за убытки, понесенные в результате неудачной торговли». Но для тех учеников, которые рассчитывали быстро разбогатеть, овладев секретами Денниса, соглашение не было таким уж гибким. На время действия контракта им запрещалось торговать для себя, либо для кого-то еще, кроме Денниса. Соглашение было направлено на то, чтобы предотвратить соперничество с Деннисом и исключить возможность получения любой конфиденциальной или запатентованной информации. Наконец, контракт запрещал ученикам на протяжении пяти лет после его завершения разглашать трейдерские секреты Денниса.

Для людей, знакомых с правом, такая сделка не представлялась возможной. Но никто не отказался принять участие в «черепашьей программе», не получая реальных гарантий и существенно ограничивая свои возможности в будущем. Как только соглашение было подписано, «черепахи» направились в класс.

Когда «черепахи» начали обучение в январе 1984 года, Чикаго был совсем другим городом. Гарри Карай был диктором на *Wrigley Field*, а год новичков Райна Сендберга только начинался. *Apple Macintosh* только появился, а Халк Хоган только что побил Железного Шейха в борьбе за титул чемпиона мира по борьбе. В политике Денниса огорчала разгромная победа Рейгана над Мондэйлом.

В таком контексте была отобрана группа счастливиц для обучения трейдерству. Им еще предстояло впитать в себя правила трейдинга, от которых колотило инвесторов вроде Уоррена Баффетта. Эти правила не предусматривали покупать активы и затем держать их при себе или же покупать дешевле и продавать дороже. То, чему их должны были научить, не преподавалось и до сих пор не преподается на финансовых факультетах лучших университетов

мира. Расскажите эту историю профессору финансового колледжа и проследите за его реакцией<sup>1</sup>.

## Учебная аудитория

Если бы Деннис на момент эксперимента заработал только \$100 000, слушали бы его ученики так внимательно? Нет. Деннис знал, что его ученики были «примитивными тупицами» и ввязались во все это только потому, что он заработал 200 000 000 долларов.

Если он говорил «Что бы ни происходило, в понедельник вы купите активы индекса S&P 500, когда он поднимется на 35 пунктов», все «черепahi» были готовы разбиться, но сделать так, как им было сказано. Один из «черепah» как-то сказал, что если бы парень, сделавший состояние в 200 000 000 долларов, сказал им, что они могут ходить по воде, они бы сказали: «Хорошо, мы можем ходить по воде. Ведь мы только что преодолели эмоциональный барьер в нашем мозгу, не дававший нам это сделать»<sup>2</sup>.

Преодолеть психологический барьер, как в трейдерстве, так и в бейсболе, означает достичь такой точки, когда вам бросают интеллектуальный и психологический вызов и вы отвечаете на это: «Да, я могу это сделать». Учитывая репутацию Денниса и ту самоуверенность, которую они обрели, пройдя отбор из тысячи сонскателей, «черепahi» с легкостью преодолели этот барьер. Главным было то, что две мегазвезды трейдинга отобрали их в качестве своих учеников, давая тем самым импульс к дальнейшим свершениям.

Такая же аура окружала Джима Лейланда, тренера бейсбольной команды-чемпиона 2006 года *Detroit Tigers*. За несколько лет до этого команда проиграла более сотни игр подряд, установив

---

<sup>1</sup> В настоящее время методы «черепah» и сходные торговые алгоритмы получили повсеместное распространение.

<sup>2</sup> Еще одно типичное проявление американского менталитета. Количество денег, заработанных человеком, является важнейшим критерием истинности его слов. Мультимиллионеру американец будет верить, невзирая ни на что.

ужасающий антирекорд. Но теперь у них есть тренер Лейланд, в которого все верят. Это были не те Detroit Tigers, которые не верили в свою способность доставить мяч в гнездо. «Если я приду завтра и увижу свою фамилию в списке бьющих, я смогу хорошо пробить», – говорил питчер Тодд Джонс. И это при том, что питчеры<sup>1</sup> не натренированы бить по мячу!

Черепахи были в таком же положении. Две недели тренировок можно образно описать так: когда Деннис и Экхардт кричали: «Прыгайте!», «черепахи» отвечали: «Как высоко?» Тем не менее спустя годы многочисленные легенды сильно преобразили процесс обучения по сравнению с реальностью.

Их поместили в здание *Union League Club* в деловом центре Чикаго. Майкл Кавальо описал это как «что-то вроде старомодного клуба по интересам, где старики тихо дремлют, накрывшись своими газетами».

И он не преувеличивает. Мы с Томом Уиллисом пытались пообедать там в 2000 году, но нас не пустили потому, что я был в джинсах. *Union League Club* стал бастионом старомодности для тех, кто сколотил свои состояния достаточно давно. Панели из темного дерева, потертые персидские ковры, обтянутая кожей мебель и медлительные работники клуба стали символами того, что его лучшие времена прошли.

Безусловно, с того момента, как «черепахи» перешли порог клуба, там мало что изменилось. Удивляло, что Ричард Деннис мог быть членом этого клуба при его антиэлитарном характере. Но он был просто практичным человеком: клуб находился совсем рядом с *Chicago Board of Trade* и офисом *C&D Commodities*.

«Черепахи» также провели две недели обучения в *Union League Club*. Им всем, включая самого Денниса, приходилось постоянно носить пиджак и бабочку. Только половина из более чем 25 учеников в классе были «черепахами», работающими с деньгами Денниса.

Непосредственно накануне занятий «черепахи» посетили вечеринку. Деннис любил проводить непринужденные вечерин-

<sup>1</sup> *Питчер* – игрок бейсбольной команды, подающий мяч.

ки с коктейлями на рождественские праздники. Новички смогли взглянуть на чикагское окружение Денниса и познакомиться друг с другом. Но вечеринка не очень помогла снять напряженность. В первый день учебы многим сводило желудки, как будто они вновь впервые пошли в школу. Они входили в класс полностью истощенными.

Ричард Деннис, Уильям Экхардт и Дейл Деллатри проводили занятия в том же стиле, в котором они организовали собеседование. Оказывается, верхушка *C&D Commodities* познакомилась в *St. Lawrence Catholic High School*. Так получилось, что они стали друзьями лишь потому, что сидели в алфавитном порядке.

В первый день занятий в «черепашьем» классе можно было услышать, как падает булавка. Воздух был заряжен волнением. Все были вне себя от желания зарабатывать деньги, как Деннис. Первые часы прошли за объяснениями Деллатри о том, как все будет происходить, и возложением «хозяйственных» функций на тех, кто никогда не занимался трейдингом.

Деллатри досталась роль «мамочки» для «черепаш». Он подстегивал «черепаш» задавать вопросы во время занятий, но поначалу это делали немногие. К всеобщему разочарованию, Деннис не присутствовал на первом занятии. Вместо него Экхардт начал с первой темы — введения в проблемы управления рисками.

Управление рисками — не то, с чего начали бы современные трейдеры. Тот факт, что Экхардт начал с управления рисками, стал первым сигналом необычной дороги, предстоящей «черепашам». Вместо того чтобы начать с получения денег, он рассказывал о том, как вести себя, потеряв деньги.

Другой работник *C&D*, Роберт Мосс, несколько раз вступал в беседу, чтобы обсудить порядок выполнения указаний. Он хотел, чтобы аудитория поняла, что происходит на самом деле на торговой площадке, когда поступают их указания. «Думаю, Билл и Рич хотели, чтобы они хорошо в этом разобрались, учитывая то, что некоторые из них вообще никогда не сталкивались с этим ремеслом», — говорил он.

Как только ученики справились со своим волнением, получился своеобразный диалог, с вопросами и обсуждением. Тем не менее



чаще все происходило в форме лекции под запись. «Черепахи» быстро осознали, что Деннис и Экхардт знают намного больше, чем они. Говорит Майкл Кавальо: «Я знал многое из тех вещей, о которых они говорили, но я не представлял себе, что можно придавать такое большое значение некоторым моментам».

Вопреки всеобщему мнению лиц, знакомых с экспериментом, отсутствие Денниса на первой лекции не было простой забывчивостью. Уильям Экхардт научил «черепах» одной из важнейших вещей за весь двухнедельный курс обучения (в следующем году лекции длились и вовсе одну неделю).

Ирония состояла в том, что Экхардт, выступавший против идеи обучения людей трейдингу, преподавал в аудитории основы трейдинга. А Деннис добавил к этому череду историй о трейдерских битвах и анекдоты.

Для тех, кто знал его достаточно близко, Деннис был человеком, способным мгновенно придти к определенным выводам, на которые у другого человека ушли бы недели математических мучений. Даже Экхардт удивлялся умению Денниса видеть что-то интуитивно: «Посмотри, что это на самом деле означает. Посмотри на эту аксиому. Она действительно работает». При этом Экхардт был гением математики и мастером вероятностей. Сочетание их наблюдений давало потрясающий эффект.

Майк Шэннон заметил важность их символических взаимоотношений: «По правде говоря, во многом основой системы развития был не Ричард Деннис, а Билл Экхардт. Они оба рождали эти идеи и несут ответственность за них».

Многим казалось, что Экхардт был простым соучастником, ценившим «черепаший» эксперимент с психологической точки зрения, но он, безусловно, также претендовал на уважение «черепах» после того, как все закончится. Сегодня его вклад в разработку методик, преподаваемых «черепахам», окончательно разоблачен. Без Экхардта не было бы «черепах».

Майкл Кавальо считает, что был еще один скрытый, хотя и не менее важный аспект их сотрудничества: «Билл прорабатывал огромную

работу по разработке математической части системы. Думаю, он не обладал трейдерской гениальностью Денниса. И поэтому, мне кажется, он считал талант главной составляющей успеха, в то время как Рич отдавал предпочтение методике».

На сегодняшний день Экхардт сделал потрясающую карьеру трейдера. И в конце концов он достиг куда большего богатства, чем Деннис. Его хедж-фонд оценивается сегодня в 800 миллионов долларов. Однако когда Деннис и Экхардт начинали работать вместе, Деннис заработал огромное состояние, а Экхардт был его учеником-«черепахой».

Майку Шэннону понятно, что Деннис намного раньше Экхардта начал накапливать богатства и трейдерский опыт. Он описывает это так: «Билл был больше погружен в интеллектуальные поиски концепции трейдерства, чем в попытки заработать серьезные деньги». Через некоторое время он попытался нащупать золотую середину между коммерческой стороной дела и подлинным трейдингом. Вдобавок Шэннон говорит: «Думаю, Билл заслуживает большего, но как только вы заработали четверть миллиарда долларов...»

Экхардт всегда добродушно соглашался, что он проиграл спор «искусственное против естественного», в котором он придерживался мнения, что невозможно обучить их системам детей с улицы: «Я полагал, что трейдеры обладали чем-то, что невозможно воплотить в механической программе. Но было доказано, что я не прав. В общем и целом [«черепахи»] научились торговать необычайно хорошо. Ответом на вопрос, можно ли научить трейдерству, должно быть безусловное «да» [12]. Он также с насмешкой относился к аргументу, что успех «черепах» был предопределен удачей: «Возможность случайности того успеха, который нам сопутствовал и до сих пор остается с нами, практически равна нулю. Система работала на нас из года в год. Мы обучили некоторым особенностям этой системы других людей, и она начала работать на них. Они начали зарабатывать деньги для других людей, и она снова работала». Он допускал возможность того, что их достижения были результатом удачи, но видел, что вероятность этого была предельно низка [13].

Точно так же Экхардт не попался на уловку теоремы про обезьян, которая гласит, что среди миллионов обезьян на Земле существует

такая, которая, беспорядочно нажимая на кнопки клавиатуры, способна воспроизвести полное собрание сочинений Шекспира. По сей день многие придерживаются мнения, что Экхардт и другие «черепахи» были просто теми немногими счастливыми особями из огромной популяции обезьян.

Некоторые критики пытаются объяснить феномен «черепах» умелым отбором особенно умных учеников. Все-таки Майкл Кавальо способен одновременно играть с пятью противниками в шахматы и быстро их обыграть. Он является ярким примером того, что офис *C&D* не испытывал недостатка в мозгах. Экхардт не соглашается с этим, утверждая, что он не видит прямой зависимости между уровнем интеллекта и трейдерским мастерством:

Некоторые выдающиеся трейдеры — довольно мудрые люди, но некоторые — вовсе нет. Многие из потрясающе умных людей являются ужасными трейдерами. Достаточно быть просто человеком среднего интеллекта. Кроме того, более важное значение имеет психологическая устойчивость. Это не наука о запуске ракет. Так или иначе намного проще научиться тому, что нужно делать в трейдерстве, чем действительно делать это [14].

Экхардт говорил, что, как и в других сферах жизни, большинство людей знает, как нужно поступать, но при этом так не поступают. И трейдерство в этом плане ничем не отличается от других видов человеческой деятельности<sup>1</sup>.

Как и многие молодые трейдеры в Чикаго 70-х годов, партнер и правая рука Денниса на собственном опыте убедился, насколько сложно было действовать правильно. Такой потрясающий опыт он получил 1 ноября 1978 года — тогда он был помощником Денниса. Президент Картер старался удержать падающий доллар. Этот урок «эмоциональной стойкости» навсегда отложился в памяти Экхардта.

Путем интервенции на валютные рынки была повышена процентная ставка — плохие новости для Денниса и Экхардта, державших долгосрочные позиции в золоте, иностранных валютах и зерновых запасах. При открытии рынки упали. Золото открылось

---

<sup>1</sup> Задолго до Экхардта мы встречаем эту мысль у Ляо-цзы: «Это знают все, но люди не могут это осуществить».

на отметке ниже торгового лимита в 10 долларов за унцию, и они не могли выйти. Серебро, хотя и было также на весьма низком уровне, еще торговалось. На *Comex in New York* им сказали, что они еще могут им торговать. И они начали открывать короткие позиции по серебру, стараясь получить прибыль по мере того, как оно дешевело.

Ведь им нужно было как-то компенсировать потери от торговли золотом. Но одновременно они беспокоились, что серебро может рвануть вверх. Нужно было принимать решение и делать это быстро. Много было на кону [15].

Деннис спокойно спросил Экхардта: «Что будем делать?» Экхардт запаниковал и замер. Деннис продал серебро, и через несколько секунд оно также опустилось ниже лимита. Экхардт пришел в восторг. «На моей памяти это был лучший ход Денниса, поскольку он сделал это под огромным давлением. Если бы он этого не сделал, мы оба просто обанкротились бы вследствие дальнейшего падения золота» [16].

Один из «черепашек» восхищался, что Деннис все еще мужественно занимался трейдингом, в то время как остальные были «глухи, немые и безденежны»: «Они все делали неправильно, и для Денниса просто покрыть убытки и выровнять счет уже было чудом. Он был одним из тех людей, кто способен целиться в крупные прибыли и целиться с умом. Некоторые люди просто сходят с ума и тают. Особенно если они торгуют неправильно, и это ведет их к разорению».

Множество людей могут рисковать небольшими деньгами изо дня в день, не боясь их потерять. Но как только объемы ресурсов увеличиваются, скажем, на 100%, принимаемые ими решения становятся более важными и неочевидными. Они начинают думать о том, сколько они могут выиграть или потерять, и им становится труднее держать в уме трейдерство. Эмоции вырываются наружу, и им все труднее сохранять объективность. Умение не воспринимать ценность долларов было важной частью того, что прививалось «черепашкам».

Роберт Мосс видел в Деннисе те качества, которые предопределили удачное трейдерство: «Существуют люди, способные торговать по одной, двум или даже пяти позициям, не воспри-

нимая при этом денег». Мосс никогда не видел кого-то лучшего. Том Р. Уиллис, сын Тома Уиллиса, который был достаточно близок к Деннису, чтобы считать его своим дядей, говорит, что у Денниса было свое чувство меры, отличное от тех, что существуют у других людей: «Когда он чувствовал, что где-то появилась разница для того, чтобы зарабатывать, он бросался на эту позицию с напором мамонта».

Возможно, Деннис и был прекрасным снайпером, но кошмарный первый год едва не стер его с лица земли. В тот первый день ноября он потерял 2 миллиона долларов. В тот момент это выглядело опасным. Этот опыт заставил Денниса и Экхардта переоценить все, что они знали о трейдинге. Они начали при помощи компьютера проверять «любую идею или часть традиционных знаний, которые только попадались им под руку. Успешный трейдер — это тот, кто умеет систематизировать, тот, кто из примеров создает правила. Поэтому любая значимая с точки зрения рынка идея должна быть перепроверена» [17].

Не надо преуменьшать значение этой истории утверждениями вроде «2 миллиона долларов — это игра для богатых, а не для меня!» Это в корне ошибочное мнение. Всегда будет кто-то, у кого больше или меньше денег, чем у других. Если у вас есть 100 миллионов, и вы теряете 2 миллиона, то это небольшая беда. Если у вас есть 50 тысяч, и вы теряете одну тысячу, это также не страшно. В обоих случаях потери составят 2 процента.

Это говорится не для того, чтобы убедить в легкости поражений. Просто Деннис и Экхардт учили «черепах» заниматься трейдерством, не принимая во внимание категорию количества денег. Они хотели, чтобы ученики понимали изменчивость денег. Ведь таким путем можно было принимать правильные решения, независимо от величины счета.

Таким образом, первой и главной вещью, которой Деннис и Экхардт хотели научить «черепах», было понимание того, что их способ биржевых спекуляций не имеет внешних ограничений. Все происходило в безграничной среде. Они могли вкладывать любые суммы в любые возможные рыночные тенденции в любое пригодное для этого время. Но если бы «черепахи», войдя на этот

безграничный рынок, не защищали свой скудный капитал, то рано или поздно вероятность ошибки нагнала бы их [18].

Уроки, пройденные в классе, позволили разрешить дилемму «спекуляций». Поскольку рынки представляют собой игру с нулевой суммой, «черепахи» научились тому, что даже минимально выигрышный трейдер должен получать деньги за счет других участников рынка. Им по определению следовало использовать другие методики, чем у остальных игроков<sup>1</sup> [19].

Главное значение такой системы состоит в том, что когда «хорошие» сделки, будучи не обязательно прибыльными, совершаются на долгосрочную перспективу, шансы на их прибыльность значительно возрастают. Плохой месяц, плохой квартал и даже плохой год в конечном итоге не имеют большого значения. «Черепахи» поняли, что самое главное — иметь устойчивый трейдерский подход, проверенный в реальном мире [20].

Деннис и Экхардт вычислили этот реальный мир производства денег. Их философия и правила, которым были обучены «черепахи», были сравнимы с двухнедельными курсами «как управлять самолетом, не садясь в него» [21].

---

<sup>1</sup> Еще одно заблуждение. Успешный трейдер может торговать по методике, в сильной степени похожей на методики других игроков.

# Философия

*...когда вы исключили невозможное, все остальное, каким бы невероятным оно не казалось, должно быть правдой.*

Артур Конан Дойл

Двухнедельный курс обучения Денниса и Экхардта во многом опирался на научный метод – тот самый, на котором базировались структурные основы их трейдерского стиля и на котором они строили свою аргументацию в университетские годы. Тот, на который полагались в свое время Юм и Локк.

Попросту говоря, научный метод – это набор инструментов для исследования объектов и получения новых знаний, а также для исправления и интегрирования старой информации. Он базируется на доступных к наблюдению, эмпирических, измеримых доказательствах и подчиняется законам разума [1]. Метод включает в себя семь шагов:

1. Сформулировать вопрос.
2. Собрать информацию и необходимые ресурсы.
3. Сформулировать гипотезу.
4. Провести эксперимент и собрать данные.
5. Проанализировать результаты.

6. Истолковать данные и сделать выводы, которые послужат отправной точкой для новых гипотез.
7. Опубликовать результаты [2].

Это не тот тип дискуссий, который вы можете увидеть на CNBS, или обсудить с вашим брокером, когда он звонит вам, чтобы сообщить последние новости. В таком прагматичном мышлении очень мало жара и энергии, характерных для советов «как стать богатым». Деннис и Экхардт настаивали на том, чтобы ученики воспринимали их в первую очередь как ученых, а потом уже как трейдеров. Это было символом их веры в «правильные действия».

Эмпирик Деннис знал, что хождение кругами без какого-то ни было философского фундамента – опасная затея. Он никогда не хотел, чтобы его исследование было просто набором мелькающих на экране цифр. Должна была быть теория, а числа призваны подтверждать ее. Он говорил: «Я думаю, что вам нужен концептуальный механизм, с которого вы начинаете и с которым сверяетесь в конце» [3].

Мысли Денниса опередили свое время. Спустя годы академик Дэниэл Канеман получил Нобелевскую премию за свою «теорию перспектив» в поведенческих финансах – то, чему Деннис в действительности обучал своих «черепах». Умение избегать психологического перенапряжения, которое обычно приводило к краху многих трейдеров, было для них обязательным.

Технологии, которым Деннис и Экхардт обучали «черепах», отличались от техники сезонных спредов самого Денниса, которую он использовал на раннем этапе своей карьеры. «Черепах» учили быть трейдерами, ловящими тенденции. В действительности это означало, что им нужно было делать деньги за счет тенденций. Такие трейдеры всегда ждут сдвигов рынка и затем следуют этим сдвигам. Их цель – используя тенденцию, получить прибыль [4].

Черепах обучали именно так потому, что к 1983 году Деннис знал, что лучше всего работающие ходы уже стали «правилами»: «Большинство других механизмов, которые не срабатывали, были лишь суждениями. Казалось, что лучше всего было следовать правилам. Нельзя просто проснуться рано утром и сказать „хочу интуитивно чувствовать рынки“. Вам нужно пройти через множество суждений» [5].



Поскольку Деннис прекрасно чувствовал моменты, лучше всего подходящие для получения денег, он часто нащупывал свой трейдерский путь, основанный на множестве собственных суждений. Оглядываясь назад, он осуждает собственный опыт торговых площадок, отмечая, что «люди на торговой площадке в общем и целом очень плохи в системном трейдерстве. Они учатся разным вещам. И реагируют на мимику вашего лица» [6].

Деннис и Экхардт не изобрели следование тенденциям. В 1950–1970-е годы. был только один уникальный трейдер, преуспевавший годами, – Ричард Дончиан. Именно он был неоспоримым отцом идеи следования тенденциям. Дончиан много рассказывал и писал об этом. Он повлиял на Денниса и Экхардта, да и практически на каждого трейдера с техническим мышлением.

Одна из учениц Дончиана, Барбара Диксон, описывала ловителей тенденций как тех, кто не пытается предугадать величину изменения цен. Ловитель тенденций «вращивает в своем уме набор условий для вхождения и ухода с рынка и действует в соответствии с этими условиями, не обращая внимания на другие рыночные факторы. И можно надеяться, что такое поведение избавит принимаемые решения от влияния эмоциональных суждений» [7].

Тенденционные трейдеры не претендуют на абсолютную правоту. Они признают свои ошибки в отдельных операциях, терпят убытки и идут дальше. Однако в долгосрочной перспективе они рассчитывают получить прибыль [8]. В 1960 году Дончиан свел всю свою философию к понятию «правила недельной торговли». Правило было предельно практичным: «Когда цены поднимаются выше пределов двух последних недель (оптимальное количество недель определяется видом торгуемого ресурса), закрывайте свои короткие позиции и покупайте. Когда цена опускается ниже двухнедельного минимума, ликвидируйте свои длинные позиции и открывайте короткие» [9].

Протеже Ричарда, Том Уиллис, давно научился у Денниса, почему цена – философское обоснование правила Дончиана – была единственной численной категорией, достойной доверия.

Он говорил: «Все известное нам отражается на цене. Мне никогда не стоит надеяться обойти *Cargill* (сегодня это вторая по величине частная корпорация с доходами в 70 миллиардов долларов на 2005 год), у которых есть агенты по всему миру и которые знают все, что необходимо знать о бобовых, ведь вся информация стекается к ним в офис». У Уиллиса были друзья, которые зарабатывали миллионы, торгуя в классическом стиле. Но они никогда не будут располагать той информацией, которая есть у корпорации с тысячами нанятых работников. К тому же они всегда ограничивали себя торговлей на одном рынке. Уиллис добавляет: «Они ничего не знают об облигациях. Они ничего не знают о рынке валют. Я также не знаю, но я заработал на этом много денег. Это всего лишь цифры. Зерно отличается от облигаций, но не настолько, чтобы ими нужно было торговать по разным схемам. У некоторых из этих ребят существуют отдельные схемы для каждого рынка. Это абсурд. Мы основываемся на психологии толпы. Мы не торгуем зерном, бобовыми или индексом S&P. Мы торгуем цифрами» [10].

«Торговля цифрами» было еще одним правилом Денниса, призванным еще сильнее абстрагироваться от всего мира, чтобы не отвлекаться на эмоции. Деннис заставил «черепах» вникнуть в ценовой анализ. Первоначально он делал это, поскольку «думал, что разум — это реальность, а цена — ее отражение. Но спустя некоторое время я понял, что цена — это реальность, а разум — ее отражение»<sup>1</sup> [11].

В этом нет ничего нарочито косноязычного. Предположения Денниса основывались на том, что цены на бобовые отражали всю информацию о бобах раньше, чем кто-либо мог получить и передать эту информацию. Уже в двадцать с небольшим он понимал, что неправильно воспринимать новости, как сигнал к принятию решений.

Если бы реакция на новости, биржевые сводки или экономические доклады, были ключом к трейдерскому успеху, каждый был

---

<sup>1</sup> Вот короткая притча из книги древнекитайского философа Чжуан-цзы: «Однажды Чжуану Чжоу приснилось, что он — бабочка, весело порхающая бабочка. Он наслаждался от души и не сознавал, что он — Чжоу. Но вдруг проснулся, удивился, что он — Чжоу, и не мог понять: снилось ли Чжоу, что он — бабочка, или бабочке снится, что она — Чжоу. Это и называют превращением вещей, тогда как между мною, Чжоу, и бабочкой непременно существует различие».

бы богатым. Деннис говорил прямо: «Для трейдера абстракции, такие как размер урожая, уровень безработицы или инфляции, – не больше чем метафизика. Они не помогут предсказать уровень цен или хотя бы объяснить предыдущие события на рынке» [12].

Величайший трейдер Чикаго торговал на бирже пять лет, прежде чем взял в руки соевый боб. Он высмеивал мнение, что изменения погоды могут как-то повлиять на его трейдерские действия: «Если на сою падает дождь, единственное, что может прийти мне в голову, – принести зонтик» [13].

Возможно, слушая объяснения Денниса, «черепахи» думали, что он просто умный и замкнутый человек. Но на самом деле он говорил им о том, как действительно следует размышлять. Он хотел, чтобы глубоко в их мозгу отложилась другая сторона фундаментального анализа: «Вы не получаете прибыль от фундаментального анализа. Вы получаете прибыль, покупая и продавая. Зачем следить за отражением, когда можно сразу проникнуть в реальность цен?» [14]

Каким образом «черепахи» могли ознакомиться с балансовыми отчетами и другими финансовыми параметрами всех пятисот компаний индекса S&P 500? Как могли они знать все подробности о соевых бобах? Даже если бы им это удалось, знания не помогли бы им понять, когда и сколько нужно покупать или продавать.

Деннис понимал, что у него есть проблемы, связанные с тем, что телевидение позволяет людям предсказывать, что будет завтра, и вообще предсказывать что угодно<sup>1</sup>. Он говорил: «Подобное устройство мира создает мне проблемы» [15]. Репортажи Марии Бартиромо на CNBC команда преподавателей *C&D Commodities* назвала бы оплошностью.

Тенденционный трейдер Майкл Гиббонс так описал использование новостей в трейдерстве: «Я перестал воспринимать новости, как что-то важное, в 1978 году. В то время один мой друг работал репортером в крупнейшей службе сырьевых новостей. Однажды главной его новостью было сообщение о том, что будет происходить

---

<sup>1</sup> Такого рода предположение ошибочно. Телевидение – это не «машина прогнозов».

с рынком сахара. После прочтения статьи я спросил его: „Откуда ты все это знаешь?“ Никогда не забуду его ответ. Он сказал: „Я это просто выдумал“».

Так или иначе торговля «а-ля Деннис» не была единственным ключом к успеху. По мере того как «черепахи» торговали деньгами Денниса, происходили постоянные небольшие убытки. Он знал, что уверенность будет существенна, и говорил: «Думаю, мне не нравилось, что все считали меня неправильным, сумасшедшим или обреченным на поражение. Но это не играло существенной роли, поскольку я знал, чего я хочу добиться и как это можно сделать» [16].

Ключевые аксиомы «черепах» практиковались величайшими спекулянтами уже за сто лет до этого:

- «Не позволяй твоим эмоциям меняться по мере роста и падения твоего капитала».
- «Будь последователен и невозмутим».
- «Суди о себе не по своим результатам, а по своему развитию».
- «Знай, что будешь делать ты, когда рынок знает, что будет делать он».
- «Невозможное может и должно случиться в любой момент».
- «Помни о своих планах на день грядущий и о неожиданностях, которые тебя подстерегают».
- «Что я могу выиграть, а что — проиграть? Какова вероятность обоих событий?»<sup>1</sup>

Так или иначе за хорошо знакомыми эвфемизмами стояла безошибочность. С первого дня обучения Эшхардт обрисовал пять вопросов, от которых зависело то, что он называл оптимальной торговлей. «Черепахи» должны были всегда быть готовы ответить на них:

1. Каково состояние рынка?
2. Какова волатильность рынка?

---

<sup>1</sup> Согласно аксиоматике теории вероятностей, разработанной в 20-30-х годах XX века нашим соотечественником, великим математиком Андреем Николаевичем Колмогоровым, на фондовом рынке нельзя говорить о вероятности наступления какого-то события на следующий день.

3. Какой капитал на кону?
4. Какова система или трейдерская ориентация?
5. Насколько риск приемлем для трейдера или клиента?

Экхардт предположил, что это были единственно важные вещи, — и его голос не дрогнул [17].

**Каково состояние рынка?** Состояние рынка имеет значение само по себе. «Какова цена на торгуемом рынке?» Если *Microsoft* сегодня торгуется по 40, то это и есть состояние этого рынка.

**Какова волатильность рынка?** Экхардт учил «черепах», что они ежедневно должны знать, насколько поднимается или опускается рынок. Если в среднем акция *Microsoft* стоит 50, но при этом постоянно колеблется в пределах от 48 до 52, то «черепах» научили, что волатильность рынка равна четырем. У них был свой сленг для описания волатильности. На этом языке они бы сказали, что показатель *N* у *Microsoft* равен четырем. Более волатильные рынки обычно несут в себе большие риски<sup>1</sup>.

**Какой капитал на кону?** «Черепахам» постоянно необходимо было знать, сколько у них денег, поскольку каждое изучаемое ими правило адаптировалось к величине счета на текущий момент.

**Какова система или трейдерская ориентация?** Экхардт ин-структировал «черепах», что им необходимо иметь план покупок и продаж до открытия рынков. Нельзя говорить «Хорошо, у меня есть 100 тысяч долларов, и я собираюсь каким-то образом вложить 5 тысяч». Экхардт не хотел, чтобы, просыпаясь, они думали «Купить мне или продавать, если *Google* достигнет отметки 500?», их обучали точным правилам, которые четко говорили, что продавать или покупать в любой момент на любом рынке, в зависимости от движения цены. У «черепах» было две системы: Система 1 (С1) и Система 2 (С2). Эти системы и определяли вхождение на рынок и уходы оттуда. В частности, С1 гласит, что следует покупать или открывать шорт на рынке, если он достиг максимума или минимума за двадцать дней.

---

<sup>1</sup> Если не принимать во внимание действия конкретного трейдера, то это действительно так.

Насколько риск приемлем для трейдера или клиента? Управление рисками не относилось к тем предметам, которые «черепахи» схватывали на лету. Например, если у них было 10 тысяч долларов на счету, стоило ли им ставить все 10 тысяч на акции *Google*? Нет. Если бы *Google* неожиданно упал, они могли бы быстро потерять все 10 тысяч. Им нужно было вкладывать небольшую часть этой суммы, потому что они не знали, пойдут ли дела так, как им нужно. Небольшие ставки (например, 2% от 10 тысяч долларов в качестве первоначальной суммы) позволят оставаться в игре и на следующий день, в ожидании сильной тенденции.

## Дискуссия в классе

День за днем Экхардт делал акцент на сравнениях. Однажды он предложил «черепахам» рассмотреть случай с двумя трейдерами, которые имеют одинаковый капитал, одну и ту же систему (трейдерскую ориентацию), одинаково воспринимают риски и сталкиваются с одной ситуацией на рынке. Для обоих трейдеров оптимальные действия должны быть одинаковыми. «Все, что оптимально для одного, должно быть оптимальным для другого», – сказал он [18].

Сейчас это кажется очевидным, но человеческая природа такова, что, оказавшись в одинаковой ситуации, разные люди реагируют по-разному. Они стремятся продумать ситуацию до конца, считая, что только они могут сделать что-то особенное. Деннис и Экхардт требовали от «черепах» одинаковой реакции под угрозой исключения из программы (и они достигли этого, исключив некоторых).

По существу, Экхардт говорил: «Вы не особенные. Вы не умнее рынка. Поэтому следуйте правилам. Кто бы вы ни были и как бы умны вы ни были, это не создает даже ничтожной разницы. Потому что, если вы сталкиваетесь с одинаковыми задачами и ограничениями, вам нужно соблюдать правила». Экхардт высказал это более приятными, профессиональными и академичными словами, но он имел в виду именно это. Он не хотел, чтобы, проснувшись

утром, его ученики говорили: «Я чувствую себя умным», «Я чувствую себя удачливым» или «Я чувствую себя тупым». Он учил их просыпаться и говорить: «Сегодня я сделаю все, что говорят мне мои правила».

Деннису было понятно, что нужна была огромная настойчивость, чтобы следовать правилам изо дня в день и делать все правильно: «Очень тяжело следовать правилам и не допускать вмешательства страха, жадности или пустой надежды. Вы как бы двигаетесь вверх по течению, против человеческой природы» [19]. «Черепахи» должны были иметь огромную уверенность в себе, чтобы постоянно следовать правилам и нажимать на спусковой крючок тогда, когда это требовалось. Малейшая тень сомнения — и они стали бы поджаренным тостом в этой рыночной игре с нулевой суммой.

Эта разношерстная компания новичков быстро усвоила, что из пяти самых важных вопросов, представленных Экхардтом, первые два, касавшиеся состояния и волатильности рынка, были главными деталями мозаики. Просто эти факты были ясными как день.

Более всего Экхардту были интересны последние три вопроса, затрагивавшие уровень капитала, систему и восприятие рисков. Эти вопросы были субъективными, касавшимися только сегодняшнего дня. Не важно, какими были ответы на эти вопросы месяц назад или на прошлой неделе. Существенным было только «сейчас» [20].

Кроме всего прочего, «черепахи» могли контролировать, сколько денег у них имеется в данный момент, когда входить на рынок и покидать его, и какие риски они готовы брать на себя сейчас. На пример, если *Google* стоит сегодня 500, то это означает лишь то, что *Google* стоит сейчас 500. Это просто констатация факта. Если волатильность акций *Google* ( $N$ ) сегодня составляет 4, это не порождает никаких размышлений.

Чтобы усилить внимание к таким величинам, как  $N$ , Экхардт хотел, чтобы «черепахи» думали категориями «забычивого трейдинга». Он сказал им: «Вам следует думать не о том, как вы попали

в данную ситуацию, а о том, что вам нужно делать сейчас. Трейдер, который торгует по-разному из-за того, что его уверенность колеблется, фокусируется скорее на своем прошлом, чем на сегодняшних реалиях» [21].

Если пять лет назад у вас было 100 тысяч долларов, а сегодня у вас всего 50 тысяч, вам нельзя сидеть без дела и принимать решения, основанные на той сотне тысяч, которая у вас была. Вам стоит принимать решения, исходя из тех пятидесяти тысяч, которые сейчас у вас есть.

**Правильное обращение с прибылью – вот что отличает победителей от неудачников. Великие трейдеры приспособляют свои операции к капиталу, которым обладают в данный момент.**

Если бы сырая нефть впервые торговалась выше 40 долларов, «черепахи» не стали бы сидеть сложа руки и давать советы. Они бы начали действовать, если бы это затронуло их сигналы С1 или С2 для входа или выхода соответственно. Почему или каким образом она добралась до отметки в 40 долларов, было бы не важно. Экхардт быстро и резко вбрасывал все новые примеры.

Он начинал с общепринятых идей, с которыми люди готовы согласиться. Если ты получаешь некоторую прибыль за счет своих денег, ты можешь принимать на себя большие риски, поскольку теперь ты играешь чужими деньгами. «Безусловно, так размышлять удобно. Безусловно, не так плохо терять их деньги, как свои. Не так ли? А почему должно иметь значение, кому принадлежали эти деньги? Важно, кому они принадлежат сейчас и что с этим делать сейчас» [22].

Например, предположите, что вы начали со 100 тысяч долларов, вскоре заработав еще 100 тысяч. У вас теперь 200 тысяч. И хотя вы получили прибыль, вам нельзя считать «я могу сейчас принимать на себя сумасшедшие риски на эти 100 тысяч».

Почему вы должны воспринимать свои деньги, как странные или удачливые? «Черепах» учили обходиться с полученными ста тысячами, как со своими первоначальными. Нужно проявлять ту же за-



боту, внимание и дисциплину. Пять вопросов не изменились, даже если изменился размер счета.

**Трейдеры, получающие одинаковые возможности, должны торговать одинаково. Нельзя подключать личные чувства.**

Представим, что существуют два трейдера, Джон и Мэри. Они идентичны во всех отношениях. У них одинаковое восприятие риска и одинаковая система. Между ними одна небольшая разница — у Джона денег на 50 % больше. Поэтому Джон решает поехать в отпуск. И, пока он нежится на побережье, Мэри зарабатывает еще 50 %. Теперь у них одинаковое количество денег. И не важно, каким образом они пришли к этому количеству денег — путь, правильный для Джона, — это правильный путь и для Мэри [23].

Экхардт не хотел, чтобы «черепахи» рассуждали так: «За определенный период я заработал немного денег, поэтому теперь я могу делать что-то по-другому». Они должны были делать одни и те же действия, несмотря ни на что.

Логично, что, услышав о том, что Мэри заработала еще 50 %, большинству людей захочется оспорить тезис Экхардта о том, что им нужно торговать одинаково. Правило создавалось для того, чтобы трейдеры, получающие большие прибыли, не начали действовать иррационально и нарушать правила. Многие из тех, кто получает большую прибыль, не хотят ее потерять. Они стараются изымать прибыль из оборота, чтобы чувствовать себя в безопасности.

Экхардт раскритиковал идею, что безопасность, так страстно желаемая людьми, является частью правильного трейдинга: «Между открытой и закрытой позициями нет никакой разницы. Как много вы получаете от открытой позиции? А как много от закрытой? Это просто обман бухгалтеров. И не имеет никакого отношения к трейдерству».

И хотя это не имеет отношения к трейдерству, люди все равно постоянно поступают неправильно. Вместо того чтобы торговать так, как им следует, основываясь на правилах и той сумме, которой они обладают, они торгуют, исходя из той суммы, которая у них

когда-то была. Они просто стараются отыгаться. «Не важно, сколько у вас было денег, важно, сколько их у вас сейчас». — повторял Экхардт [24].

Если «черепахи» начинали с 100 тысяч долларов, а теперь у них есть 90 тысяч, они должны продолжать принимать решения, основываясь на том, что они имеют сейчас. Если они раньше допускали риск в 2 % от своего капитала, то сегодня они должны рисковать двумя процентами от сегодняшних 90 тысяч, а не вчерашних ста.

**Если «черепахи» теряли деньги, они должны были просто идти дальше. Принимать убытки и управлять ими — часть игры.**

Воспоминания о прошлом были серьезной проблемой для *C&D Commodities*. Возвращаясь назад в те времена, Экхардт расстраивался, когда вспоминал ошибки терпевших убытки трейдеров. Програвший трейдер старается вернуть деньги на том же рынке и на той же позиции. Экхардт описал это как «рыночную вендетту».

Представим, что Джон потерял деньги на акциях *Cisco*. Этот рынок его «ударил». И вместо того чтобы сосредоточиться на выборе наилучшей в данный момент возможности, он просто хочет вернуть свои деньги. Все, о чем Джон может думать, это позиция *Cisco*, и его убытки только растут. Согласно Экхардту, это один из видов ошибок, основанных на личных воспоминаниях, которые всегда ведут к катастрофе [25].

«Черепах» учили не думать, на каком рынке они зарабатывали или теряли деньги в каком-то месяце или году. Они учились быть агностиками и использовать любую возможность, созданную любым изменяющимся рынком.

Такой же принцип действовал и для убытков. Например, когда «черепах» учили, что им нужно закрывать позицию с небольшим убытком, поскольку они не знают, насколько сильно она может упасть, они так и поступали. Что они не хотели делать, так это смотреть на первоначальный небольшой убыток, приговаривая: «У меня было 100 тысяч долларов и активы *Microsoft*, а теперь у меня 90 тысяч, и теперь я собираюсь вложить еще 10 тысяч в *MSFT*, потому что сейчас они стоят дешевле».

Деннис говорил, что прибавление к проигрышной позиции можно сравнить с поведением маленького ребенка, который обжегся о горячую плиту и снова протягивает к ней руку, чтобы убедиться, что проблема именно в ней [26]. Но, несмотря на это, если после небольшого убытка «черепахи» получали новый сигнал для входа на этот же рынок, они возвращались. Пример легендарного менеджера хедж-фондов Пола Тюдора Джонса лучше всего объясняет эту ситуацию.

Во время одной из своих лучших операций он получил сигнал для входа на рынок. И вошел. Но ситуация повернулась против него, он потерял 2 %, и ему пришлось покинуть рынок. Вдруг входной сигнал повторился, когда рынок повернулся вновь в его сторону. Он не мог сомневаться и вынужден был вернуться. Но он опять потерял 2 % и вынужден был снова выйти. Такая ситуация повторялась около десяти раз подряд, пока он не занял позицию, которая на самом деле стала тенденцией. Конечный результат позволил ему компенсировать потери от всех предыдущих вхождений, но чтобы дожидаться этого, ему нужно было следовать правилам с религиозной фанатичностью<sup>1</sup>.

Похожий урок можно найти в спорте. Хотя Ларри Берд и был одним из лучших по трехочковым броскам в истории, он не был совершенным. Скажем, в среднем он попадал 4 броска из 10. Но если вдруг он сталкивался с чередой неудач и не мог попасть пятнадцать

---

<sup>1</sup> В классической литературе о техническом анализе очень часто можно встретить истории про то, как некий трейдер несколько раз ошибочно открывался, и с убытком закрывался по стопам, но потом ему все же удавалось поймать тенденцию, и на ней он отыгрывался. По этому поводу сразу же хочу заметить, что на российском вторичном рынке акций у меня и у большинства моих знакомых ситуация была несколько иной. Бывало так, что мы очень часто закрывались по стопам, но, открывая прибыльную позицию, мы не отыгрывали предыдущие проигрыши. Некоторые из моих знакомых месяцами находились в таком убыточном дрейфе, и только ценой неимоверного напряжения им удавалось кое-как выйти в ноль. Анализируя эти ситуации, я понял, что дело тут в грамотном открытии. Если вы купили и цена пошла вверх или открыли шорт и цена пошла вниз, то это, в первую очередь, свидетельствует о том, что вы хорошо чувствуете рынок, что вы правильно его анализируете. Если же вы раз за разом открываете позицию и рынок раз за разом выносит вас по стопам, то лучше на некоторое время воздержаться от торговли и научиться правильно открываться.

раз подряд, что это означало? Неужели Берд мог хотя бы подумать о том, чтобы перестать бросать трехочковые? Нет. Этому же учили Деннис и Экхардт.

Другой прекрасный пример статистического подхода Деннис и Экхардт нашли в бейсболе. Представьте, что вы десять лет подряд совершали по 300 удачных ударов. И вдруг из 25 ударов у вас не выходит ни один. Значит ли это, что вы больше не специалист по ударам? Нет. Это означает, что вам просто надо выйти на площадку и размахнуться так, как вы делали это всегда, потому что именно это отличает профессионала. «Черепахи» также торговали на длинной дистанции.

**«Черепах» учили не обращать внимания на то, когда они вошли на рынок. Их учили волноваться по поводу того, когда они будут уходить с рынка<sup>1</sup>.**

Снова представьте себе двух трейдеров, Джона и Мэри. Они абсолютно в одинаковой ситуации, за исключением имеющегося у них капитала. Допустим, что у Джона капитал на 10 % меньше, но он входит на рынок раньше Мэри. К тому времени, когда Мэри начинает торговать, у них одинаковое количество денег. Экхардт объясняет: «Это означает следующее: как только вы вошли на рынок, для последующих решений не важно, какова была цена входа». Он хотел, чтобы «черепахи» торговали так, как будто не знали свою цену входа [27].

Деннис постоянно возвращается к теме убытков: «Трейдер, не готовый к убыткам, занимается не своим делом» [28]. «Секрет» в том, как он поступает с неправильными позициями, а не с удачными [29]. Управление проигрышными сделками (которые Деннис называл «неправильными позициями») позволяло трейдерам подходить к выигрышным сделкам (большим прибылям). Именно поэтому цена на входе не была так важна.

То, чему учили Деннис и Экхардт, прямо противоречило «ценности» покупок Уоррена Баффетта. От «черепах» ожидали следую-

---

<sup>1</sup> Есть и другая точка зрения, согласно которой самая важная цена – это цена, по которой трейдер открыл свою позицию. См. предыдущее примечание.

щего мышления: «Я хочу покупать или продавать на тех рынках, которые двигаются вверх или вниз. Движущиеся рынки имеют склонность оставаться в движении».

Когда рынки растут, это хорошо. Когда рынки падают, это тоже хорошо. Деннис и Экхардт хотели, чтобы «черепахи» извлекали прибыль из любой из этих ситуаций.

Деннис подталкивал своих учеников к движению против человеческой природы. Он говорит: «Единственная сложная вещь, которую нужно сделать, чтобы объяснить людям, как я торгую, — убедить их, насколько я могу ошибаться и насколько все это интуитивно. Они думают, что здесь не обходится без какой-то магии и это не просто набор проб и ошибок» [30].

Трейдеры *C&D* породили вокруг себя атмосферу мистики, но на самом деле они были просто крупными торговцами, которые списывали на убытки до 90 % первоначального капитала, чтобы потом заработать огромную прибыль на оставшихся 10 %. Порой им приходилось долго выжидать хороших новостей. А большинство людей психологически не могут выносить ожидание [31].

Посмотрим на логику событий с точки зрения медиакомпаний. Как и Деннис с Экхардтом, кинопродюсеры и издатели знают, что им придется столкнуться с «неудачниками». Киностудия оплачивает десять фильмов. Издатель оплачивает десять книг. В обоих случаях продюсер и издатель не знают, какой фильм или какая книга из десяти окажутся успешными. На самом деле им повезет, если хотя бы в одном случае из десяти придет успех. И поскольку они не знают, кто из десяти станет успешным, им приходится оплачивать все десять. Если девять книг будут неудачными, то издатель напечатает лишь небольшой первоначальный тираж. Это и составит величину убытков. Если эти фильмы или книги плохи – что ж, они уже сделаны. Компании минимизируют убытки и прекращают производство. Однако действительно удачный десятый фильм или десятая книга с лихвой компенсируют убытки от девяти предыдущих.

«Черепах» учили ставить себя на место издателей, киностудий или владельцев казино.

**Не пытайтесь предсказывать, как долго будет длиться тенденция повышения или понижения. Это невозможно.**

Экхардт привел «черепахам» следующий пример: рынок быстро перешел отметку, когда им следовало покупать, но по какой-то причине они пропустили этот момент. И теперь они сидят в ожидании коррекции. В то время как они ждут удешевления, чтобы начать покупать, цена растет все выше и выше. Экхардт говорит, что в таком случае «велик соблазн полагать, что теперь она слишком высока, чтобы покупать. Если покупать сейчас, то у вас входная цена получится слишком высокой. Однако вам обязательно нужно совершить эту сделку. Цена входа просто не будет иметь того значения, которое вы придаете ей до совершения сделки» [32].

«Черепахи» были не из тех, кто ожидал коррекции. Такая мысль не имела статистического подтверждения. Если соевые бобы росли с 8 до 9 долларов, «черепах» учили покупать их по 9, а не ждать коррекции обратно до 8 долларов — ведь они могут уже никогда не вернуться к этой отметке [33].

Как действовали бы «черепахи», если бы они получили сигнал к покупке только при цене 500 долларов? Они бы покупали. Деннис всегда обращался к научному подходу, утверждавшему, что если у вас есть точка зрения, то вы должны принять ее за истину и неукоснительно следовать ей, пока она не перестанет быть истиной. «Вы должны иметь стратегию трейдинга, знать, как она работает, и следовать ей» [34].

Однако у этой медали есть и другая сторона. Например, в среду 22 ноября 2006 года *Google* на открытии сессии торговался по 510 долларов за акцию. На протяжении пяти дней, к среде 29 ноября, *Google* торговался уже по 483 доллара, что означает его падение почти на тридцать пунктов. Когда он снова поднимется до 510 долларов, откуда вы можете знать, продолжит ли он рост или снова будет падать? Вы не можете знать ни того, ни другого. Что тогда делать? Все, что вы можете сделать, — руководствоваться ценой.

Экхардт преподавал математику и правила управления эмоциями, которые появлялись под влиянием неуверенности. Он говорил:

«Вы поглощены эмоциональными воспоминаниями, противоречащими объективному знанию? Что я вам не советую, так это позволить характерным для вас личностным, эмоциональным переживаниям повлиять на вашу работу трейдера» [35].

**Измерение волатильности было особенно важным для «черепах». Большинство людей, и тогда и сейчас, игнорируют ее в своей работе.**

Вопрос, который всегда задавали Деннис и Экхардт, звучал так: «Насколько большие суммы вы должны вкладывать, основываясь на данной волатильности?» Другими словами, знание сегодняшней цены акций или фьючерсов имеет меньшее значение, чем знание параметра волатильности рынка [36]. Например, важно знать, что *Microsoft* торгуется сегодня по цене 40 долларов, но еще важнее знать сегодняшнюю волатильность акций *Microsoft*, чтобы покупать или коротко продавать нужное количество акций, основываясь на величине вашего капитала.

Ближе к концу изматывающего обучения Деннис и Экхардт повторили для своих новых «черепах» прописные истины. Успешными учениками должны были стать те, кто неукоснительно следовал правилам. Им не нужны были креативные гении. Наверно, «черепахам» было неприятно узнать, что Деннис и Экхардт искали некое подобие роботов.

Брэдли Роттер, которого называли первым инвестором наряду с Деннисом, разгадал загадку:

Аплодирую гению Ричарда Денниса. Программа была хорошо составлена. Она была завязана на дисциплине. Было не важно, как чувствует себя трейдер, он просто должен был делать свою работу. Была создана безумно простая система трейдинга с агрессивной матрицей, построенной на покупке растущих позиций и продаже падающих. А все эти успешные люди просто следовали формуле без малейших отклонений [37].

**Замечание:** для некоторых читателей глава 4 станет единственной главой о философии и правилах «черепах», с которой стоит ознакомиться. Книга построена таким образом, что желающие могут окунуться в точные правила трейдинга для «черепах» в главе 5, в то время как обычный читатель может сразу перейти к главе 6.

не боясь что-либо пропустить. Для тех, кому будет интересно прочитать пятую главу, предлагаются ключевые определения:

«**Длинный**» – тот, кто приобрел фьючерсный контракт или владеет базовым активом.

«**Короткий**» – тот, кто продал фьючерсный контракт или взял займы некоторый актив и продал его на рынке с целью откупить дешевле.

**Шортить** – продавать фьючерсный контракт или продавать взятые займы активы. Короткие продажи или «шорты» – способ заработать на падении цены акций или облигаций.

**Волатильность** – мера изменения цены за определенный период, рассчитываемая как размах колебаний цены относительно средней.

**Фьючерсный контракт** – стандартный контракт на продажу или на покупку определенного базисного товара в определенную дату в будущем. Такая дата называется датой поставки. Цена базового актива на дату поставки называется расчетной ценой. Расчетная цена, как правило, стремится к цене фьючерса на дату поставки. При поставке продавец доставляет сырье покупателю и получает деньги. На беспоставочных фьючерсах расчет происходит безналичными деньгами. Чтобы выйти из обязательства до даты поставки, держатель фьючерса должен закрыть позицию либо посредством продажи длинной позиции или выкупить назад короткую позицию. Фьючерсные контракты, или же просто фьючерсы, торгуются на биржах.

**Рыночный приказ** – приказ продавать или покупать, исполняемый брокером немедленно, по текущей цене. Пока существуют желающие купить или продать, рыночные приказы будут исполняться.

**Стоп-заявка** (иногда именуемая также приказом «остановить убытки») – это приказ покупать (или продавать) актив в момент, когда цена поднялась выше (опустилась ниже) определенной отметки, обозначаемой, как стоп-цена. Когда определенная цена достигнута, стоп-заявка воспринимается как рыночный приказ.



**Скользящее среднее** – в финансах и техническом анализе один из ключевых показателей, используемых для анализа данных во времени. Ряд скользящего среднего может рассчитываться для любых временных рядов, но чаще всего используется для подсчета биржевых цен, прибыли или объемов торговли. Скользящие средние используются для сглаживания краткосрочных изменений, подчеркивая при этом долгосрочные тенденции или циклы. Формула скользящего среднего идентична формуле средней величины. «Скользящей» эта средняя названа потому, что, будучи наложенной на биржевой график, она как бы скользит за ценой.

## Правила

*Существует довольно точное определение систематических трейдеров. Они, как правило, следуют определенному ряду правил, созданных компьютерной программой, которые говорят вам, когда и сколько покупать и продавать, а также когда вам следует выходить.*

Майкл Гарфинкл, *Commodities Corporation*

Поскольку правила, которым учили Деннис и Экхардт, не относились к категории статистических, «черепахи» выучили основы статистики, включая две «ошибки».

**Ошибка первого типа**, также известная как ошибочный негатив, означала отказ в чем-то, что должно было быть принято.

**Ошибка второго типа**, также известная как ошибочный позитив, заключалась в принятии чего-то, что должно было быть отвергнуто [1].

Если бы «черепахи» регулярно совершали эти ошибки, с математической точностью можно утверждать, что они бы проиграли. Другими словами, их учили, что лучше брать на себя риск множества небольших убытков, чем рисковать упустить одну большую прибыль. Концепция статистических ошибок допускала, что сознательная невежественность может быть прибыльной в трейдинге [2].

В основе статистического мышления Денниса и Экхардта лежал принцип «бритвы Оккама», разработанный английским логиком

XIV века Уильямом Оккамом [3]. На современном языке это звучало бы примерно так: «Будь проще, дурачок!» Чтобы правила Денниса и Экхардта работали, но при этом были статистически верными, они должны были быть простыми.

Ожидаемый результат: как много ваша трейдерская методика приносит вам в долгосрочной перспективе?

«Как много вы предполагаете зарабатывать в среднем на каждой сделке в долгосрочной перспективе благодаря принимаемым вами решениям и трейдерским правилам?» Или, как сказал бы игрок в очко, «какова ваша разница?» Первым шагом «черепахам» нужно было узнать свою разницу.

Хорошей аналогией этому может стать бьющий в бейсболе, поскольку сделки и процент успеха мало чем отличаются от средних показателей бьющих. Деннис так развил свою мысль: «Среднестатистический бьющий делает 280 успешных ударов, а среднестатистическая трейдинговая система приносит успех в 35 % случаев» [4].

Но еще важнее, какие удары вы совершили, сделав свои 280. Были ли это одиночные удары или удары навывлет? В трейдерстве чем больше ожидаемый результат, тем больше вы можете заработать. Трейдерская система с ожидаемым результатом в 250 долларов на сделку позволит вам заработать больше, чем система с ожидаемым результатом в 100 долларов (если все другие показатели в долгосрочной перспективе равны). Сами по себе правила «черепах» имели позитивное значение среднего ожидаемого результата, поскольку их выигрышные сделки были в разы объемнее проигрышных. Ожидаемый результат (или разница, ожидаемая ценность) подсчитывается при помощи простой формулы:

$$E = (PW \times AW) - (PL \times AL),$$

где  $E$  – ожидаемый результат или разница;  $PW$  – процент успешных сделок;  $AW$  – средняя прибыль;  $PL$  – процент убыточных сделок;  $AL$  – средний убыток.

Представим, например, что в нашей трейдерской системе доля прибыльных сделок составляет 50 %. Пусть средняя прибыльная

сделка приносит нам 500 долларов, а средняя убыточная равна 350 долларам. Какова «разница» для трейдерской системы?

$$\text{Разница} = (PW \times AW) - (PL \times AL);$$

$$E = (0,5 \times 500) - (0,5 \times 350);$$

$$E = 250 - 175;$$

$E = \$75$  на каждой сделке в среднем.

В долгосрочной перспективе вы будете зарабатывать по 75 долларов в среднем на каждой сделке. Для сравнения приведем другую трейдерскую систему, где только 40 % сделок прибыльны, средняя прибыль составляет 1000 долларов, средний убыток равен 350 долларам. Будет ли эта система лучше первой?

$$E = (PW \times AW) - (PL \times AL);$$

$$E = (0,4 \times 1000) - (0,6 \times 350);$$

$$E = 400 - 210;$$

$E = \$190$  на каждой сделке в среднем.

«Разница» во второй трейдерской системе в два с половиной раза больше, чем в первой, хотя ей и свойствен меньший процент успешных сделок. На самом деле вторая система будет работать, даже если доля успешных сделок составит лишь 25,9 %. А первая система работоспособна при проценте успеха 41,9 %. Ясно, что когда вы слышите от дикторов на телевидении о сделках с долей прибыльности в 90 %, такие разговоры вводят в заблуждение. Процент успеха ничего не значит.

Посмотрим на это с другой стороны. Подумайте про Лас-Вегас. Небольшая разница позволяет казино оставаться в деле. Вот каким образом эти огромные отели в Лас-Вегасе и Макао окупаются — они эксплуатируют разницы. Деннис всегда хотел, чтобы его трейдерство напоминало казино<sup>1</sup>.

Совсем не важно было, насколько мало «черепахи» теряли на каждой отдельно взятой сделке, но важно было знать, сколько они

<sup>1</sup> Как бы этого ни хотел Деннис, торговля на бирже отличается от казино тем, что в биржевой торговле объем ставки влияет на результат, а в казино — нет. Крупные заказы на покупку или продажу двигают рынок в сторону торговца, а в казино можно поставить миллион на черное и проиграть.

могут потерять на всем своем портфеле. Экхардту было предельно ясно, что «важно разграничить риски в портфеле. Трейдеры позаботятся о себе» [5].

► **СОВЕТ № 1 ПО ВЕДЕНИЮ СОБСТВЕННОГО ТРЕЙДЕРСКОГО СЧЕТА**

Нужно подсчитать вашу разницу для каждого принимаемого вами решения, поскольку вы не можете «делать ставку», не зная разницы. Дело не в том, насколько часто вы поступаете правильно. Дело в том, насколько вы правильны вообще.

Сравнение ожидаемой ценности различных «черепаших» и «черепахоподобных» фирм по управлению активами по отношению к различным биржевым индексам дает более широкий взгляд на значение ожидаемого результата.

Таблица 5.1. Ожидаемые результаты «черепах»-трейдеров, начиная с августа 2006 г.

Трейдер	Средняя прибыльность за месяц, %	Средняя убыточность за месяц, %	Процент выигрышных месяцев	Ожидаемый результат
Салем Абрахам	8,5	(5,77)	55,36	2,13
Джерри Паркер	5,06	(3,59)	57,40	1,38
Лиз Чевал	12,45	(6,64)	49,62	2,83
Джим Ди Мария	4,16	(3,17)	54,34	0,81
Марк Дж. Уолш	10,06	(7,15)	55,78	2,45
Ховард Сейдлер	6,57	(4,90)	55,56	1,47
Пол Рабар	9,26	(4,89)	52,21	2,54

Таблица 5.2. Ожидаемые результаты биржевых индексов, начиная с августа 2006 г.

Биржевой индекс	Средняя прибыльность за месяц, %	Средняя убыточность за месяц, %	Процент выигрышных месяцев	Ожидаемый результат
Dow Jones	3,87	(3,85)	58,09	0,63
NASDAQ	4,98	(4,61)	57,75	0,93
S&P 500	3,83	(3,92)	58,37	0,60

Ожидаемый результат тенденционных трейдеров, как правило, выше месячного ожидаемого результата при покупке и держании индексных активов. Почему? Средняя прибыльность за месяц «черепах»-трейдеров намного больше величины их средней убыточности за месяц.

## **Открытие и закрытие позиций: «Всегда лучше покупать растущие активы»**

Всем интересно: «Откуда вы знаете, когда следует покупать?» «Черепях» учили входить на рынок посредством «прорывов». Прорыв происходит, когда активы (любые активы — Cisco, золото, иена и др.) прорываются через определенный минимум или максимум. Когда акции или фьючерсный контракт совершают 55-дневный прорыв вверх, это означает, что нынешняя цена — самая высокая за 55 дней, и «черепахи» будут покупать.

Если актив совершает 55-дневный прорыв вниз, означающий, что цена — самая низкая за 55 дней, то «черепахи» будут продавать коротко, стараясь извлечь прибыль из понижения. В самом этом правиле вхождения нет ничего особенного. С точки зрения философии торговли, «черепахи» покупали растущие активы и шортили такие активы, которые падают в цене.

А как же насчет стандартной фразы Уолл-стрит «покупать дешевое и продавать дорогое»? «Черепахи» поступают как раз наоборот! И в отличие от большинства людей, разбирающихся в биржевом деле, профессионалов и начинающих, «черепахи» активно стремились зарабатывать на «укорачивании» падающих рынков. У них не было склонности быть длинными либо короткими.

Но хотя прорывы и были поводами для вхождения на рынок, эти прорывы вовсе не означали продолжения тенденции. Идея была в том, чтобы позволить движению цены прокладывать дорогу, зная при этом, что цена в любой момент может измениться и пойти в другом направлении. Если цена актива двигалась в сторону, вперед или назад, можно заметить, как и почему ценовые прорывы порождали для «черепях» множество небольших убытков, в то время как они ждали ценового прорыва, который мог бы перерасти в сильную тенденцию.

Не важно, какая цена будет изменяться настолько, чтобы заставить жить и умирать с ней вместе величайших трейдеров. Принятие трейдерских решений, более сложных, чем простая эвристика цен, всегда было проблематичным. Экхардт знал, что всегда было трудно

быть на голову лучше всех: «Простые ценовые системы всегда были похожи на Северный полюс, когда любое движение направляет вас дальше на юг» [6].

▶ **СОВЕТ № 2 ПО ВЕДЕНИЮ СОБСТВЕННОГО ТРЕЙДЕРСКОГО СЧЕТА**

Теперь, когда концепция использования цены для принятия трейдерских решений стала понятной, перестаньте смотреть телевизор! Перестаньте смотреть финансовые новости. Начните отслеживать открытие, максимум, минимум и закрытие каждого рынка, на котором вы работаете. Это ключевые данные для принятия всех ваших трейдерских решений.

▶ **СОВЕТ № 3 ПО ВЕДЕНИЮ СОБСТВЕННОГО ТРЕЙДЕРСКОГО СЧЕТА**

Вы должны уметь ухватиться за концепцию «укорачивания» рынка. Другими словами, вы должны наслаждаться возможностью зарабатывать деньги на падающем рынке. Укорачивание никогда не было уникальным для «черепах»; они просто эффективно занимались этим.

## **Система 1 и Система 2: две системы «черепах»**

«Черепахи» выучили два варианта прорывов или «системы». Система 1 (С1) использовала для вхождения прорыв цены за четыре недели и двухнедельный прорыв цены в другом направлении от вхождения для выхода. Если рынок снова достигал максимума за четыре недели, «черепахи» покупали. Они уходили, если он достигал двухнедельного минимума. Двухнедельный минимум был прорывом за 10 дней – если считать только дни работы бирж.

Поскольку правило входа Системы 1 было предельно простым, «черепах» научили дополнительным правилам проверки необходимости использования четырехнедельного прорыва. Дополнительные правила назывались «фильтрами» и были призваны увеличить шансы на продолжение четырехнедельного прорыва сильной тенденцией, если «черепахи» отреагируют на сигнал.

**Правило фильтра:** «черепахи» игнорировали сигнал четырехнедельного прорыва Системы 1, если последний сигнал четырехнедельного прорыва принес прибыль. Даже если они не воспользовались последним сигналом четырехнедельного прорыва, или

если он был прибыльным чисто «теоретически», «черепахи» все равно не пользовались прорывом Системы 1. Однако, если сделка, предшествовавшая нынешнему четырехнедельному прорыву, принесла убыток в  $2N$ , они могли воспользоваться прорывом ( $N$  – обозначение волатильности, которую мы обсудим позднее).

Кроме того, согласно условиям правила фильтра, направление четырехнедельного прорыва Системы 1 не имело значения.

Если их последняя сделка была короткой и убыточной, и произошел новый короткий или длинный прорыв, они все равно могут воспользоваться прорывом и войти на рынок.

Но такой фильтр имел скрытый недостаток. Что если «черепахи» игнорировали прорыв для вхождения (поскольку последняя сделка была прибыльной), а этот прорыв стал началом необычайно прибыльной тенденции? Нехорошо оставаться в стороне от стремительно движущихся рынков!

Если «черепахи» игнорировали четырехнедельный прорыв Системы 1, а рынок продолжил тенденцию, они смогут войти при помощи 11-недельного прорыва Системы 2. Надежный прорыв Системы 2 позволял «черепахам» не пропустить сильные тенденции, которые ранее отфильтровывались.

Система 2 была долгосрочной трейдерской системой «черепах». Она использовала прорыв за 11 недель (55 дней) для входного сигнала и четырехнедельный прорыв (20 дней) в обратном направлении для выхода<sup>1</sup>.

#### ► СОВЕТ № 4 ПО ВЕДЕНИЮ СОБСТВЕННОГО ТРЕЙДЕРСКОГО СЧЕТА

«Прорыв» цены был определением «черепах» для описания рынка, который только что достиг нового максимума или минимума за период «х». Используют ли трейдеры для входа другие величины, кроме 20 и 55 дней? Да. Выбор этих величин для трейдинга всегда будет субъективным. Проверьте или проиграйте эти правила на бумаге и/или при помощи соответствующей

---

<sup>1</sup> Определение параметров конкретных настроек индикаторов – ахиллесова пята технического анализа. Действительно, почему за пятьдесят пять, а не за, скажем, шестьдесят?



щей программы (например, на [wealth-lab.com](http://wealth-lab.com) или [mechanicasoftware.com](http://mechanicasoftware.com)), и вы сможете оценить все преимущества и недостатки. «Черепахи», как правило, вкладывали в каждую систему половину своих денег

«Черепахи» были разделены на группы по признаку использования одной из двух систем, Системы 1 или Системы 2. Майк Карр сочетал С1 и С2, чтобы получить больше точек входа и выхода. Он старался выровнять свои трейдерские результаты.

Джефф Гордон предпочитал С1, но в сочетании с С2 для более ровной прибыли. Гордон, как и некоторые другие «черепахи», использовал Систему 3 (С3). Он говорил, что системы были попыткой Денниса донести до «черепах», что им следует использовать его методологию и, так сказать, не уклоняться от приказов. Гордон добавил: «Можно делать все, что захочешь, но получать убытки не больше 50 тысяч долларов. Как только вы пересекли отметку в 50 тысяч и один доллар, вы вылетали из программы».

Деннис называл С3 счетом для ужасно талантливых. Эрл Кифер понимал, почему С3 не была популярной, добавляя: «Ты можешь делать что угодно, и каждый поступал так в небольшой степени, но примерно через шесть недель все просто законсервировали этот счет».

Он был законсервирован, потому что «черепахи» уже эмоционально пережили убыточность 7 сделок из 10. Они знали, что поступали правильно. Кифер, без преуменьшений, замечает: «Это было единственной возможностью поймать настоящую тенденцию». Мы видели, что это срабатывает. Я не знаю никого, кто бы написал действительно хорошую книгу с названием «Антитенденционное прибыльное трейдерство».

#### ► СОВЕТ № 5 ПО ВЕДЕНИЮ СОБСТВЕННОГО ТРЕЙДЕРСКОГО СЧЕТА

Свободно экспериментируйте с длиной прорывов. Не останавливайтесь на определенных величинах. Ключ к успеху в том, чтобы установить величину прорыва и тщательно отработать ее. Проверка и практика важны для уверенности. Доверяйте, но проверяйте.

Неудивительно, что спустя годы некоторые трейдеры, знакомые с правилами «черепах», буквально помешались на величинах

входа и выхода Системы 1 и Системы 2, как будто они были давно утерянным Святым Граалем. Трейдеры, которые останавливаются в развитии таким образом, подобны тем, кто не видит леса из-за деревьев. Чтобы «черепашие» трейдерство срабатывало, должно продолжать работать простейшее из входных правил. Углубляться в дискуссии насчет того, лучше ли входить на прорыве в 55 или 20 дней, было бы заблуждением. На самом деле в надежной трейдерской системе минимальные изменения переменных не должны вносить существенных изменений в результаты торговли. Если же это происходит, то у вас есть проблемы.

Джерри Паркер использует «надежность» в качестве путеводной инструкции: «Думаю, очень важно оставаться предельно простым, не используя множества переменных. Почему, как мне кажется, мы зарабатываем много денег? Дело в простых системах скользящих средних. И нужно продолжать в том же духе».

Для пополнения счета Паркер использует индекс управления *Mount Lucas*. Это тенденционный индекс, основанный на среднем скользящем за 22 недели, который был придуман в 60-е годы. Паркер знает, что основа концепции – это разница:

Две трети успеха в том, что руководит нашими прибылями. Наши маленькие фильтры для раннего входа и быстрого выхода, фильтры волатильности — если это все, благодаря чему мы получаем прибыль, то нам ничего не светит. Ключевым моментом является простое скользящее среднее или система прорывов. Думаю, важно сделать наши параметры более долгосрочными, но если это отнимает слишком много времени на размышления, анализ и другую веселую работу, то следует ожидать... очень плохой ситуации [7].

Рыночные гуру, которые считают, что оптимальным является сложный подход к получению денег, упускают из виду аргумент Паркера о простоте. Им нужен своеобразный эквивалент квантовой физики в трейдерских правилах. Такой тип мышления — это умственная мастурбация, или, как утверждает трейдер Эд Сейкота, матемастурбация.

Взгляните на график, отражающий стоимость японской иены сентября 1995 года, показывающий прорыв цены, соответствующий Системе 1, в действии (рис. 5.1):

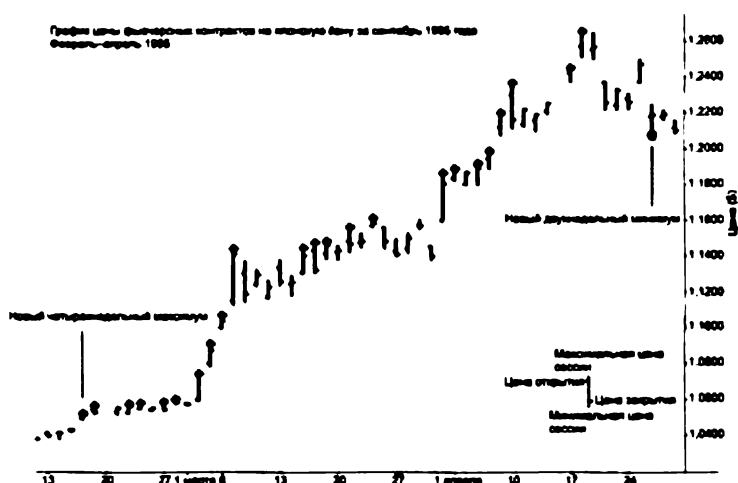


Рис. 5.1. Пример вхождения «черепах» (японская йена)

Фьючерсы на японскую йену за сентябрь 1995 года вышли на новый четырехнедельный максимум 16 февраля 1995 года. Правила «черепах» предписывали вхождение на следующий день торгов. Позиция удерживалась на протяжении всех последующих максимумов и была закрыта после очередного двухнедельного минимума 26 апреля 1995 года.

Источник: Price-Data.com

Рынок «прорвал» новый четырехнедельный максимум в начале 1995 года. Затем рынок двигался вверх, пока не совершил двухнедельный минимум в обратном направлении в конце апреля. «Черепахи» вышли.

Отличный пример этого процесса был получен ранее из опыта Лиз Чевал. Она купила 350 фьючерсных контрактов на нефть по цене менее 20 долларов за баррель в июле 1990 года и держала их, пока цена поднималась к 40 долларам. 15 октября 1990 года она начала продавать по 38 долларов за баррель и прекратила продажу при цене чуть выше 30 долларов, получив среднюю цену продажи 34,8 доллара [8]<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> На самом деле она пустила довольно-таки «большой кусок» прибыли.



РИС. 5.2. Пример длинного входа «черепах» (торговля природным газом)

Новый максимум за пятьдесят пять дней по контрактам на природный газ на ноябрь 2005 года был достигнут 12 июля 2005 года. Рынок продолжил расти до 5 октября 2005 года.  
Источник: Price-Data.com

При этом не было обсуждений ОПЕК, докладов правительства или других фундаментальных факторов для принятия решения. Все дело было в ценовой динамике, подсказавшей Чевал, когда нужно войти и выйти. Важно отметить, что «черепахи» всегда выходили, когда рынки начинали играть против них, безусловно переживая болезненное чувство расставания с частью прибыли. Но нельзя остановиться у подножия, как нельзя остановиться у вершины, поэтому основной целью было выйти в «середине» тенденции.

Эта сделка заставила Чевал поверить. Она говорила: «Помню, как за несколько минут потеряла 4 миллиона долларов из 8 миллионов прибыли на рынке серебра в 1987 году». Тот урок помог ей удержаться, когда сырая нефть упала с 30 долларов до 25 [9].

Рассмотрим другой пример (рис. 5.2) на фьючерсах на природный газ на ноябрь 2005 года. Каждая точка отображает новый



РИС. 5.3. Пример короткого входа и выхода «черепах» при торговле фьючерсами на евродоллары

Фьючерсы на евродоллары за декабрь 2006 года достигли 55-дневного минимума, сигнализовавшего входение, 20 февраля 2006 года. Рынок немного прошел вниз, пока не достиг очередного 20-дневного максимума 16 марта. Короткие позиции на рынке закрывались с убытками 29 марта 2006 года рынок вышел на новый минимум, и позиции снова открылись. Рынок продолжил падать до нового сигнала выхода, 20-дневного максимума, случившегося 14 июля 2006 года. Источник: Price-Data.com

максимум за 55 дней. Первый прорыв произошел в середине июля. При входе через данный прорыв не было известно, продолжится ли данная тенденция повышения, но она продолжилась, и «черепахи» просто последовали ей, заработав много денег.

Тем не менее тот прорыв легко мог стать убыточным. На самом деле можно было получить целую череду убытков подряд при многочисленных ложных прорывах. Фил Лу говорил: «Когда вы совершаете убыточную сделку, вы говорите себе: „Хм, а в начале это выглядело правильной сделкой“». Действительно, следование правилам означает неизбежность убытков. Тенденционный трей-

дер Ларри Хайт давно говорил: «Существуют четыре вида сделок: хорошие, плохие, прибыльные и убыточные».

Непросто обращаться с убытками. Джерри Паркер пережил борьбу с убытками, чтобы дожидаться большой прибыли. Он советует:

Я говорил, что мы несли небольшие убытки, но думаю, что лучше нести оптимальные убытки. Вы не хотите проиграть слишком много, но также не нужно, чтобы перерывы были настолько короткие, чтобы легко вылететь в трубу. Просто доверьтесь системе. Не перегружайте себя. Если вы не заработаете очень много денег, это все равно хорошо. Если у вас будет небольшой убыток, это тоже хорошо. Если вы получите большую прибыль, которая перерастет в убыток, это все равно хорошо. Просто держитесь за систему и будьте решительны, когда получите действительно большую, огромную прибыль [10].

Фьючерсы на евро за 2006 год также служат хорошим примером действия правил «черепах» (рис. 5.3). На этот раз график демонстрирует возможность получения прибыли на падающем рынке. Это была возможность «укорачивания». Каждая точка отражает минимум за пятьдесят пять дней. Первый «короткий» прорыв случился в феврале 2006 года, и рынок продолжил падать, пока не достиг минимума в июне.

Скрыв двадцатидневный прорыв выхода на графике цены евро-долларов, можно увидеть полный контекст сделки. Первоначальный «короткий» прорыв произошел в феврале, а двадцатидневный прорыв – в середине марта. Это послужило толчком к выходу. Первый прорыв завершился небольшими убытками.

Однако рынок продолжил падение в конце марта, и прозвучал следующий сигнал прорыва. «Черепахи» снова вернулись на короткую позицию. Завершающий выход произошел в июле, когда был достигнут двадцатидневный максимум. На графике это место отмечено более крупной точкой. Прибыли, полученные от второй сделки, с лихвой компенсировали убытки от первой.

«Черепахи» не имели права игнорировать второй прорыв только лишь потому, что первый прорыв принес убытки. Они должны были снова вскочить на эту лошадь. Второй прорыв оказался таким, каким они хотели его видеть, хотя никто не мог этого предсказать.

Эта игра – целиком на выживание. Эрл Кифер описал их ежедневную работу очень емкими терминами: «Во-первых, вы используете теорию прорыва с парой фильтров. Во-вторых, вы должны соотносить свою сделку с волатильностью. В-третьих, вы должны пережить два сложных периода выживания. У вас будет период задолженности, и затем вам предстоит долгий период ожидания. Это то, что спасало каждого. Система Рича, по сути своей, говорила „Нужно оставаться в игре постоянно, поскольку ты не знаешь, когда придет тенденция“».

## Беспорядочные вхождения

Когда происходит прорыв, короткий или длинный, невозможно узнать, что будет потом. Возможно, рынок ненадолго пойдет вверх, а затем снова опустится, порождая убытки. Может быть, рынок пойдет выше, подарив неплохую прибыль.

Экхардт был свидетелем того, как многие из систематических трейдеров посвящали значительную часть своего времени поискам «хороших» моментов для вхождения на рынок. Он предостерегает от таких действий: «Кажется, что концентрация на самом обнадеживающем аспекте трейдерского цикла является частью человеческой природы. Однако наши исследования показывают, что выход с рынка куда важнее, чем вхождение.

Если вы входите на рынок относительно случайным образом, то, хорошо закрыв позицию, вы сможете получить на редкость удачный результат» [11].

### ► СОВЕТ № 6 ПО ВЕДЕНИЮ СОБСТВЕННОГО ТРЕЙДЕРСКОГО СЧЕТА

Перестаньте думать только о том, как войти на рынок. Секрет успеха в том, чтобы всегда знать, когда вы будете выходить.

Деннис, кстати, требовал от «черепах» входить на рынок беспорядочно и управлять сделками после вхождения. Это был настоящий момент прозрения для многих «черепах». Если они надлежащим образом управлялись с рисками, они могли спра-

виться с самыми худшими ситуациями, какие только могут быть в трейдерстве.

## Управление рисками: сколько вкладывать в каждую сделку?

Управление рисками имеет множество имен. Вы найдете его под названиями «управление активами», измерение рисков или даже «измерение позиций». Эту концепцию Экхардт представил в учебной аудитории первой, и она же была самой важной.

Управление рисками «черепах» начинается с измерения дневной волатильности рынков. «Черепах» учили измерять волатильность в категориях «ежедневных рядов». Ей присвоили условное название  $N$  (ее также называют средним истинным диапазоном, СИД<sup>1</sup>). Их учили брать максимальные значения следующих параметров любого рынка для вывода  $N$ :

1. Расстояние от сегодняшнего максимума до сегодняшнего минимума.
2. Расстояние от вчерашнего закрытия до сегодняшнего максимума.
3. Расстояние от вчерашнего закрытия до сегодняшнего минимума.

Если полученный результат был отрицательным, то его приводили к абсолютной величине. В математике абсолютная величина реального числа равна расстоянию между этим числом и нулем на линии чисел. Так, например, 3 является абсолютной величиной для 3 и -3.

Максимальное значение этих трех величин называется истинным диапазоном или, в техническом значении, абсолютным расстоянием (как вверх, так и вниз), которое прошел рынок

---

<sup>1</sup> Пользователи нерусифицированного «Метастока» знают этот индикатор как «Average True Range».



за определенные 24 часа. Затем «черепахи» брали скользящее среднее значение истинных диапазонов за двадцать дней. В результате получалась примерная волатильность за несколько последних недель для каждого торгуемого рынка.

♦ **СОВЕТ № 7 ПО ВЕДЕНИЮ СОБСТВЕННОГО ТРЕЙДЕРСКОГО СЧЕТА**

Вы можете определить средний истинный диапазон для любой акции или фьючерсного контракта. Просто возьмите пятнадцать последних истинных диапазонов, сложите их и полученный результат поделите на 15. Повторяйте процедуру каждый день, отбрасывая значение самого старого диапазона. Многие компьютерные программы делают это автоматически.

Экхардт объясняет логику величины  $N$ : «Мы обнаружили, что волатильность является чем-то, что можно описать, как процесс скользящей средней величины. Введение элемента волатильности в трейдерство — это способ узнать, насколько велики должны быть наши позиции<sup>1</sup>. Это не только избавляет нас от проблем в трудные времена, но и позволяет нам собирать большие прибыли, когда дела идут хорошо» [12].

«Черепах» учили различному использованию  $N$ , но сначала им нужно было ее подсчитать. Взгляните на пример подсчета, представленный в табл. 5.3.

Если величина  $N$  для кукурузы составляет 7 центов, а цена выросла на 5,25 цента, на сленге «черепах» это значит, что кукуруза выросла на три четверти от величины  $N$ . Итак,  $N$  — это мера волатильности и одновременно важная величина для определения подверженности рынка тенденциям. Эрл Кифер выучил «черепаший» сленг наизусть: «Когда мы вкладываем деньги, мы никогда не говорим: „Я вложил 1000 долларов“. Нас научили мыслить категорией  $N$ . „Я вложил половину  $N$ “. Большинство людей, подумав: „У меня есть 34 миллиона долларов в облигациях“, проникаются идеей денег и говорят: „О, Боже!“ Мы научились размышлять

---

<sup>1</sup> Здесь Экхардт говорит о важнейшем принципе профессионального трейдинга: чем дальше стоп от точки входа, тем меньше должен быть объем открываемой позиции, и наоборот. Количество открываемых контрактов таким образом определяется расстоянием от цены покупки или продажи до цены активации стоп-заявки.

Таблица 5.3. Пример подсчета волатильности. Фьючерсы на пшеницу в Канзас-Сити на сентябрь 2006 г.

Дата	Открытие	Максимум	Минимум	Закрытие	ИД 1	ИД 2	ИД 3	Истинный диапазон	Сколько раз среднее величина истинного диапазона за 20 дней
07/03/06	512,00	521,50	511,25	516,50					
07/05/06	517,00	524,00	513,00	521,50	11,00	7,50	3,50	11,00	
07/06/06	521,00	523,50	515,50	518,00	8,00	2,00	6,00	8,00	
07/07/06	510,00	515,00	505,50	506,00	9,50	3,00	12,50	12,50	
07/10/06	508,00	513,00	508,00	511,00	5,00	7,00	2,00	7,00	
07/11/06	519,00	527,50	515,00	524,00	12,50	16,50	4,00	16,50	
07/12/06	523,00	523,00	512,00	518,50	11,00	1,00	12,00	12,00	
07/13/06	510,00	514,00	492,00	493,00	22,00	4,50	26,50	26,50	
07/14/06	494,50	499,50	490,50	497,50	9,00	6,50	2,50	9,00	
07/17/06	501,00	503,50	489,00	490,00	14,50	6,00	8,50	14,50	
07/18/06	491,50	494,50	487,00	490,00	7,50	4,50	3,00	7,50	
07/19/06	486,00	488,00	477,00	486,00	11,00	2,00	13,00	13,00	
07/20/06	489,00	505,00	489,00	501,50	16,00	19,00	3,00	19,00	
07/21/06	500,50	515,00	500,50	505,00	14,50	13,50	1,00	14,50	
07/24/06	502,00	505,50	498,00	499,00	7,50	0,50	7,00	7,50	
07/25/06	503,00	505,00	486,00	489,00	19,00	6,00	13,00	19,00	
07/26/06	489,00	489,50	481,00	481,00	8,50	0,50	8,00	8,50	
07/27/06	482,00	488,00	481,00	485,00	7,00	7,00	0,00	7,00	
07/28/06	486,50	488,00	483,00	484,50	5,00	3,00	2,00	5,00	
07/31/06	484,00	494,00	484,00	492,00	10,00	9,50	0,50	10,00	
08/01/06	490,50	491,00	481,25	481,50	9,75	1,00	10,75	10,75	11,94

правильнее: «Насколько сильно изменился сегодня рынок? Он изменился не на 31 пункт стоимости облигаций, он изменился на одну с четвертью  $N$ ».

На рис. 5.4 показано изменение  $N$  под графиком стоимости акций *Dell*. Обратите внимание на диапазон изменения  $N$ . Эти величины должны постоянно обновляться. Экхардт пересчитывал волатильность каждый день. Он говорил: «Это моя ежедневная рутинa».



**РИС. 5.4.** График, отражающий ежедневные изменения стоимости акций Dell и СИД

График ежедневного изменения цены Dell Computers и СИД в долларах. СИД изменяется по мере того, как рынок растет и падает в любой определенный день.

Источник: Price-Data.com

«Два или три раза в год я делаю график изменений волатильности на протяжении дня» [13].

Когда они научились «чувствовать» *N*, «черепах» проинструктировали, сколько нужно вкладывать. Они вкладывали фиксированные 2 процента от своего капитала на момент каждой сделки. Если у них есть 100 000 долларов, они будут вкладывать (или рисковать) 2 % (2000 долларов) на каждую сделку. Каждая двухпроцентная часть их капитала называлась на их сленге «юнитом» — они использовали это слово каждый день для измерения рисков.

Были установлены ограничения в юнитах на любые сегменты рынка и на весь портфель. Юнит изменялся, и «черепахи» каждый день знали, сколько контрактов они могут заключить, в зависимости от того, сколько денег было на счете в тот момент [14].

► **СОВЕТ № 8 ПО ВЕДЕНИЮ СОБСТВЕННОГО ТРЕЙДЕРСКОГО СЧЕТА**

Возьмите сумму на вашем счете (неважно, насколько она велика), и умножьте ее на 2 %. Например, риск по счету в 100 000 долларов составит 2 %, или 2000 долларов на каждую сделку. Всегда лучше вкладывать сначала небольшое количество денег в каждую сделку на случай, если вы ошибаетесь (это случается чаще, чем в 50 % случаев). Поскольку «черепахи» обычно использовали вклады размером 2 %, вы можете уменьшить риск и уменьшить возможную прибыль, снизив это значение до, скажем, 1,5 % и т. д.

Управление рисками указывало «черепахам», когда нужно остановиться, увеличить позицию и выровнять риски в портфеле. Например, фьючерсный контракт на кукурузу с величиной  $N$  в 7 центов имеет риск в 350 долларов (7 центов  $\times$  \$50). Если «черепахи» получали сигнал прорыва по кукурузе (используя сигнал  $2N$  для остановки), они имели риск по контракту  $\$350 \times 2$ , или 700 долларов.

Если мы представим себе, что счет равен 100 000 долларов, то риск по счету составит 2000 долларов (2 %  $\times$  \$100 000). Количество контрактов купли или продажи определяется путем деления 2 % риска по счету на риск по контракту. Мы получаем величину 2,67 ( $\$2000/\$700$ ) фьючерсных контракта. «Черепахи» округляли в меньшую сторону к ближайшему целому числу. И когда они получали сигнал прорыва, то заключали 2 контракта на кукурузу на свой счет в 100 000 долларов.

Таблица 5.4. Метод подсчета контрактов, используя СИД в долларовом выражении

Актив	СИД в долларах	2СИД в долларах	Риск по счету	Количество контрактов после ограничения по 2СИД
Кукуруза	350	700	2000	2,0
Постная свинина	420	840	3000	3,0
Японская иена	725	1500	1875	1,0
Десятилетние векселя	525	1050	2000	1,0

Правила делали юнит кукурузы равным юниту золота и юниту акций *Coca-Cola*. Именно так Деннису удавалось торговать активами, как простыми числами, без какого-либо фундаментального анализа данных рынков. Именно таким образом «черепахи» смогли работать на широком спектре несмежных рынков уже после двух недель обучения.

Однако «черепахи» научились использовать величину  $N$  не только для оценки волатильности. Она использовалась так же, как главный индикатор для остановки (или правила выхода, которое упоминалось ранее в описаниях систем  $C1$  и  $C2$ ). «Черепахи» останавливались при  $2N$ . Проще говоря, это означает, что их первоначальный сигнал остановиться, или твердый стоп, был вдвое больше дневного значения  $N$ .

Например, если наступал прорыв по кукурузе при предполагаемой цене в 250 долларов, «черепахи» быстро определяли значение  $N$  для остановки. Если  $N$  равняется 7 долларам, то  $2N$  составит 14 долларов. Сигнал остановки подавался при цене на 14 долларов ниже цены вхождения. Входная цена 250 долларов, а цена выхода составит 236 долларов ( $\$250 - \$14$ ). Вы покидаете рынок, если цена достигла уровня 236 долларов. Никаких гаданий. Никаких раздумий. Просто следуйте правилам.

► **СОВЕТ № 9 ПО ВЕДЕНИЮ СОБСТВЕННОГО ТРЕЙДЕРСКОГО СЧЕТА**

Представьте, что вы торгуете акциями Google при значении СИД, равном 20. 2СИД ( $2M$ ) для выхода составит 40. Если вы теряете 40 пунктов на Google, вы должны выйти, не задавая лишних вопросов.

С другой стороны, маленькое значение  $N$  позволяло «черепахам» торговать большими позициями или принимать на себя больше юнитов. Юниты соевых бобов, приобретенных в августе 2003 года в начале прорыва (см. рис. 5.5), были в 2,5 раза больше юнитов, которые можно было приобрести в конце тенденции. Этот пример — лучшее напоминание о взаимосвязи между рыночной волатильностью и размером юнита: низкое значение  $N$  всегда означает больше контрактов (или акций).

Джерри Паркер обнаружил, что его лучшие тенденции часто начинались с очень низкой волатильности во время первоначального входного прорыва. Он говорил: «Если в последнее время волатильность очень маленькая, не 5 долларов по золоту, а 2,5 доллара, то мы можем войти с достаточно большой позицией» [15].

Анализ Паркера подтвердил, что низкое значение  $N$  на входе — хороший признак. Он говорил: «Я могу открыть действительно большую позицию. А когда волатильность низкая, это обычно озна-



РИС. 5.5. График цен на соевые бобы и ежедневного значения СИД

График ежедневного изменения цен на фьючерсные контракты на сою за май 2004 года показывает меньшее значение СИД в начале тенденции. Согласно «черепашым» правилам управления активами, меньшее значение СИД позволяет торговать большее количество контрактов. К концу тенденции СИД значительно вырастает, уменьшая размер позиции, которой можно владеть. Источник: Price-Data.com

чает, что рынок был определенное время в застое. Все ненавидят, когда рынок, где многие потеряли деньги, сильно растет. И как только он прорывается через границы, приходим мы» [16].

## Ограничения юнитов

Не важно, с каким рынком мы имеем дело: фьючерсным, сырьевым, валютным, *FOREX* или фондовым. Один юнит кукурузы, согласно правилам «черепах», нес в себе тот же риск, что и один юнит в долларах, облигациях, сахаре или других активах, которые были у них в портфеле.

Однако «черепахи» не могли торговать неограниченным количеством юнитов. Каждый юнит прежде всего означал 2 % от их ограниченного капитала. У «черепах» были указания по юнитам, не позволявшие им выходить за определенные рамки. Например, они были ограничены количеством в четыре или пять юнитов на каждый торгуемый рынок.

Таким образом, трейдерство в стиле «черепах» предоставляло портфель в 100 000 долларов, что позволяло заключить один контракт по облигациям. Но при портфеле в 1 миллион долларов можно было получить уже пять таких контрактов. По мере роста облигаций в цене появлялись новые возможности [17].

## Примеры первоначального определения рисков

Следующие примеры показывают в действии обычный процесс торговли «черепах».

1. Представим, что у нас есть счет в 150 000 долларов с допустимым риском в 1,5 % на каждую сделку. Мы планируем торговать фьючерсами на швейцарский франк, используя сигнал остановки  $2N$ . Швейцарский франк имеет величину  $N$  в 800 долларов.

$$\$150\,000 \times 1,5\% = \$2250;$$

$$2N = \$1600.$$

Количество контрактов, торгуемых по этому юниту, равно 1,40, при округлении получаем 1,0.

2. Предположим, что счет равен 25 000 долларов, допустимый риск – 2 %. Планируется торговать мини-кукурузой, используя сигнал остановки  $3N$ . Кукуруза имеет значение  $N$ , равное 70 долларов.

$$\$25\,000 \times 2\% = \$500;$$

$$3N = \$210.$$

Количество контрактов, торгуемых по этому юниту, равно 2,38, при округлении получаем 2,0.

Правила юнитов имеют значение, как только что-то становится непонятным. Но понимание приходит не быстро. Кто-то из «черепах» так описывал процесс обучения: «Когда кто-то говорит: „ $N$  — это волатильность, и  $N$  — это величина юнита“, я могу ответить: „Как я могу понять разницу между этими понятиями?“ Это действительно запутывает, но потом становится легче. Допустим, я говорю Лиз Чевал: „У меня ставка в пол-юнита, и я поднялся на три юнита“ или: „У меня ставка в пол-юнита, и я в плюсе на пол-юнита“. Я хорошо понимаю разницу между этими высказываниями. Мне даже не нужно об этом задумываться. Это впечатано у меня в мозгах».

## Строительство пирамид: «увеличение выигрышных»

Как только они поняли входные и выходныe правила  $C1$  и  $C2$  и разобрались в  $N$  и юнитах, Экхардт велел «черепахам» «скапливать прибыли в выигрышных позициях»<sup>1</sup>. Эта максимизация больших прибылей была частью системы, приводящей к поразительной результативности «черепах», или «разнице».

Например, актив, купленный при ценовом прорыве в 100 пунктов, может иметь дополнительные юниты, появившиеся по мере того, как актив проходил отметки 102, 104 и 108.

Предположим, что долгосрочный прорыв для вхождения равен 100, а  $N$  равна 5. Предположим, что мы будем добавлять по юниту с каждым пройденным  $N$ . Новые юниты прибавятся при цене 105, 110 и т. д. «Черепахи» могут построить максимальную пирамиду в 5 юнитов. Они установили сигналы остановки на отметке  $1/2 N$  в первый день торговли и, начиная с этого момента, использовали  $2N$ . Затем, как только приобретался второй юнит, сигналы остановки поднимались до нового юнита  $2N$ . Как только прибавлялись новые юниты, все сигналы остановки устанавливались на новой отметке.

<sup>1</sup> То есть стараться удерживать прибыльные позиции в течение максимально возможного времени и добавлять новые позиции только к прибыльным.



Такой процесс защищал открытые прибыли, но при этом позволял поймать сильную тенденцию. Такое мышление к тому же гарантировало развитие этих прибылей до непредсказуемых тенденций. Вот каким образом Деннис и Экхардт учили «черепах» давать голову на отсечение.

► **СОВЕТ № № ПО ВЕДЕНИЮ СОБСТВЕННОГО ТРЕЙДЕРСКОГО СЧЕТА**

Если вы хотите зарабатывать деньги, как «черепахи», вам нужно использовать кредитование. Главное — использовать кредитование так, чтобы оно не выходило за ваши ограничения.

### Пример сделки, демонстрирующий построение пирамиды

Следующий пример показывает, как «черепахи» строили пирамиды из своих прибылей.

#### Первый юнит

Начальный размер счета: \$50 000.

Риск по счету: 2 % или \$1000 на позицию.

Длинный сигнал поступает при цене на живой скот в \$74,00.

$1N$  равна 0,80, 1 пункт фьючерсного контракта на живой скот равен \$400, величина  $1N$  в долларах равна \$320.

Величина  $2N$  равна 1,60, в долларах — 640.

Количество контрактов:  $\$1000/640 = 1,56$ , округляем до 1,0.

Добавление следующей позиции при  $1N$ , или  $74,00 + 0,80 = 74,80$ .

Сигнал остановки равен  $74,00 - 1,60 = 72,40$ .

Таблица 5.5. Покупка первого юнита при цене \$74,00

Юнит	Входная цена, долл.	Количество контрактов	Сигнал остановки, долл.	Прибыль/убыток, долл.	Отношение риска к первоначальному капиталу, долл.
1	74,00	1	72,40	0,00	640 (1,28 % первоначального капитала)

### Добавление второго юнита

Величина счета теперь составляет \$50 320 (50 000 + прибыль первого юнита 320).

Риск по счету: 2 % или \$1006,40.

Вторая позиция добавляется при 74,80.

1*N* остается на уровне 0,80, или \$320.

2*N* остается на уровне 1,60, или \$640.

Количество контрактов:  $\$1006,40 / \$640 = 1,57$ , округляем до 1,0.

Добавление следующей позиции при 1*N*, или  $74,80 + 0,80 = 75,60$ .

Сигнал остановки обеих позиций равен  $74,80 - 1,60 = 73,20$ .

Таблица 5.6. Добавление второго юнита при цене \$74,80

Юнит	Входная цена, долл.	Количество контрактов	Сигнал остановки, долл.	Прибыль/убыток, долл.	Отношение риска к первоначальному капиталу, долл.
1	74,00	1	73,20	320,00	320 (0,64 %)
2	74,80	1	73,0	0,00	640 (1,28 %)
Всего		2		320,00	960 (1,92 %)

### Добавление третьего юнита

Величина счета теперь составляет \$50 960 (50 000 + прибыль первого юнита 640 + прибыль второго юнита 320).

Риск по счету: 2 % или \$1019,20.

Третья позиция добавляется при 75,60.

1*N* уменьшается до 0,70, или \$280.

2*N* уменьшается до 1,40, или \$560.

Количество контрактов:  $\$1019,20 / \$560 = 1,82$ , округляем до 1,0.

Добавление следующей позиции при 1*N*, или  $75,60 + 0,70 = 76,30$ .

Сигнал остановки обеих позиций равен  $75,60 - 1,40 = 74,20$ .

Таблица 5.7. Добавление третьего юнита при цене \$75,60

Юнит	Входная цена, долл.	Количество контрактов	Сигнал остановки, долл.	Прибыль/убыток, долл.	Отношение риска к первоначальному капиталу, долл.
1	74,00	1	74,20	640,00	0 (0 %)
2	74,80	1	74,20	320,00	240 (0,48 %)
3	75,60	1	74,20	0,00	560 (1,12 %)
Всего		3		960,00	800 (1,60 %)

### Добавление четвертого юнита

Величина счета теперь составляет \$51 800 (50 000 + прибыль первого юнита 920 + прибыль второго юнита 600 + прибыль третьего юнита 280).

Риск по счету: 2 % или \$1036,00.

Четвертая позиция добавляется при 76,30.

1N остается на уровне 0,70, или \$280.

2N остается на уровне 1,40, или \$560.

Количество контрактов:  $\$1036,00 / \$560 = 1,85$ , округляем до 1,0.

Добавление следующей позиции при 1N, или  $76,30 + 0,70 = 77,00$ .

Сигнал остановки обеих позиций равен  $76,30 - 1,40 = 74,90$ .

Таблица 5.8. Добавление четвертого юнита при цене \$76,30

Юнит	Входная цена, долл.	Количество контрактов	Сигнал остановки, долл.	Прибыль/убыток, долл.	Отношение риска к первоначальному капиталу, долл.
1	74,00	1	74,90	920,00	0,00 (0 %)
2	74,80	1	74,90	600,00	0,00 (0 %)
3	75,60	1	74,90	280,00	280 (0,56 %)
4	76,30	1	74,90	0,00	560 (1,12 %)
Всего		4		1800,00	840 (1,68 %)

## Добавление пятого и последнего юнита

Величина счета теперь составляет \$51 800 (50 000 + прибыль первого юнита 1200 + прибыль второго юнита 880 + прибыль третьего юнита 560 + прибыль четвертого юнита 280).

Риск по счету: 2 % или \$1058,40.

Пятая позиция добавляется при 77,00.

1*N* увеличивается до уровня 0,85, или \$340.

2*N* увеличивается до уровня 1,70, или \$680.

Количество контрактов: \$1058,40/\$680 = 1,55, округляем до 1,0.

Сигнал остановки обеих позиций равен 77,00 – 1,70 = 75,30.

Таблица 5.9. Добавление пятого юнита при цене \$77,00

Юнит	Входение, долл.	Количество контрактов	Сигнал остановки, долл.	Прибыль/убыток, долл.	Отношение риска к первоначальному капиталу, долл.
1	74,00	1	75,30	1200,00	0 (0 %)
2	74,80	1	75,30	880,00	0 (0 %)
3	75,60	1	75,30	560,00	120 (0,24 %)
4	76,30	1	75,30	280,00	400 (0,80 %)
5	77,00	1	75,30	0,00	680 (1,36 %)
Всего		5		2900,00	1200 (2,4 %)

Сигналы остановки «черепаш» были отлажены так, чтобы прорывать, даже если каждый рынок поднимался на 1*N*.

## Закрывание позиции

Котировка фьючерсов на живой скот вырастает до 84,50, и срабатывают критерии для выхода.

С таким способом построения пирамид у вас может быть счет в 300 тысяч долларов с пятью длинными юнитами, содержащими позиции по канадскому доллару, индексам доллара США, индексу S&P 500, неэтилированному газу, апельсиновому соку, иене, швейцарскому франку, золоту, соевому маслу и хлопку. Согласно

трейдерской логике «черепах», в целом они будут иметь длину в один юнит, или 2 % от всего портфеля [18].

Таблица 5.10. Закрытие позиции скота при цене \$84,50

Юнит	Входная цена, долл.	Количество контрактов	Выход при уровне цены, долл.	Прибыль/убыток, долл.	Отношение прибыли к первоначальному капиталу
1	74,00	1	84,50	4200,00	8,4 %
2	74,80	1	84,50	3880,00	7,8 %
3	75,60	1	84,50	3560,00	7,1 %
4	76,30	1	84,50	3280,00	6,6 %
5	77,00	1	84,50	3000,00	6,0 %
Всего		5		17 920,00	35,8 %

## Риск краха: «Жизнь или смерть?»

Агрессивное построение пирамид из увеличивающегося количества юнитов имело свои недостатки. Если сильная тенденция не начиналась, то небольшие убытки от неправильных прорывов еще быстрее поглощали и без того ограниченный капитал «черепах».

Как Экхардт учил «черепах» обходиться с убыточными сериями и защищать свой капитал? Они предельно урезали размеры юнитов. Когда рынки разворачивались в другую сторону, такое осмотрительное поведение увеличивало шансы быстрого восстановления, чтобы вновь вернуться к большим прибылям.

Правила были просты. На каждые 10 % уменьшения их счета «черепахи» уменьшали сумму сделки на 20 % на один юнит. Например, если они торговали с риском 2 % на один юнит и счет уменьшился на 11 %, они сокращали размер сделок с 2 до 1,6 % ( $2,0 \times 80\%$ ). Если капитал уменьшался на 22 %, то размер каждой сделки уменьшался еще на 20 % ( $1,6 \times 80\%$ ), и юнит составлял 1,28 %.

Когда же они увеличивали размеры своих юнитов обратно? Когда капитал снова начинал расти. Эрл Кифер вспоминает, как кто-то из его коллег сказал: «Боже, я упал настолько, что мне нужно заработать 100 %, чтобы вернуться в прежнее состояние и выровнять счет». Но финансовый год он закончил с неплохим бонусом, поскольку на рынках в конце концов появились тенденции. Кифер добавляет: «Когда статистика в конце концов начинает работать, а рынки — двигаться, это довольно быстро вытаскивает вас со дна».

Например, ваш счет равен 10 тысячам долларов, а вы продолжаете терять деньги. Потом вы выигрываете немного, потом немного теряете. И вот вы уже на отметке 7500 долларов. Вы используете примерно 40 или 50 % от первоначального размера юнита. И внезапно счет вновь вырастает до 7800 долларов. Затем поднимается до 8000 долларов, и вы начинаете восстанавливать размер юнита. «Черепахи» могли терять деньги одиннадцать месяцев и одну неделю в году, а затем, в последние три недели отыгрываются с -30-40 % до +150 %. Посмотрите на их помесечные показатели с 1984 по 1988 год в приложениях. Когда рынки просыпались, начинались большие гонки.

Сокращая позиции при потере денег, «черепахи» эффективно боролись с арифметической прогрессией, «рушившей» их счета [19]. Логика Денниса и Экхардта хорошо понятна даже новичкам в математике.

Экхардт не хотел, чтобы «черепахи» волновались по поводу линейного снижения их счетов. Самый слабый экспоненциальный рост от сильной тенденции всегда превзойдет наиболее крутое линейное падение.

Дисциплина, управление деньгами и терпение были единственными гарантиями, что все получится [20].

Каждый день они приходили в офис, где их ждал конверт с их именем. В конверте были распечатки позиций и обновленные значения  $N$ . Именно так — «черепашам» не приходилось волноваться по поводу подсчета этой величины. Конечно, они узнали все основные свойства и аспекты  $N$  от Экхардта, но в целях экономии времени все подсчеты делались за них. «Черепахи» просто вскры-

вали конверты и проверяли, совпадают ли их позиции и приказы с тем, чего они ожидали.

## Свод правил выхода

Существовало два основных индикатора остановки (или выхода), чтобы «черепахи» закрывали свои позиции:

1. Выход  $2N$ .
2. Выходы прорывов  $C1$  и  $C2$ .

«Черепах» учили, что нужно реагировать на первый выпавший сигнал выхода. Например, представьте, что вы входите на какой-то рынок. Ваш сигнал  $2N$  наступил быстро, и вы выходите с минимальными убытками. Это просто. С другой стороны, возможно, что вы вошли на падающий рынок. Наблюдается сильнейшая тенденция вверх или вниз. В таком случае сигналы выхода прорывов  $C1$  и  $C2$  позволят вам уйти с прибылью.

Это вызывало тошноту. Дэвид Чевал пережил это, когда работал со своей тогдашней женой Лиз Чевал. Он говорит: «Когда у нас хорошие прибыли, тогда мы ведем себя с ними агрессивно. Мы рискуем 100 % прибыли на сделке, даже если это противоречит нашей системе». «Черепахи» могли получать до 50 % прибыли на одном рынке, но их сигнал выхода мог находиться на предварительно установленном уровне в 2 %. Хотя для них было вполне терпимо потерять всю прибыль, и те 2 % сверху [21].

## Собирание портфеля и создание баланса позиций

Философия «черепах» подходила для любых рынков. Это означало, что пока есть ликвидность и возможность выбрать рынок (а сегодня в этом нет недостатка), и на этом рынке есть волатильность (ведь, прежде всего, для получения прибыли «черепахам» необходимы были движущиеся рынки), они могли работать где угодно.

Первоначально «черепахи» торговали на следующих рынках (табл. 5.11):

Таблица 5.11. Рынки, первоначально торговавшиеся «черепахами»

30-летние Казначейские облигации	Немецкая марка	99-дневный Казначейский вексель
10-летние Казначейские облигации	Британский фунт	Золото
Хлопок	Французский франк	Серебро
Сахар	Японская иена	Медь
Какао	Канадский доллар	Сырая нефть
Кофе	S&P 500	Топочный мазут
Швейцарский франк	Евродоллары	Нестилированный газ

#### ► СОВЕТ № 11 ПО ВЕДЕНИЮ СОБСТВЕННОГО ТРЕЙДЕРСКОГО СЧЕТА

Не существует одного определенного портфеля, которым вы можете торговать. Сегодня трейдеры работают по правилам «черепах», используя всевозможные варианты портфелей (акции, валюту, облигации, сырье и т. д.). Именно поэтому трейдеры успешны в различной степени. Не существует также единого стартового капитала, который может предопределить успех любого трейдера. Некоторые начинают с малого и зарабатывают очень много. Некоторые с самого начала обладают большими деньгами, но много не зарабатывают. В последующих главах вы обнаружите другие кусочки мозаики, отделяющие чемпионов от неудачников.

Однако было очень важно избегать наличия хотя бы одной пары взаимосвязанных рынков. Попросту говоря, взаимосвязанные рынки, как правило, двигаются синхронно. Слишком большое количество взаимосвязанных рынков увеличивает риски «черепах» по юнитам.

Например, биржевой индекс *Dow Jones Industrials* и индекс S&P 500 сильно взаимосвязаны. Оба двигаются вверх и вниз одновременно. Покупать один юнит *Dow* и один юнит S&P – то же самое, что иметь два юнита в любой из позиций.

Или же, представим, что в портфеле «черепах» одновременно оказались *Apple* и *Dell*. Оба актива синхронно идут вверх и вниз, подобно часовому механизму. Определенная трейдерская стратегия «черепах» требует наличия одного юнита *Apple*. Однако если также был куплен



один юнит *Dell*, по сути это будет торговля вдвое большим количеством юнитов *Apple*, чем допустимо, учитывая высокую степень взаимосвязанности этих двух активов. Работать с обоими активами означает принимать на себя риск, вдвое больший допустимого.

Таблица 5.12. Таблица, показывающая эффект взаимосвязанности внутри портфеля

Большой риск (сильная взаимосвязанность)		Меньший риск (слабая взаимосвязанность)	
Длинные активы	Короткие активы	Длинные активы	Короткие активы
Кукуруза	Золото	Соевые бобы	Золото
Соевые бобы	Серебро	Японская иена	Пятилетние векселя
Японская иена	Десятилетние векселя	Скот	Сахар
	Пятилетние векселя		Сырая нефть

Рассмотрим табл. 5.12. Обратите внимание, что обе колонки каждой таблицы имеют одинаковое количество позиций. Они с легкостью могли бы иметь одно и то же количество юнитов. Однако таблица с большим риском имеет большее количество взаимосвязанных рынков. Кукуруза и соевые бобы, золото и серебро, а также два контракта по векселям – все они сильно взаимосвязаны. По существу, «черепахи» торговали бы только на четырех рынках. Таблица с меньшим риском отражает более широкий спектр рынков с меньшей взаимосвязанностью. Например, японская иена и сырая нефть не изменяются синхронно.

Также «черепах» учили, что сочетание длинных и коротких юнитов внутри портфеля дает большую диверсификацию. На самом деле, сочетая короткие и длинные юниты, Деннис и Экхардт открыли возможность торговать большим количеством юнитов. Именно таким образом они могли пользоваться большим количеством позиций. В то время как в чужих глазах они выглядели погрязшими в долгах, Деннис и Экхардт предоставили «черепахам» безопасные инструкции по управлению рисками.

Рассмотрим пример другого портфеля. Представим, что в длинных позициях у нас кукуруза, говядина, золото и швейцарский франк – всего четыре длинных юнита. Также представим, что в коротких юнитах у нас британский фунт, медь и сахар – три юнита.

Чтобы подсчитать суммарный риск по юнитам, возьмем наименьшее число и поделим его на два. Затем отнимем это число от наибольшего числа. В данном примере это будет  $4 - (3/2)$ , 2,5 юнита риска. Вот так «черепахи» добавляли юниты, не увеличивая риски.

Почему «черепахи» стремились к такой сильной диверсификации? Они не могли предсказать каким-то образом, на каком из рынков вспыхнет тенденция, как не могли предсказать размеры возможной тенденции. Ошибись они хотя бы в одной из тенденций, и весь год пошел бы прахом [22].

Таблица 5.13. Подсчеты правила длинных/коротких

Пример 1: правило длинных/коротких		Пример 2: правило длинных/коротких	
Длинные позиции	Короткие позиции	Длинные позиции	Короткие позиции
Кукуруза (1)	Пшеница (1)	Кофе (3)	Сырая нефть (4)
Скот (3)	Сахар (2)	Природный газ (1)	Австралийский доллар (3)
Какао (1)	Десятилетние векселя (1)	Соевые бобы (2)	
Швейцарский франк (2)		S&P 500 (2)	
Всего: 7	Всего: 3	Всего: 8	Всего: 7
Всего юнитов риска: $(7 - (3/2)) = 5,5$		Всего юнитов риска: $(8 - (7/2)) = 4,5$	

Вот так это было. Раз, и все. Две недели обучения в *Union League Club* закончились. С этими правилами в руках они вошли в офис Денниса в старом здании *Insurance Exchange* напротив *Chicago Board of Trade*. Они взяли его деньги и начали торговать.

Однако «черепахи» получили одну вещь, которая заменила им всю философию и правила – практику. Возможно, это звучит слишком банально, но это правда. Если взглянуть шире, многие люди смотрят на чемпионов вроде Тайгера Вудса и находят тысячи причин, почему те стали великими, а они нет: «Он начал учиться гольфу, едва начав ходить». «Он – прирожденный атлет». «Он выиграл свои титулы, когда конкуренция в гольфе не была так уж высока».

Разве это правда? Вудс стал великим, потому что ему была привита дисциплина к тренировкам. Взгляните на него в передаче

Джонни Карсона, когда ему было три или четыре года. Тренировка, тренировка, тренировка – все время. У Вудса есть знаменитое высказывание: «Не важно, насколько ты хорош, ты всегда можешь стать лучше, и это захватывает больше всего». Такое мышление очень важно, как в гольфе, так и в трейдинге.

Другая сфера, где мастерство является продуктом повторяющихся тренировок, – это медицина. Исследования снова и снова показывают, что студенты-медики очень часто неловки во время своих первых занятий, даже в таких, казалось бы, простых действиях, как поиск вены для забора крови [23]. Однако процесс обучения, предусматривающий постоянное повторение изучаемого и дисциплину, позволяет обучить много компетентных врачей, которые делают долгие и успешные карьеры [24].

Для «черепах» ничто не предвещало легкой жизни – так же, как и для врачей, учившихся находить вену. Каждый день их обучение было вовсе не тем, чего они ожидали (конечно, откуда им было знать, чего ожидать?). Но настоящий секрет так никогда и не был раскрыт. Как сказал один из «черепах», «Ричард никогда не раскрывал нам свой Святой Грааль. Ведь никакой магии не было». С магией или без, но после завершения обучения «черепахи» сразу же отправились работать. Так или иначе пока они не заработали больших денег, они были всего лишь грубой рабочей силой.

## У истоков

*Вполне возможно научить человека играть в шахматы на определенном уровне, но если такие тренировки не стимулируют самообучение и философский подход, тренируемые будут мало чем отличаться от обученных тюленей.*

Найджел Дэвис. *Daily Speculations*

Сколько же было «черепах» на самом деле? Спорный вопрос. Деннис и Экхардт включили в группу не только людей, отобранных по объявлению. Они также пригласили несколько коллег, которые уже работали на них. Люди из офиса компании, которые были достаточно осведомлены, чтобы воспринять суть преподаваемых концепций, также приняли участие в эксперименте.

Возьмем, например, Марка Уолша. Уолш официально не числился в «черепахах», но на протяжении двадцати лет занимался трейдерством в стиле «черепах». С рекордом 20 % роста капитала за год его можно смело приравнять к «черепахам», начавшим торговать деньгами клиентов после 1988 года. Сэм ДеНардо, воспринимаемый всеми в качестве «черепахи», не хотел, чтобы этим определением злоупотребляли: «Я люблю Марка Уолша... Но думаю, что для „черепах“, настоящих „черепах“, очень важно сохранить правдивые сведения о списке членов группы».

ДеНардо также был против включения Крейга Содерквиста в группу «черепах», хотя и *Wall Street Journal* считал его «черепахой»:

«Содерквист в то время общался с Ричем и, возможно, что-то вынес для себя из тех встреч». Однако Роберт Мосс, глава операций компании Ричарда Денниса на торговой площадке Нью-Йорка в 1984–1988 годы, без тени сомнения причисляет Содерквиста к «черепахам». Работа Мосса заключалась в том, чтобы ежедневно заключать для *C&D Commodities* тысячи фьючерсных контрактов на торговых площадках Нью-Йорка, поэтому он мог обладать соответствующей информацией [1]. Но Джефф Гордон, однозначно принадлежащий к «черепахам», не согласен с Моссом, утверждая, что «черепахами» были лишь те, кто торговал деньгами Денниса.

Многие люди, находившиеся в офисе *C&D*, изучили методику «черепах» вне зависимости от того, принимали они участие в эксперименте или нет.

Несложно заметить, что обучающая фаза эксперимента походила на неформальные семинары Денниса и Тома Уиллиса начала 70-х годов. Обучение было доступно куда более широкому кругу лиц, чем того хотели бы нанятые по объявлению «черепахи».

Тонкости отличий «черепах» от не-«черепах» легли в основу серьезного соревнования. Возможно, всем им сказали, что они равны. И, возможно, изначально они такими и были. Но это не была просто игра. На кону были миллионы долларов.

## Атмосфера офиса

В офисе *C&D Commodities* «черепах» рассматривали, как своеобразный зверинец Денниса. Они были подобны рабочим пчелам, освобождавшим его время для более масштабных политических действий [2]. Роберт Мосс говорит, что они были «буквально стадом „маленького Ричарда“, без каких-либо попыток играть в слова».

Стадо мало подвергалось личному контролю в момент обучения. Например, Расселл Сэндс был сильно удивлен отсутствием контроля: «Мы могли видеть Рича, Билла или Дэйла всего раз в неделю, в пятницу после обеда на протяжении двух часов». Согласно Сэндсу,

они входили и говорили: «Как у вас дела на этой неделе, ребята? У кого-нибудь есть вопросы?» Вот так все и было.

Если кто-то из «черепях» нарушал правила, Деннис и Экхардт, исследовавшие ежедневные отчеты, вызывали их к себе и требовали объяснений. Сэндс добавляет: «Но кроме этого не было никакого контроля, ничего. Мы были полностью предоставлены самим себе». Это выглядело так: «Вот деньги, веди журнал, вписывай каждую заключенную тобой сделку и обоснуй ее». Спустя некоторое время «черепahi» станут знаменитыми, но в начале никаких фанфар не было.

Условия работы были спартанскими. Деннис предоставил им просторный офис, расположенный между двумя этажами здания *Insurance Exchange*. Там были металлические столы и стулья, не было практически никаких удобств, таких как кофеварка или телевизор. Была полка с книгами по трейдерству, которые едва ли кто-нибудь читал. Со временем появился стол для настольного тенниса.

Расположение стульев в кабинете «черепях» напоминало начальную школу. Они сидели по двое, а кабинеты разделялись шестифутовыми перегородками. Неформальная, обыденная обстановка была свойственна Деннису как в бизнесе, так и в повседневной жизни. Мистер «Антиинстэблишмент» передавал свою позицию ученикам.

Такой подход заставлял всех в этом здании гадать, на что же способны люди из офиса «черепях». Будучи очень активными, когда на рынке была сильная тенденция, они ничего не делали в периоды затишья.

Проходили целые дни без совершения сделок. В довершение всего не было никакого дресс-кода. Летом они приходили на работу в шортах и майках.

Выпускник Гарварда работал вместе с выпускником колледжа. Адепт Свидетелей Иеговы играл в настольный теннис с игроком в очко из Восточной Европы. Христиане и иудеи перемешались в одном офисе.

Возьмем, например, Энтони Брака, гибкого и стильного светского льва и художника из Чикаго. Он чем-то напоминал Энди Уорхола и приходил на работу в обтягивающей черной одежде. Брак, как и Джим Кенни, был другом Денниса еще до начала эксперимента.

Эрл Кифер обожал это дикое многообразие, в котором было что-то от ООН: «Были люди, не закончившие колледж, и люди, защитившие диссертацию. У Энтони Брака была ученая степень по лингвистике. Вообще-то, я думаю, что это помогло ему стать хорошим трейдером, поскольку позволяло мыслить аналитически и концептуально».

Майк Карр был ярчайшим примером эклектичного подхода Денниса к найму персонала. В начале он не мог произнести слово «future» (как фьючерсы в трейдерстве). Карру, как и другим «черепахам»-новичкам, приходилось объяснять, как читать графики. Он — ходячее доказательство того, что вам не нужна Гарвардская степень MBA для того, чтобы быть на высоте.

Еще более неожиданным было включение в программу Люси Уайатт. Многие годы люди, слышавшие о программе «черепах», предполагали, что там была только одна женщина, Лиз Чевал. Но, оказывается, их было две.

Уайатт была подругой Уильяма Экхардта. Джим Ди Мария отмечал: «В то время, как все остальные были „черепахами“, и это было нашей сущностью и нашей профессией, она была кем-то подходящим. В принципе, у нее был рабочий стол... в кабинете. Думаю это мера принадлежности к „черепахам“ — стол в кабинете».

Говоря не для протокола, несколько «черепах», нанятых посредством отбора, отмечали, что соседство в одном кабинете с работниками и друзьями Денниса порождало определенное соперничество. Один из них говорит: «Обычные, так сказать, „черепахи“ не понимали, какого черта они были приняты в эту программу. У тех, кто не проходил процесс отбора, не было такого заводящего фактора». Все, что могут вспомнить «черепахи» об Уайатт, так это то, что она постоянно была озабочена своими ногтями.

Майкл Кавальо говорит, что Уайатт была любовницей Экхардта. Он отмечает: «Она была с нами в комнате. Но из всех людей, о принадлежности которых к „черепахам“ можно спорить, она была в наименьшей степени „черепахой“».

Торговала ли Уайатт? По-видимому, да. Многие из слышавших о программе «черепах», находят объяснения, почему они не пошли бы для этого. Пример Уайатт продемонстрировал, что для программы «черепах» подходит кто угодно.

Точно так же политические взгляды не могли помешать кому-либо стать «черепахой». Например, Джерри Паркер и Ричард Деннис были политическими оппонентами. Майк Шэннон обрисовал Паркера весьма экстремальными словами: «Он был настолько правым консерватором, насколько вы можете себе представить. При этом среди нас были люди, намного более либеральные, чем Рич». Шэннон пулей вылетал из офиса из-за накала политических споров. Он говорит: «Джерри был крайне правым, а я в то время был крайне левым. Мы буквально набрасывались друг на друга по любому политическому или социальному поводу. Он до ужаса правый — в это просто невозможно поверить. В этом качестве я никогда не принимал его всерьез». Однако Шэннон принимал Паркера всерьез в качестве трейдера: «Он очень хорош. Это выглядит смешно, но когда дело доходило до трейдерства, обсуждения схем и методологий, мы все были на одной стороне баррикад. Независимо от политических или социальных корней, мы старались сотрудничать, насколько это было возможно».

Однако это политическое разнообразие не было мелочью. Джефф Гордон осознал это во время ужина накануне президентских выборов 1984 года. Все знали, что Мондейл был фаворитом Денниса. Деннис начал обходить стол, спрашивая, кто за кого будет голосовать. Один за другим, они все отвечали «Мондейл». Они все были его гостями, а Деннис был одним из богатейших людей в округе. Однако когда очередь дошла до Гордона, он сказал: «Гарри Харт». Гордон понял, что он только что расстроил трейдингового короля Чикаго.

Тем не менее общие черты были важнее всех политических разногласий. Майкл Кавальо воспринимал всех «черепах», как весьма ярких личностей. Но в целом группа была для него интересной



смесью конкурентоспособных и беззаботных людей. Он верил, что абсолютное большинство «черепах» могли оставаться приятными людьми даже в конце дня, полного неприятностей [3].

Оглядываясь назад, трудно однозначно сказать, были ли «черепахи» по природе такими, как их описал Кавальо, или же их сделала такими уникальная обстановка. Никому не нужно было накалять ситуацию, когда богатый парень давал группе людей для трейдерства свои миллионы, стимулируя при этом зарабатывать собственные. Такая возможность заставляла держать рты на замке.

Однако «черепахи» не сразу поняли, что им предоставили «золотую курицу» для получения миллионов. Как только им пришлось рвать жилы, у них не было времени, чтобы проверить данные им Деннисом правила. Им приходилось всецело доверять Деннису и Экхардту.

Эрл Кифер, взятый во вторую группу «черепах», был одним из немногих одержимых идеей «проверить концепции». Как и его наставник, Кифер оставался скептиком: «Вы говорите, мне доверили золотую курицу, но у меня не было компьютерной программы, я не видел распечаток, не видел доказательства теории. Понимаете, о чем я?»

Со временем «черепахи» смогли проверить правила, которые дал им Деннис. Этот шаг изменил направление программы «черепах». Однако даже с тех пор в первую очередь «черепахи» заключали сделки, основываясь на правилах, которым их учили. И так они зарабатывали много денег. На самом деле они зарабатывали столько денег, сколько не зарабатывали до этого никогда в жизни. В тот момент все причастные к *C&D Commodities* были уверены, что они подтвердили превосходство искусственного над естественным — даже если никто вне офиса этого пока не знал.

## Скучная стратегия трейдинга

«Черепахи» ощутили на собственной шкуре, что означает словосочетание «свободное время». Если рынки не находились в движении, торговля просто не происходила. Между прочим,

не торговать в отсутствие движения на рынке — одно из самых важных правил. Если нет тенденционного рынка, нет прибыли. Без движения рынков не было необходимости звонить Роберту Моссу для размещения заказов.

Сегодняшней гиперактивной толпой, ежеминутно проверяющей биржевые сводки, такие долгие периоды ничегонеделания воспринимались бы как бесполезные. Однако «черепахи» не нуждались в горящих новостях, таких как на канале CNBC.

Сегодня люди в больших количествах поглощают информацию и ежедневные советы от любых знаменитых специалистов, что покупать и продавать. Все это было бесполезным для «черепах». Толпы желающих быстро разбогатеть породили целую культуру трейдеров, боящихся что-либо пропустить. Они поглощены анализами того, что произошло или будет происходить на рынках, даже если это никоим образом не влияет на принимаемые ими решения. «Черепах», наоборот, полностью удовлетворяло ничегонеделание, когда правила предписывали им ничего не делать.

Каждый день «черепахи» приходили с готовым планом боевых действий, поэтому они не принимали неправильных решений в пылу битвы. Только взгляните на экран, и он буквально будет умолять вас: «Сделай что-нибудь, купи меня». Все великие трейдеры сегодня работают как угорелые, чтобы придумать торговую философию. Они трансформируют эту философию в правила. Затем они выжидают и проверяют, действуют ли их правила так, как они предполагали. Но если вы создали систему, дающую вам точки входа и выхода, к тому же говорящую вам, сколько нужно вкладывать, и определяющую ваш капитал и волатильность рынков в любой заданный момент времени, никакого анализа больше не требуется.

«Черепахи» никак не боролись с таким скучным положением дел. Каждый проводил время по-своему. Джерри Паркер, например, играл в электронный бейсбол, пока не разучил все присмы. Означает ли это, что Паркер бездельничал и не занимался трейдингом надлежащим образом? Нет, вовсе нет. Паркер был всегда наготове. Самодисциплина означает ничего не делать до тех пор, пока не нужно будет что-то сделать. Паркер знал, какую роль они играли в жизни

Денниса, когда говорил, что Деннис затеял обучение, «потому что хотел иметь определенную долю денег, которая систематически вращалась бы по определенным правилам», в то время как он сам мог продолжить разрабатывать новые техники [4].

Но на тот момент их трейдерство было поглощено простым. Для «черепах» это был хорошо обдуманый процесс слежения за более чем тридцатью рынками в ожидании какого-нибудь дела. В то время они не торговали на иностранных рынках, многие из которых еще должны были открыться. Их корзина рынков была еще не такой широкой.

В команде «черепах» были свои подводные камни и личные влияния, в частности, относительно Лиз Чевал. Это был торговый Чикаго 80-х, и некоторые из «черепах» не видели ничего особенного в дискриминации женщин. Тот факт, что некоторые «черепахи» не воспринимали Чевал всерьез, был не самой простой проблемой. Майкл Шэннон говорит: «Среди ребят, старавшихся ее задеть или избегавших ее, она стала довольно противоречивым явлением во всем процессе деятельности „черепах“».

Чевал ценила полученные во время программы знания, но возможно, у нее до сих пор сохранилось остаточное презрение к другим «черепахам». Шэннон высказывается в ее поддержку: «Многие просто ее недооценивали. Стоит помнить, что это были 80-е годы. Сколько торговавших женщин вы знали в то время?» Несмотря на то, что они были «черепахами», это вовсе не означает, что все они вели себя подобно мальчикам из хора.

Иржи Свобода использовал чрезмерное количество свободного времени для других рискованных мероприятий. Он всегда пробовал вывести формулу, позволявшую обыграть казино. Но это была не просто азартная игра в обычном представлении. Его мышление было направлено на постижение сути ставок и получение денег.

Для Свободы не было проблемой покинуть офис на два или три месяца. Другие «черепахи» удостоверялись в правильности размещения его средств, в то время как он отработывал всевозможные варианты «если – то». В свою очередь, позже он провел

много времени в Лас-Вегасе, разрабатывая системы, позволяющие угадывать карты, раздаваемые при игре в очко.

Согласно правилам эксперимента, такое поведение считалось нормальным, поскольку Деннис сам создал атмосферу «делай свое дело, и мне не важно, где ты находишься». Давая «черепахам» свои правила, свои деньги, своих брокеров и свои СИД (рассчитанные на компьютере волатильности рынков, называемые также  $N$ ), Деннис выполнял большую часть каждодневной рутины, с которой «черепахи» имели бы дело, если бы торговали самостоятельно.

Рабочий день начинался с разбора «черепахами» своих групп рынков. Если один или несколько из этих рынков создавал сигнал для входа или выхода, они снимали трубку телефона, звонили на торговую площадку и заключали сделку. Затем они ждали, пока рынок двинется в ту или иную сторону, чтобы снова снять трубку и позвонить на торговую площадку.

«Черепахи» находились на своем собственном затерянном острове. Они рисовали все свои графики и делали подсчеты в блокнотах с отрывными листами. Если им нужен был *Wall Street Journal*, они покупали его сами. Деннис, конечно, мог заплатить за него, но он был техническим трейдером, а не фундаменталистом. Не было причины изучать *Wall Street Journal* каждый день.

Только подумайте, сколько людей в 2007 году изучали *Wall Street Journal* от корки до корки в поисках фундаментальных идей. Сколько людей изучают годовые отчеты или читают отчеты в Интернете. Только не «черепахи».

Все, что они делали, было просто. Они писали свои задания на следующий день под копирку. Они оставляли копию на случай, если не успеют сделать ее завтра. И в таком случае их приказы исполнялись с поразительной точностью. Джим Ди Мария смеется: «Сейчас люди вообще не знают, что такое копирка».

За исключением ежедневных офисных действий, физическое местоположение «черепах» вскоре изменилось радикально. В тот первый год они все были в одном офисе, но потом некоторые из них ушли. Майкл Кавальо пробыл в офисе один год, пока

не уехал в Бостон, чтобы продолжать работать на Денниса на расстоянии. Расселл Сэндс также ушел через год — он вовсе покинул программу.

Со временем атмосфера их офиса постепенно изменялась. Джим Ди Мария говорит: «В какой-то момент половина людей, как, например, Джерри Паркер, вернулись назад в Вирджинию (к себе домой). Тогда оставшиеся переехали в меньший офис. Но движущая энергия к тому времени уже исчезла».

Еще в начале, когда все были вместе в Чикаго, были объединяющие моменты, когда все вместе работали без посторонней помощи. Они не были экспертами в трейдерстве, вовсе нет. Начнем с того, что возраст практически всех «черепах» был около двадцати лет или даже меньше. Каждый из набора первого года потерял до половины своего капитала за первые шесть месяцев программы. Если вы думаете, что кто-то из них паниковал, то вы правы.

До сих пор, с той ранней поры первых витков волатильности, ходят правдивые смешные истории о ежедневной офисной скуке. Например, сентябрь 1985 года выдался очень сложным и поучительным. «Группа семи» финансовых министров сделала согласованную попытку ослабить доллар США. После выходных они поменяли свою политику по отношению к доллару. Все валюты быстро подскочили вверх на сотню пунктов. Некоторые из «черепах» сохранили короткие позиции.

Джефф Гордон, закрывший свои позиции, вспоминает, что Том Шэнкс все еще сохранял короткие. Он говорит: «Представьте, вот мы торгуем миллионами, приходим в понедельник, у нас на руках все эти позиции, и рынок полностью против нас. У нас большие позиции, мы уже потеряли ужасное количество денег не по своей вине». Гордон обращает внимание на то, что Шэнкс следовал правилам Денниса, и что именно благодаря следованию этим правилам он понес значительные убытки.

Конечно, у «черепах» были точные правила. Однако слабость Денниса в предоставлении выбора решений отразилась на его учениках. Теоретически, у них у всех были одинаковые правила — как выбирать рынки, когда входить на рынок и покидать его, сколько

покупать и продавать. Но иногда происходили события, которые были исключениями из правил.

Одно из таких исключений произошло на торгах какао. Эрл Кифер с точностью воспроизводит его: «Какао бьет рекорды. Это мы породили это движение, поскольку нам позволялось наращивать позиции. В наших руках был весь рынок. Парни на площадке знали, что это трейдеры Рича, но они позволили рынку продолжить рост. Мы подняли его еще на десять пунктов, и они добавили. Мы выталкиваем котировку за пределы. И когда мы перестаем покупать, рынок обваливается. Мы серьезно провалились, поскольку у нас на руках был огромный портфель труднореализуемых активов. Фил Лу был единственным, у кого не было хоть каких-нибудь позиций по какао».

Во время программы «черепах» Деннис завел традицию раз в год по одному приглашать каждого из участников на обед. Они, так сказать, проводили торги с Деннисом. После дня, проведенного с Деннисом, Фил Лу подумал, что Деннис был им недоволен. Деннис хотел знать, почему Лу не торговал тогда какао. Решение не торговать, принятое Лу, прямо противоречило тому, чему их учили.

У Лу была на то причина. Каждый день «черепахи» должны записывать свои варианты на день. Лу, у которого никогда не было особого рвения в трейдерстве, на двух страницах на компьютере просто записывал свои варианты «если — то», свои сделки купли и продажи на каждом рынке на каждый день. И какао оказалось на второй странице. Оказывается, Лу завел правило, что если сделки размещены на двух страницах, то он не торговал позиции со второй страницы. А какао как раз там и оказалось.

Деннис спросил: «Почему ты не торговал какао? Что тебе подсказало?» Лу ответил: «Ну, я просто торгую только то, что находится у меня на первой странице, а какао там не оказалось». Лу показалось, что Деннис изменился в лице. В конце концов, прирожденный скептик Деннис надеялся на то, что ему удастся узнать что-нибудь новое от своих учеников.

Трейдерский стиль Лу был ярчайшим примером неточности в мире «черепах», которая могла приводить (и приводила)

к различным результатам. Это происшествие показало, что хотя достижения «черепах» были огромными, существовали причины различий в результатах их деятельности.

Процесс набора персонала, организованный Деннисом, наполнил эксперимент настоящими личностями. Возможно, наиболее ярким из них был Майк Шэннон.

Однажды я спросил Шэннона, есть еще что-нибудь в эксперименте «черепах», о чем стоило бы рассказать. Он спросил прямо и неожиданно: «Ты знаешь, что я был преступником?» Прежде чем поведать о себе, он сказал, что эта история имеет две оговорки. Во-первых, его проступки совершены двадцать пять лет тому назад. Во-вторых, сегодня он ярый противник наркотиков. Затем он объяснил: «Примерно за два или три года до участия в программе Ричарда Денниса я был наркодилером. Я контролировал около 80 % наркотрафика в районе ночного клуба на Раш-Стрит в Чикаго».

Другие «черепахи» подтвердили его слова, но эта необычная история долго оставалась несущественной для программы. После того как он проработал на Денниса около пятнадцати месяцев, Шэннона пригласили для дачи показаний по федеральному преступлению, связанному с наркотиками. Деннис узнал об этом и пригласил его к себе в офис. Шэннон думал, что его уволят, когда Деннис полез в свой кейс и достал стенограмму процесса. Деннис был строг: «Теперь смотри, я не собираюсь увольнять тебя, если ты скажешь мне правду. Просто скажи правду: что происходит?» Шэннон выдал всю историю о своем дилерском прошлом и своем теперешнем сотрудничестве с ФБР. Деннис покачал головой: «Ты с ними завязал?» Шэннон не был уверен, завязали ли спецслужбы с ним.

Шэннон убежден, что это Деннис избавил его от неприятностей. Он говорит: «Я справлялся со своей работой и приносил небольшую прибыль. Думаю, если бы я был посредственным трейдером, он избавился бы от меня». Шэннон рассказал, что политические связи Денниса позволили ему избавиться от этих кошмаров, добавляя: «Итак, у меня нет судимости».

Другой из участников программы «черепах» сказал об отношении Денниса к Шэннону: «Рич рос среди множества плохих

парней, будучи в трейдерском бизнесе или где-то еще. Рич знал, что всегда за такими историями есть еще что-то. По своей природе Рич удивительно всепрощающий человек».

Во всех ситуациях: полных провалов, ловких трейдерских решений и даже федеральных расследований по наркоторговле, Деннис правильно обходился со своими людьми. Однажды он вывез всю команду *C&D* в Лас-Вегас, чтобы послушать рок-группу «Blood, Sweat and Tears» (все-таки он был заядлым любителем музыки). И хотя внешне он вел экономный образ жизни, Деннис был щедр со всеми, кого он знал.

## Групповая динамика

Черепахи были удивительно открытыми для любых идей, но эти идеи не давались легкой ценой. Человеческая природа всегда была настроена на игру. Несложно воплощать написанные Деннисом и Экхардтом на доске правила, но познавать, как эти правила действуют в реальности, было чрезвычайно важно для уверенности в себе.

В этом смысле обучение «черепях» без натяжки можно сравнить с обучением рейнджеров в армии США<sup>1</sup>. Рейнджеры работают, исходя из предположения, что чрезвычайные способности не вырабатываются простым повторением действий в обычных условиях. Элитные войска создаются только в условиях чрезвычайно сложных задач, которые заставляют их выйти за рамки эмоциональных и физических способностей. И о наличии в себе таких способностей люди, как правило, не знают и не догадываются. Для Денниса торговля была устроена так же. «Черепях» научили преодолевать самые худшие из возможных проблем и чувствовать себя уверенно в любой ситуации, в которую только может попасть трейдер. Но это было непросто [5].

<sup>1</sup> Существенная разница между подготовкой рейнджеров и «черепях» заключалась в том, что бойцы спецподразделений армии США должны были искать нестандартные способы действий в непредвиденных ситуациях. «Черепахи» же в таких случаях руководствовались строгими правилами.



Приобретение уверенности, как у «черпахов», так и у рейнджеров, включало в себя настрой. «Черпахи» изучали свое дело в пустом офисе, рейнджеры изучали свое на специальных полгонах. Обе эти группы преследовало зловещее чувство, что за ними кто-то следит. В определенном смысле и «черпахи», и рейнджеры попали в своеобразную ловушку, хотя и по своей воле. Они отдавали свои жизни людям, которых не знали, в ожидании того, что эти люди принесут им боль [6].

Конечно, «черпахи» не переносили той боли, которую переносили рейнджеры, но они однозначно переносили психологическую боль по мере приобретения уверенности в своих способностях торговать. Намеренно или нет, но офис «черпахов» создавал атмосферу родоплеменных отношений.

И многие «черпахи» видели взаимодействие в группе, или племени, очень важным, поскольку они стояли в начале торговли миллионами Денниса. Эрл Кифер испытывал определенную психологическую потребность в этом: «Причина, по которой нам стоило держаться вместе, была в том, что мы буквально за три недели получали свою обыкновенную годовую зарплату. Оставшаяся часть года большинство из нас было в минусе на 30 %. А затем рынки вспыхивали, у нас оказывались патроны для стрельбы благодаря схеме управления капиталами, разработанной Ричем. Без проблем можно было подняться с -30 % до +150 % капитала за три недели».

Работать всем вместе, как боевые соратники, было очень важным, потому что ежедневно на «черпахах» сваливались неприятности в виде множества небольших убытков и очень малого количества прибылей. Было чудесно, когда приходила сильная тенденция, но им приходилось долго ожидать ее появления.

Представьте себе, каково это: день за днем сидеть со счетом на много миллионов долларов, предоставленных парнем с вершин чикагского трейдерства. А теперь представьте, что счет понемногу сокращается, даже несмотря на то, что вы все делаете так, как вам приказали. Возникали сомнения в себе. Присутствовало беспокойство. Работа в группе помогала «черпахам» смягчать стресс и уверить друг друга в том, что они все делают правильно.

Но со временем «черепахи» поняли, что система Денниса дает большие прибыли за счет сильных тенденций. Наконец-то у них появилась психологическая уверенность в том, что «я нутром чую это дело, и вы не можете отобрать это у меня».

Но пусть даже атмосфера была родственная, сравнимая с атмосферой в группе рейнджеров. Пусть даже они на собственной шкуре, по мере накопления доказательств, поняли, что означает торговать для Денниса. В конечном итоге оказалось, что работа в группе не была так важна. Все потому, что «племя торгующих „черепах“» было раздроблено неожиданной угрозой — конкуренцией и завистью. Лиз Чевал обратила внимание на то, что соперничество усиливалось, говоря: «В конце дня все числа все равно виделись в белом и черном цвете. Или ты заработал деньги, или нет» [7].

«Черепахи» вскоре поймут, что четырехлетняя работа на Денниса была более сложной, нежели черно-белый мир, описанный Чевал. Эксперимент по обучению «черепах» становился экспериментом в эксперименте, где набравшимся уверенности «черепахам» настолько же тяжело, как и сомневающимся в себе.

## У нас есть чем торговать

*Интересно, где же заканчивается правда. Разница между тем, что вы читаете на передовицах газет, и тем, что происходит на самом деле, — как между белым и черным.*

Из интервью «черепахи»-анонима

Когда «черепахи» только начали работать вместе, атмосфера была довольно беспечной. Прежде всего, их отбирал и обучал король трейдинга Чикаго. Но их самодовольство было недолгим. Всего через пару месяцев они превратились в подобие незащищенных земель, которых исследуют — прямо как в старом сериале «Сумеречная зона» («Twilight Zone»). Изначально эксперимент формулировался как «естественное против искусственного», но сейчас, умышленно или нет, ставился другой скрытый эксперимент.

Деньги были молоком матери в мире «черепах», поскольку без денег Денниса не было бы программы. Но вскоре, когда они увидели, сколько денег для торговли получил каждый из них, «черепахи» поняли, что дело было даже не в этом. Это было неважно, важно было делаешь ли ты миллионы или нет. Опять же вспоминается фильм «Поменяться местами» и та сцена, где Билли Рей воскликнул: «Все дело было в эксперименте, дурак! И ты, и я были просто подопытными кроликами! Они поспорили, что с нами случится!» [1]

Сэм ДеНардо, «черепаха» первого года, получил от Денниса миллион долларов, но «черепахи» второго набора получили в свое распоряжение гораздо меньшие суммы. По мнению Сэма, Деннис считал, что не стоит так рисковать со следующей группой: «Он раздал этим ребятам разное количество денег. Было бы интересно узнать, насколько быстрыми он хотел нас видеть, насколько агрессивными или консервативными. Думаю, это было частью того, что он пытался узнать».

Черепахи пытались это скрыть, но Деннис, за кулисами, делал различные ассигнования своим ученикам. Его действия породили трения среди учеников, но никто не жаловался в открытую — ведь они зарабатывали больше денег, чем когда-либо в жизни. Но возможность принадлежать к «черепахам» всегда была палкой о двух концах.

Джефф Гордон увидел эти разногласия прежде, чем ассигнования вообще стали темой для разговоров. Он видел, что некоторые люди участвовали в программе только благодаря тому, что знали Денниса раньше, в то время как другие прошли отбор по объявлению. Деннис рассматривал группу знакомых ему людей, как «контрольную группу». Гордон говорит: «Они были выбраны для других целей».

Гордон и несколько других трейдеров думали, что несколько таких же людей, как они (отобранных по объявлению), были более важными трейдерами. Деннис не видел никакой разницы. Это были просто мелкие людишки, порождавшие напряженность в офисе.

С разными количеством денег «черепахи» начали получать разные прибыли. Майкл Кавальо, например, был одним из ранних трейдеров. Он рассказал, что поначалу все торговали неплохо, но весной 1984 года все потерпели крах.

В тот момент, в середине года, когда все «черепахи» первого выпуска приносили убытки, пришел Деннис и сказал, что все они работали хорошо. И затем увеличил их торговые счета. Это было непонятно, и «черепахи» были шокированы. Они сильно проигрывали, а Деннис давал им больше денег?

Кавальо не мог в это поверить: «Я думал, что он скажет: „Думаю, программа была ошибкой. Я собираюсь вас уволить“». Вместо

этого он увеличил счета, в особенности некоторым из нас, тем, кого он считал лучшими, — мне, Курту (Фейсу) и Говарду (Сейдлеру). Думаю, мы торговали тогда лучше остальных». Слово «лучшие» проясняется, если сравнить показатели «черепах» (см. приложение). В целом, все они двигались вверх-вниз, как одна группа.

Однако спустя некоторое время те, кто обнаружил несправедливость в неравномерности раздачи средств, были огорчены. Эрл Кифер говорит, что некоторые «черепахи» громко высказывались на тему распределения денег. Он вспоминает: «Были такие парни, как Курт Фейс и Майкл Кавальо, которые теряли по 50 или 70 % счета, но деньги компенсировались не только им. А им при этом давали больше всех».

Они все учились в одной аудитории. Они все изучали одни и те же правила. Потом они вместе пошли в офис и получили одинаковое количество денег для торговли. Каждый — практически без исключения — начал проигрывать, но самые большие неудачники получили еще больше денег на торговые счета.

Многие «черепахн» думали, что Деннис был субъективным, гадая, кто станет лучшим трейдером, вместо того, чтобы определить лучшего по результатам. Для многих камнем преткновения было утверждение Денниса и Экхардта, что трейдерство должно основываться на истинной логике. Теперь, видя, как Деннис распределял деньги по принципу «больше проигравшим», многие не понимали, почему он не использовал научный метод в распределении средств, точно так же, как он учил «черепах» поступать во время торговли.

Накапливалось все больше и больше разочарования по поводу беспорядочного распределения денег. Например, в 1986 году вся отрасль по управлению капиталами переживала нелегкие времена. Джефф Гордон обращает внимание на свои успехи: «Я получил 65 % прибыли в том году без каких-либо двузначных кредитов».

Как Деннис вознаграждал Гордона при распределении средств на следующий год? Деннис сократил ему ассигнования и премии. Это напоминало научный эксперимент: «Добавьте кислоту к щелочи и проследите реакцию». Тем не менее это была игра Денниса, и только он один мог устанавливать правила.

Гордон был честен относительно его расхождения во мнениях с Деннисом и возможных последствий: «Ему не нравилось, как я контролировал риски. Что ж, он был парнем, который принимает решения. Я ценил это? Нет, потому что я знал, что делал. В вопросах соотношения риска и вознаграждения я утер бы нос любому». Снижение Деннисом премии Гордону, хотя он приносил изрядные прибыли, было не очень хорошо воспринято: «После этого я не испытывал энтузиазма по поводу продолжения участия в программе „черепах“. Я не давал Ричу того, что он хотел, и покинул программу в июле 1987 года».

Но у Гордона была одна проблема. Как и все «черепахи», он подписал контракт, предписывавший торговать только на Денниса в течение пяти лет. Если он покидал программу, он не мог торговать на других. Гордон знал, в чем была его проблема. «Никто не хочет заводить судебную тяжбу с тем, у кого есть 200 миллионов долларов», — говорил он.

Денниса не волновало, получал ли Гордон прибыль в рамках дозволенного риска. Он хотел большой отдачи в виде абсолютной прибыли. Неудивительно, что Деннис преждевременно урезал счет Гордона. Принимая во внимание философское обоснование Денниса («следуй моим правилам») и тот факт, что между Деннисом и Гордоном были существенные трения в области политики (Гордон поддерживал на президентских выборах 1984 года Харта, а не Мондейла), все шло скорее к столкновению, чем к получению прибылей.

Но Гордон не был одинок. Высказывая сходное беспокойство, Джим Ди Мария также обратил внимание на распределение средств: «Думаю, в первый год все получили лимит в один миллион долларов. Затем, на следующий год, нас было восемь. Думаю, трое получили миллион, двое — 600 тысяч долларов, а трое — 300 тысяч долларов. Я принадлежал к тем, кто получил 300 тысяч, и это было хорошо. Это все еще означало наличие работы. Я был немного удивлен, но мы просто как бы тянули жребий».

Деннис и Экхардт отметили Ди Мария увеличением зарплаты на 18 тысяч долларов, но распределение средств среди «черепах» оставалось загадкой. Ди Мария говорит: «Все вроде бы верили, что

„рынок никогда не ошибается” и „техника лучше фундаментального подхода”, но когда прошло распределение денег, вышло, что взаимосвязи между деньгами и результатами не было».

Ди Мария получил минимальное количество средств для работы, но был одним из лучших по ее результатам. Такого рода различия продолжились на протяжении всей программы. К тому же стало известно, что кто-то из «черепах» получал в двадцать раз больше других.

Еще раз повторим: все «черепахи» имели одинаковые правила и одинаковые знания. В то же время их заработки строились на стимулирующей структуре, завязанной на размер их торговых счетов, и некоторые «черепахи» зарабатывали миллионы, в то время как другие зарабатывали тысячи. Это было причиной внутренних раздоров. Беседы, касавшиеся распределения денег, понемногу снимали напряженность, и болезнь отступала.

По мере того, как шло время, стало заметно, что «черепаха», получавшая больше всех денег, скорее всего не следовала правилам Денниса надлежащим образом. Практически все «черепахи» вспоминают дискуссии, касавшиеся Куртиса Фейса, который предполагал примерно половиной всех денег программы. Ди Мария резко замечает: «Его трейдерский стиль был весьма странным. У него бывали удачные месяцы, но он брал на себя непомерные риски, чтобы этого достичь».

В 1989 году *Wall Street Journal* описывал Куртиса Фейса, как «наиболее успешного из „черепах”». В статье был график достижений четырнадцати «черепах», но показатели Фейса там отсутствовали. В тексте статьи было упоминание о «трейдерских рекордах», показывавших, что Фейс заработал около 31,5 миллиона долларов прибыли за время программы «черепах» [2].

Но если взглянуть на проблему шире, утверждение становится неверным. Если Фейс торговал наибольшим количеством денег и, следовательно, получал больше всех премнальных, то *Wall Street Journal* жестоко оштрафовался, называя его «наиболее успешным» среди «черепах». Чтобы оценить разницу между Фейсом и остальными «черепахами», приведем один пример: трейдер «Джон» получил 20 млт.

лионов для торговли, а трейдер «Мэри» получила 20 тысяч. Они оба получают 15 % поощрительных премиальных и 50 % прибыли. Нельзя напрямую утверждать, что Джон — более успешный трейдер.

Во время исследований я натолкнулся на форум в Интернете, где люди поместили информацию, похожую на внутренний взгляд «черепах» относительно распределения денег. В одном из постов была повторена предположительная сумма в 31,5 миллионов долларов, которую заработал Фейс, но также было сказано, что вся группа «черепах» «заработала около 100 миллионов». Там особо акцентировалось то, что Фейс заработал 30 % всей суммы, но в конце содержался нелогичный вывод: «Не имеет значения, сколько Джерри Паркер заработал через пять лет, имея намного больший изначальный счет».

В этом посте для удобства не был принят во внимание тот факт, что Фейс торговал до двадцати раз большим капиталом, чем другие «черепахи». Другими словами, Фейс заработал больше, потому что он торговал большими деньгами. Данных, подтверждающих, что он был наиболее результативным среди «черепах», нет.

Однако пока риск, который принимал на себя Фейс, находился в пределах установленных параметров, никто не принимал это всерьез. Ди Мария спешит подправить данное высказывание: «Нет, не в пределах параметров. Это было вроде старой шутки — существовали параметры, но существовали и параметры Куртиса. Он просто делал то, что хотел. Как будто все решалось на уровне „а кто это знает?“ Кто должен был стать хорошим трейдером, а кто — плохим? Да еще проклятые прибыли — это было чертовски важно. Логика событий была похожа на: „Майкл Кавальо вроде как самый умный участник программы. Мы должны дать ему много денег“. Я был на другом конце спектра. Возможно, из-за того, что я был контрольной фигурой, а они думали, что я не собирался кем-то становиться».

Фейс видел это по-другому и говорил о существовании определенного разнообразия, когда они изучали трейдинговые системы C1 и C2. Он видел ключ к успеху в своем субъективном выборе. Кроме того, Фейс был наиболее открытым к соревнованию в своих высказываниях о личном опыте. Возможно, что когда Фейс говорил, что хочет превзойти любого в этой комнате, его подталкивало к этому отсутствие диплома колледжа (согласно сложившейся



религиозной практике, Свидетели Иеговы не поступают в колледж). Или, возможно, в нем сидело здоровое желание что-то доказать.

На первый взгляд, первые комментарии Ди Марии могут восприниматься, как пустые слова. Однако они основывались не только на личном интересе. Он знал и других «черепах», находившихся на том же конце распределительной системы. Ди Мария говорит: «Джордж Свобода был абсолютно гениальным и, возможно, мог стать лучшим трейдером среди всех, а может, он им и был». Однако по ходу программы многие «черепахи» заметили, что соответствие между успехами в торговле и получаемыми за это деньгами от Денниса было странным.

Ди Мария добавляет: «Думаю, в конце первого года я был одним из лучших по результатам деятельности. Моя премия составила около 10 тысяч долларов, когда другие получали 600 тысяч. У меня был ребенок и все такое, и было тяжело. Было очень, очень трудно».

Спустя двадцать лет сожаление о том, что Деннис не предоставил ему возможности торговать большими деньгами, до сих пор звучит в голосе Ди Марии. Однако это не имеет никакого значения сегодня, когда Ди Мария удерживает рекордные месячные показатели уже с 1988 года. Этот двадцатилетний рекорд сильно контрастирует со слабыми показателями Фейса за последние 20 лет.

В то время как многие из «черепах» думали, что Деннис играет в любимчиков, Майкл Кавальо с этим был в корне не согласен. Он считал, что распределение средств полностью зависело от показателей торговли. В 1984 году Деннис решил, что не стоит тратить свое время на торговлю зерновыми. Он отдал свои зерновые счета Говарду Сейдлеру, Фейсу и Майклу Кавальо.

Теперь поговорим о еще больших тренингах в команде. Все в офисе знали об этих зерновых счетах, и всем было известно, что у них есть потенциал торговать еще большими суммами, получая при этом намного больше премиальных. Кавальо с этим согласен: «Я бы сказал, что, безусловно, существовал определенный момент ревности. Думаю, дело в самой человеческой природе. Люди, получившие великолепную работу, которая во много раз лучше

любой из предыдущих, доставляет огромное удовольствие, приносит огромные прибыли, зарабатывали шестизначные суммы и все равно завидовали тем, кто зарабатывал семизначные».

Хотя никто не знал, какую сумму получают остальные «черепahi», было понятно, что кое-кто торговал значительно большими суммами, чем остальные. В начале проекта «черепahi» все были в примерно равных условиях. Затем, через полтора-два года, лишь некоторые «черепahi» стали миллионерами, хотя все приносили примерно одинаковую прибыль. Это создавало определенные трения между участниками программы.

Кавальо видел в этом нечто большее, чем игру в распределение средств. Некоторые из «черепahi» были менее уверены в своей работе. Были те, кто подражал другим «черепахам». Он замечал также, что кое-кто старался перехватить чужие торговые заказы.

Так или иначе в конечном счете все сходило к вопросу распределения денег. Например, Джерри Паркер также был недоволен получением маленькой суммы. Паркер считал, что он торговал настолько же хорошо, как и «черепahi», получавшие большие суммы. Показатели успешности это подтверждают. С одной стороны, в 1986 году Паркер заработал для Денниса 4,2 миллиона долларов. Затем, в 1987 году, он заработал 1,4 миллиона (124 % прибыли в 1986 году и 36 %, в 1987 году).

Эрл Кифер говорит, что причиной, по которой Паркер получал от Денниса меньшие суммы, была политика, и Паркер тоже был в этом убежден. Эрл пояснял: «Джефф Гордон и Джерри — политические оппоненты Денниса. И взгляды Джерри отличались сильнее всего».

Деннис подкреплял дополнительными деньгами не только тех «черепahi», которые брали на себя большие риски, но также и тех, с кем он поддерживал более тесный контакт. Паркер был республиканцем. Безусловно, он не был любимчиком у Денниса.

Возможно, Паркер и был первым из нанятых «черепahi», но Деннис все же оставался просто человеком. Кифер добавляет: «У него все же были любимчики. Курт был одним из них. Майкл Кавальо

также был любимчиком. Затем вы смотрите на других и говорите: «Почему они получают меньше денег?» Возможно, они просто не хотят рисковать большими деньгами?»

Паркер был вовсе не единственным из «черепах», чей торговый счет был урезан после выхода на хорошие показатели. Многим «черепахам» урезали суммы после великолепных результатов торговли — Лиз Чевал, Полу Рабару и Майку Карру.

Боязнь неопределенного будущего была постоянным спутником «черепах». Им поступали звонки об урезании или увеличении их счетов на 20 % без всяких объяснений. Они чесали затылки, не понимая, что происходит. Некоторые «черепахи» шутили, что над ними ставят жестокий психологический эксперимент. Другие всерьез рассматривали возможность того, что их снимают на камеру, как Джима Кэрри в фильме «Шоу Трумэна».

Майкл Кавальо, считавший, что процесс распределения денег основывался на способностях трейдеров, в конечном счете также задался некоторыми вопросами. Он считал, что Деннис частично поощрял трейдерскую агрессивность, давая большие деньги «черепахам», торговавшим, по его мнению, лучше. Но даже Кавальо не мог понять логику Денниса, когда дело доходило до Фейса. Он говорил: «Казалось, что Курт торговал слишком агрессивно и брал на себя слишком большие риски, но все равно получал за это вознаграждение. Он зарабатывал больше всех, хотя, возможно, и за пределами допустимого риска. Тогда это было чем-то вроде головоломки. Я не особо ревнивый человек, поэтому это мало волновало меня».

Кавальо знал, что в молодости Деннис стал очень успешным благодаря тому, что брал на себя очень большие риски, поэтому Деннис и выбрал Фейса. Другие говорили, что руководство *C&D* было потрясено молодостью Фейса.

Становилось все более заметным, что вопрос распределения средств был только частью неприятного момента программы «черепах» — наличия фаворитов. Неравенство переходило все границы. В 1984 году, спустя пару недель после того, как «черепахи» прошли первое обучение, нефтяной рынок начал разогреваться. Предло-

лагалось, что «черепахи» будут торговать небольшими суммами – одним лотом или фьючерсным контрактом.

Фейс же торговал заметно более крупными деньгами и приносил больше денег, чем другие «черепахи». Кавальо считал, что Фейс вышел за рамки дозволенного, но думал также, что такой бездумный подход в стиле «уничтожь врага» возвысил его в глазах Денниса.

Из стана «черепах» доносилось все более громко, что Фейс торговал не так, как их этому учили. Кавальо, обладатель степени MBA Гарварда, был откровенен до несдержанности: «Это было вовсе не то, чему нас учили. На самом деле, можно сказать, что это противоречило тому, чему нас учили». Даже при том, что Кавальо делал миллионы и в то время считался наиболее прибыльным из «черепах», тот факт, что Деннис давал все больше и больше денег Фейсу, ставил его в тупик. У Кавальо не было желания ввязываться в разговоры о Фейсе. Между прочим, спустя годы он оказался в совете директоров фирмы, которую основал Фейс.

Почему Кавальо беспокоился из-за трейдерского стиля Фейса? Он волновался, что Фейс рисковал настолько сильно, что рано или поздно мог прийти к краху (просто из-за наличия математической вероятности краха). С первого учебного дня Эшхардт делал акцент на умении управлять рисками, но многие «черепахи» видели, как один из них практически сразу начал этим пренебрегать.

Ди Мария, который был лишь на полтора года старше Фейса, видел, что правилам программы следовали все, кроме Фейса. Он говорил: «Во всем, что касается определения размеров позиции, выбора рынков... он был странным парнем. Он делал то, что остальные не могли себе позволить. Возможно, он этого не осознавал. Были ли у него особые правила игры, либо он сам изменил правила, а затем спросил, все ли в порядке?»

Джефф Гордон первым раскрыл тайны религии Фейса. Он говорил: «Куртис был Свидетелем Иеговы. Человек веры, религиозный человек, казалось бы, должен иметь определенную мораль. Не хочу сказать, что у Куртиса нет морали или религиозных убеждений. Но Курт мало волновался бы, потеряв все деньги Денниса. Так он себя вел. Дело в том, что впоследствии оказалось, что именно

этого и хотел Деннис. Ричу были нужны действительно агрессивные люди».

Наиболее памятным и противоречивым периодом программы была торговля печным топливом в 1984 году. В первый месяц все «черепахи» имели счет в 100 тысяч долларов, и Фейс заработал больше всех, используя построение пирамид. Деннису это понравилось. Гордон был в шоке: «Это было немного странно, поскольку Деннис начал звонить Куртису лично, а по утрам он приходил и говорил: „Привет, вчера мы разговаривали с Ричем, и он сказал то и это“. Никому больше Деннис не звонил».

Фейс смотрит на торговлю печным топливом 1984 года по-другому. Он рассказывал, что купил три контракта согласно правилам, и быстро добавил еще двенадцать контрактов, которые были позволены. Печное топливо быстро пошло вверх, и у всех «черепах» были большие прибыли [3].

Но Фейс говорит, что он заметил определенные странности в стиле торговли других «черепах». С его точки зрения, он был единственным из «черепах», державшим полную позицию. По мнению Фейса, все другие «черепахи» почему-то решили торговать не так, как их учили Деннис и Экхардт. Он удивлялся тому факту, что они учились в одной с ним аудитории [4].

Из-за сильной волатильности рынка цена на печное топливо быстро упала, и «черепахи» начали выходить. Когда печное топливо начало падать, Фейс посчитал, что правильнее будет поддержать (а не продавать) актив. Вскоре оно снова начало расти, превысив предыдущий максимум. Очевидно, что Фейс был единственным из «черепах» с двенадцатью «длинными» контрактами. Он говорит: «Нас всех учили одинаковым правилам, но моя прибыль за январь была в три раза выше, чем у лучшего из остальных „черепах“» [5].

Майкл Кавальо и Расселл Сэндс уверены в том, что у Фейса была помощь, которой остальные «черепахи» были лишены. Они говорили, что Деннис вел Фейса в момент закрытия этой сделки. Оказалось, что Фейс был на особом «безошибочном» положении, к которому остальные «черепахи» не имели доступа.

Была ли эта напряженность создана Деннисом с целью изучения реакции других «черепах»? Или же Фейс получал дополнительные инструкции потому, что он был другом Денниса?

Майк Шэннон видит причину исключительно в человеческой природе: «Думаю, что у некоторых „черепах“ были разные мотивации к своему занятию. Я занимался этим потому, что получал удовольствие от пережитого за день. Если взять таких ребят, как Джим Кенни и Энтони Брак, думаю, их взгляд был бы более артистичным. С другой стороны, Куртис Фейс был движим своим отцом. Его отец был Свидетелем Иеговы и должен был платить церкви десятину. Отец был его духовным наставником... он приходил, мы смотрели на него, и нам казалось, что его идеи какие-то несуразные».

Майк Шэннон тоже далеко не ангел, но его слова в целом отражают картину происшедшего тогда в офисе. В итоге, принимая во внимание те миллионы, которые были у Фейса для торговли, и общее неудовлетворение, драма вокруг распределения средств и дополнительной помощи была такой же частью бытия «черепах», как и правила, которым их учили.

Шэннон описывает ситуацию с сочувствием: «[Куртис] не делал из этого тайны. Подумайте сами, он не забрасывал нас копиями [брошюр Свидетелей Иеговы] или чем-то другим вроде этого. Он был открыт с нами. Он говорил: „Я принадлежу Церкви, и так далее и тому подобное“».

Возможно, Ричард Деннис стал кем-то вроде отца для молодого Фейса. Шэннон добавляет: «Ричу действительно очень нравился Курт».

## Показатели

Личные, возможно, в чем-то субъективные описания происходящего, безусловно, увлекательны, но в итоге значение имели лишь результаты деятельности. Сол Уоксман из *Barclays Performance Reporting* был единственным человеком, у которого я смог найти

копии результатов деятельности «черепах» по месяцам во времена их работы на Денниса.

Таблица 7.1. Годовые показатели «черепах»

	1984	1985	1986	1987
	Процент прибыли			
Майкл Кавальо	14	100	34	111
Джерри Паркер	-10	129	124	37
Лиз Чевал	-21	52	134	178
Стиг Остгард	20	297	106	87
Джефф Гордон	32	82	51	11
Майк Карр	24	46	78	49
Джим Мелник	102	42	160	46
Говард Сайдлер	16	100	96	80
Фил Луи		132	129	78
Том Шэнкс		18	170	146
Джим Ди Мария		71	132	97
Брайан Проктор		55	116	185
Пол Рабар		92	126	78
Марк Уолш и Майк О'Брайен		99	135	78

Источник: Barclays Performance Reporting ([www.barclagr.com](http://www.barclagr.com))

Ничто не отражает жизнь «черепах» во время работы на Ричарда Денниса лучше, чем месячные показатели изменения счета. Рассмотрим показатели трех «черепах»: Майкла Кавальо, Джерри Паркера и Лиз Чевал в 1985 году (показатели других «черепах» можно найти в приложении).

Таблица 7.2. Показатели по месяцам Майкла Кавальо, Джерри Паркера и Лиз Чевал

Месяц (1985 год)	Процент прибыли		
	Майкл Кавальо	Джерри Паркер	Лиз Чевал
Январь	24,45	2,51	26,70
Февраль	-12,49	18,92	23,07
Март	55,73	-8,77	-20,29
Апрель	-15,39	-20,38	-27,80
Май	4,50	17,52	72,49
Июнь	2,50	-10,30	-22,48
Июль	53,75	61,05	29,21

продолжение >

Таблица 7.2 (продолжение)

Месяц (1985 год)	Процент прибыли		
	Майкл Кавальо	Джерри Паркер	Лиз Чевал
Август	-20,62	1,18	-18,77
Сентябрь	-34,21	11,25	-26,93
Октябрь	-5,09	14,61	-6,60
Ноябрь	39,52	20,99	46,92
Декабрь	22,82	-2,46	20,04

Источник: Barclays Performance Reporting ([www.barclagr.com](http://www.barclagr.com))

Я заметил странное упущение — у Сола Уоксмана не нашлось показателей Куртиса Фейса за период программы «черепах». Фейс сказал, что его показатели были недоступны. Он никогда не подсчитывал рекордов в годы работы с деньгами Денниса, поскольку хотел защитить того от разглашения реальных показателей «черепах» [6].

Однако как же все-таки получилось, что Фейс зарабатывал намного больше денег, чем другие «черепахи»? У Денниса было много денег, но не бесконечное количество. Другие «черепахи» говорили, что деньги снимались с их рабочих счетов и отпирывались на счет Фейса.

Интересно, что как только счет Фейса стал действительно огромным, дела резко пошли вниз. Один из «черепах» заметил, что Фейс потерял значительную часть прибыли во время торгов серебром в 1987 году. По его мнению, все деньги, когда-либо заработанные Фейсом для Денниса, могли быть потеряны на той единственной сделке.

Другие «черепахи» также говорили о тех торгах. Один говорил, что Фейс не следовал в точности правилам системы, потому что он «ее чувствовал». Когда серебро в конце концов упало после долгого подъема, он увидел, что Фейс был последним в очереди пытавшихся выйти трейдеров.

Фейс признал свою ошибку. В чате *EliteTrader.com* он заявил, что это была его единственная трейдерская ошибка: «Я держал на счете Ричарда Денниса 1200 контрактов серебра на Товарной бирже по 5000 унций, в сумме 6 миллионов унций. И это вместе с 500 контрактами золота. Все это поднималось вверх и опуска-



лось вниз, составив в итоге колоссальные –65 % падения счета. Изменение котировок в тот день составило огромные 14 миллионов долларов».

В конце дня невозможно было узнать точную сумму потерь Фейса на сделке с серебром, как невозможно было проверить цифру в 31,5 миллион долларов прибыли, заработанной им для Денниса. В попытках сделать это я поговорил с репортером Стэнли Ангристом, который почти двадцать лет назад (в 1989 году) написал ту статью в *Wall Street Journal*. Он сказал мне, что у него не было возможности проверить прибыли Фейса. Он получил эту цифру в 31,5 миллион долларов от самого Фейса.

Торговля серебром могла стать последней закулисной байкой эксперимента «черепах», но все-таки таковой не стала. Поскольку идея принятия на себя слишком больших рисков и игнорирования правил все еще была на повестке дня, случилось что-то наподобие прорыва плотины. Дэвид Чевал, бывший муж Лиз Чевал, заметил, что несколько «черепах» игнорировали правила и брали на себя слишком большие риски в первый год. Он говорит: «Я тоже верю, что Рич увеличивал долю некоторых трейдеров, поскольку они раздували первоначальный счет, и им вовсе необязательно было быть лучшими» [7].

Куртис Фейс не согласился с этим, сказав, что раздуть первоначальный счет было невозможно. Он сказал, что если бы «черепахи» потеряли 50 % счета, то, согласно подсчетам, у них не было бы денег для дальнейшей торговли [8]. Но 50 % не были отправной точкой. «Черепахи» однозначно ее пересекали, и данные подтверждают это. Когда дело доходит до распределения средств, начинается тотальная мистификация с многочисленными противоречиями по мере того, как каждая из сторон пытается защитить свою реальную или мнимую репутацию спустя двадцать лет.

История с распределением денег имеет, так сказать, свое окончание. Сэм ДеНардо сосредоточился на объеме счета, когда заметил, что в группе «черепах» второго года набора начался разброд. Они сконцентрировались на разборках вида: «А как это ты получил 50 тысяч долларов, когда я получил 200 тысяч?» или «А почему это ты получил 600 тысяч долларов?» Он видел, что они волновались,

как бы не сделать чего-нибудь неправильного по мнению Денниса. ДеНардо даже пытался ослабить напряженность, написав Деннису письмо с предупреждением о дестабилизации в рядах «черепах». «Они сражались друг с другом», — говорил он.

Кифер также отправил Деннису короткое письмо с вопросом о формуле распределения средств. Он верил, что если бы Деннис дал равное количество денег всем «черепахам», например, 5 миллионов долларов, он заработал бы гораздо больше. Он сказал: «Я практически уверен, что письмо со словами „Вот как должна выглядеть логика распределения средств на счету“ вряд ли заставило Денниса сильно полюбить меня».

Кифер, считавший, что Деннис достоин Нобелевской премии за воплощение своих моделей по использованию в торговле рыночной волатильности, жаловался на сторону программы, связанную с распределением средств: «Представьте, что кто-то имеет потрясающую трейдинговую систему и жестко придерживается протокола тенденционного трейдерства, а потом он буквально разрушает все это системой распределения средств».

Однако именно ДеНардо был наказан за расспросы о системе распределения — он был отчислен из программы. Деннис воспринял его письмо, как попытку извинений за убытки. ДеНардо говорит, что он следовал правилам, но не всегда: «Я помню, как покупал сахар в тот момент, когда нужно было его продавать. Я просто сказал: „Черт возьми, я куплю немного“. Что ж, мне потом позвонили: „Ты не должен был делать этого. Это противоречит тенденции“. Хорошо, больше я этого не делал. Они знали обо всем, что мы делали, скажу я вам».

## **Заметки на память**

В то время как Деннис и Эхсартд всегда знали, чем занимались «черепахи», оказалось, что они не всегда знали, чем занимались сами. Во время отдыха в ожидании рыночных тенденций четыре «черепахи» из второго набора (Том Шэнкс, Пол Рабар, Эрл Ки-

фер и Иржи «Джордж» Свобода) создали небольшую группу для проведения трейдерского исследования. Они хотели обосновать свои правила вместо того, чтобы просто по ним играть.

Пока остальные «черепахи» читали спортивные новости и играли в настольный теннис, эта группа проводила время за построением платформы для тестирования системы. Это заняло у них около года. Результаты их исследования потрясли программу. Они определили, что у Денниса все брали на себя слишком большие риски.

Все «черепахи» торговали по правилам, преподаваемым Деннисом и Экхардтом, и зарабатывали миллионы, но исследовательская группа, используя оригинальные компьютеры *Apple*, смешала трейдинговые системы C1 и C2 и обнаружила, что вместо наихудшего варианта убытков в -50 % они постоянно получали убытки в размере -80 %.

Пол Рабар интуитивно сформулировал, что проблема возникала, когда обе системы (C1 и C2) получали сигнал вхождения в одно и то же время. В тот момент они рисковали слишком сильно.

Дейл Деллатри всегда немного высокомерно говорил «черепахам»: «Если вы, ребята, изобретете что-нибудь — принесите это нам». Было件件но, что Деллатри никогда не ожидал результата, поэтому передача этого исследования должна была стать весьма деликатным мероприятием. Подход Денниса и Экхардта был следующим: «Мы знаем эту трейдинговую пещеру лучше, чем кто-либо из вас».

И, принимая во внимание достигнутые ими успехи, почему бы с этим не согласиться?

Однако исследовательская группа определила, что парни из пещеры были в пролете с вероятностью в 100 %, что они и сообщили Деллатри.

Вскоре после этого Деллатри вернулся и приказал с этого момента всем уменьшить позиции на 50 %.

В напоминание о приказе Деллатри в официальном дневнике Денниса осталась запись от 23 апреля 1986 года. В ней говорилось:

Реальные убытки, выходявшие далеко за рамки теоретически рассчитанных величин, заставили нас пересмотреть связь между теорией и практикой в вопросе масштаба торговли. Похоже, что мы неправильно истолковали теоретические данные, и это привело к тому, что нам приходилось торговать в два раза более крупными суммами, чем мы думали. Хорошо то, что все это продолжалось на протяжении всей программы — прибыли увеличились вдвое, правда, за счет двукратного увеличения величины риска. Нам следует действовать более правильно [9].

Деннис поддержал Деллатри: вскоре следует уменьшить объемы торговли на 50 %. Он хотел вернуть принимаемые «черепахами» риски к той величине, которая предусматривалась в начале программы. Поскольку этот приказ не изменил правила «черепах», это означало лишь то, что они начали зарабатывать меньше денег. Вместо работы со счетом в 1 миллион долларов теперь им приходилось, по сути, торговать счетом в 500 тысяч долларов. Их средства были сильно сокращены.

Когда «черепахи» побили Денниса и Экхардта на их же поле, их самомнение было, безусловно, сильно задето. Они годами торговали по этим правилам, обучали им других, зарабатывали миллионы, и вдруг их ученики доказали, что правила были неправильны. Однако даже после урезания счетов «черепахи» продолжили давать результат. Это создавало напряженность.

Некоторые «черепахи» думали, что отчасти Деннис чувствовал себя, как будто создал группу Франкенштейнов («Боже мой, я соревнуюсь с людьми, которых я же обучал»). В довершение всего в этот период «черепахи», как группа, превосходили Денниса.

Многие «черепахи» думали, что они показывали лучшие результаты потому, что их научили хорошим правилам. Некоторые думали, что Деннис сохранил плохие правила со времен, когда сам торговал на биржевой площадке. Майк Шэннон добавляет: «Он не злился, но становился необычайно критичным относительно определенных трейдинговых действий, что было важно, если вы находитесь на торговой площадке, но не имело большого значения, когда вы торгуете вне площадки. Он всегда волновался насчет торможения, и мы, безусловно, также беспокоились из-за этого». Надо отметить, что нежелание брать на себя большую ответственность при заключении сделок было постоянным предметом спора для Денниса.

Для человека, проповедовавшего логику и научный метод своим ученикам, было удивительно слышать, что он слишком сильно волновался насчет однозначно нелогичных вещей. Возможно, он чувствовал напряжение, когда негласно поинтересовался, не достиг ли он точки кипения: «В душе я на самом деле не такой, как другие. И возможно, это действительно плохо, если вы являетесь приверженцем механического тредерства» [10].

Плохой знак.

## Конец игры

*Если бы Рич не торговал против наших позиций, а я знаю, что он иногда так делал, он заработал бы еще больше денег.*

Из интервью «черепахи»-анонима

В начале 1988 года огромной политической новостью был вывод войск Советской Армии из Афганистана. В деловой среде *Kohlberg Kravis Roberts & Co.* завершили рекордный выкуп контрольного пакета акций компании *RJR Nabisco* (этот рекорд был превзойден только в феврале 2007 года компанией *Blackstone Group*, купившей фирму *Equity Office*). Но у «черепах» были свои проблемы — Деннис неожиданно перекрыл им кислород.

Все было кончено: Деннис отправил «черепахам» факс с сообщением о свертывании программы. Деннис, который также занимался управлением активов своих клиентов, владел двумя публичными общественными фондами вместе с компанией Майкла Милкена *Drexel Burnham Lambert*. Они закрылись с огромными убытками. Причина закрытия программы «черепах» никогда не была официально сформулирована, но показатели Денниса рисовали отрезвляющую картину.

Игра изменилась для Денниса, когда его потери достигли 55 % процентов в апреле 1988 года. Проблемы затрагивали не только публичные общественные фонды: незадолго до этого умер его отец.

Один из «черепах» назвал причиной закрытия программы «семейные дела». Это были однозначно трудные времена. Однако апрель не стал провальным для показателей «черепах». В том месяце они в основном потеряли по 10–12 % процентов на человека (см. приложение). Их убытки были практически нулевыми по сравнению с убытками Денниса.

Шок от перекрывания кислорода бросил «черепах» в петлю. Джим Ди Мария был сбит с толку мгновенным прекращением программы «черепах»: «Вдруг внезапно все закончилось. Все произошло необыкновенно быстро. В понедельник утром они пришли и сказали „В пятницу мы заканчиваем“. Я подумал „Ой, пора искать работу“». Некоторые считали, что огромные убытки заставили Денниса выйти из игры, но Ди Мария говорил, что им не двигали личные убытки.

Таблица 8.1. Трейдерские показатели Ричарда Денниса: январь–декабрь 1988 года

Месяц	ИЕДС*	ПП**, %	Реальный ПП, %	Размер капитала, млн долларов
Сентябрь 1987	7343	-15,29		159,2
Октябрь 1987	6330	13,79		
Ноябрь 1987	6474	2,28		
Декабрь 1987	6572	1,51	16,12	135,9
Январь 1988	6736	2,49		
Февраль 1988	6635	-1,49		
Март 1988	6623	-0,19		113,0
Апрель 1988	2948	-55,49		
Май 1988	2977	0,98		
Июнь 1988	3009	1,10		40,0

\* Индекс ежемесячной добавленной стоимости – индекс, отражающий изменение во времени стоимости условной тысячи долларов инвестиций.

\*\* Процент прибыли.

Источник: Barclays Performance Reporting ([www.barclaygrp.com](http://www.barclaygrp.com)).

Ди Мария говорил, что дело было в деньгах. Деньги принадлежали Деннису, и он просто не хотел больше этим заниматься [1]. Другие «черепахи» намекали, что программа завершилась вследствие разорения *Drexel*.

Сам Деннис просто объявил о своем выходе на пенсию. Он заявил, что все свое время он посвятит политике. Он хотел поло-

жить конец попыткам превратить слово «либерал» в ругательство. И он довольно быстро с головой окунулся в либертарианство. По его мнению, идеи либертарианства были для общества глотком свежего воздуха. Однако люди не поверили его политическим прокламациям. Они чувствовали, его заставили уйти в политику большие потери в трейдерстве.

Когда разговор зашел о его неудачной торговле активами *Drexel*, Деннис частично возложил вину на клиентов. По мнению Денниса, они не понимали природу его трейдерского стиля, и, когда началась череда убытков, они потеряли к нему доверие. Он никогда не мог понять, почему клиентам (как сейчас, так и в начале 80-х) не хватало его нестигаемой решимости. Он также не понимал, почему администрация *Drexel* подвела его. Когда они пришли его повидать, он сказал: «Какого черта вы здесь делаете?» В качестве трейдера на торговой площадке Деннис терпел убытки более 50 % процентов всего пару раз. Он спросил Дрексела: «Кто-нибудь объяснил этим людям, во что они ввязываются?» [2]

Понятно, что маркетологи продавали клиентам только «хорошие моменты» управляемых Деннисом фондов *Drexel*. Скажем прямо, Деннис был трейдером; он был тем, перед кем останавливался бакс, но не брокеры, не продающие его массам. Однако проблемы фондов *Drexel* не сразу лишили «короля торговой площадки» силы присутствия духа. Он был уверен в себе даже в самые худшие моменты: «Что может дать инвесторам уверенность, так это суммарный рекорд, собранный мною за 18-летнюю карьеру» [3]. Но 18-летние рекорды мало значат для клиентов, когда вы теряете за месяц 55 %.

Совет директоров *Drexel* неизменно отказывался комментировать череду событий, приведших к развалу фондов Денниса в 1988 году. Бывший администратор *Drexel* Ричард Сандор (Richard Sandor) дал мне красноречивый ответ, когда я спросил, может ли он прокомментировать случившееся: он сказал «не в ближайший миллион лет». Такова была естественная реакция одного из наиболее знаменитых людей в чикагском трейдинге.

Однако сам Деннис не был настолько молчаливым и припомнил некоторые моменты своих тяжелых времен: «Я не стал бы сейчас



управлять публичным общественным фондом, даже если бы это было лекарством от рака» [4]. Он был обозлен. Он знал, что риски его операций находились в печатных материалах, и говорил: «Я пошел трудным путем, оспаривая в судах, что открытые документы ничего не значат. Но устройство нашей судебной системы позволяет вам превратить невежество в ваше преимущество, сказав: „Я ничего не смыслил в рисках, и это не должно было случиться“» [5].

Да, было удивительно слышать разочарование в голосе Денниса, известного спокойным отношением к убыткам. Многие тогда не проявляли сочувствия. Когда-то он был чудесным мальчиком. Он был парнем, заработавшим сотни миллионов долларов. Он был человеком, который давал деньги политикам, чтобы расширить свое влияние. Его конкуренты, у которых он выиграл деньги в игре с нулевой суммой, не чувствовали его боли.

По мере того, как его бывшие клиенты из фондов *Drexel* стали утверждать, что Деннис не следовал собственным правилам, начались бесконечные судебные процессы. В конечном счете окружной судья США Милтон Поллак вынес решение, согласно которому около шести тысяч инвесторов передавали Деннису 2,5 миллиона долларов и получали половину трейдерской прибыли Денниса на протяжении трех следующих лет. В соответствии с этим решением Деннису и его фирмам впредь не позволялось допускать ошибки [6].

Посреди череды убытков и будучи озлобленным серией судебных исков, живая легенда Чикаго все еще умудрялся пребывать в философском расположении духа относительно того, через что ему доводилось пройти: «Печальная правда в том, что правовая система настолько дырявая, что даже размышления о вещах прошедших и устоявшихся приводят к тому, что судебные работники утверждают, что этого не должно было случиться. Если я скажу, что в какой-то день у меня болела голова, а я не принял аспирин, думаю, кто-то сможет подать на меня за это в суд». Деннис верил, что в любое время подавляющее большинство трейдерских результатов предопределяется неконтролируемыми факторами. Он чувствовал, что именно в этом тогда и было все дело [7].

Но являлись ли эти факторы действительно неконтролируемыми? В апреле 1988 года ученики Денниса не потеряли 50 %

процентов, а он потерял. В то время как последователи Денниса, глядя на его показатели, думали, что его трейдерская стратегия была слишком рискованной, стратегия «черепах» отличалась от стратегии их учителя. Его убытки не были результатом чистого тенденционного трейдерства, и невозможно разобраться, что именно он делал по-другому.

Ларри Хайт (Larry Hite), отец-основатель индустрии хедж-фондов и один из тех, кто стоял у истоков многомиллиардного британского хедж-фонда *Man*, не знал, что именно Деннис делал в то время. Он сказал, что стиль Денниса не имел значения, поскольку не существовало такого движения рынка, которое по определению приносило ему убытки.

Как и Хайт, Дэвид Чевал высоко оценил все, через что прошел Деннис, но ставил под вопрос процесс принятия им решений в те времена, когда его подопечные показывали себя довольно хорошо: «Тот факт, что Ричард Деннис успешно зарабатывал при малом стартовом капитале, вызывает восхищение. Вопрос в том, следовал ли он своей системе, работая с общественными средствами. Думаю, его взлеты и падения выходили далеко за пределы тех, которые пережили в это же время „черепахи“. Поверьте мне, я восхищаюсь тем, чего достиг Ричард Деннис. Однако я верю, что он – всего лишь человек и заслуживает критики» [8].

Майк Шэннон, который был свидетелем того хаоса, был вместе с другими «черепахами» встревожен принимаемыми Деннисом рисками. Шэннон говорит, что, «черепахи» всегда знали, какими были позиции Денниса. Комиссия по срочной фьючерсной торговле сырьевыми товарами (КСТФТ) имеет ограничения, призванные заставить любого трейдера воздержаться от торговли слишком крупными суммами на одном рынке.

Однако существовала другая причина, по которой «черепахи» знали трейдерские позиции Денниса: он был открытой книгой. Когда Деннис торговал фондами *Drexel*, Шэннон говорил, что «черепахам» позволялось торговать одним, возможно, двумя юнитами биржевого индекса S&P 500. Шэннон говорил, что Деннис торговал десятью или пятнадцатью. Он говорил, что «черепахи» не могли понять, почему Деннис открывал такое большое

количество контрактов, хотя сам снова и снова говорил, что чрезмерные вложения могут вас погубить: «Однажды мы подсчитали, что его риск был примерно в сто раз выше риска, который принимали на себя мы».

Тот факт, что Деннис брал на себя риск, в сто раз превышавший риск его «черепах», неудивителен. Он знал достаточно, чтобы заставить своих учеников поступать правильно, но имел большие трудности, чтобы заставить самого делать так же. Как его достоинства, так и недостатки были хорошо заметны. Поэтому неудивительно, что, даже несмотря на то, что Деннис терял деньги на собственных решениях, его «черепахи»-трейдеры держали его на плаву за счет хороших показателей. Сколько же денег он получил за счет торговли «черепах» за эти четыре года? Он отвечает не моргая: «Тонны. Думаю, они получили доход в 150 миллионов долларов, и мы заработали 110 миллионов. Мы начали с выплаты им десяти процентов. А почему бы и нет? Зачем давать им много? Это были наши деньги, мы брали на себя весь риск» [9].

Тем не менее пока Деннис выходил из игры, его слава на Уолл-стрит взмыла в космос благодаря новой книге, описывавшей лучших трейдеров от Брюса Ковнера до Эла Сейкоты, Ларри Хайта и Пола Тудора Джонса.

В книге «Маги рынка» Джек Швагер смягчил нападки на тяжелые дни Денниса, назвав главу «Легенда уходит на покой». Глава Швагера о Деннисе стала классикой. Возможно, он уже был подпольной легендой, но эта глава создала легенду о Деннисе для совершенно новой аудитории непосредственно в самый трудный период его карьеры.

Когда его слава достигла небывалых высот, Деннису удалось прорвать круг молчания. Его стали приглашать на специализированные конференции по инвестициям. Общественность не проявляла такого интереса к его персоне с начала 70-х. Теперь, когда все прочитали «Магов рынка», многие хотели попасть в следующую группу «черепах», даже при том, что о наборе таковой группы не было объявлено.

Чарльз Фолкнер встретил Денниса примерно в это время на конференции в *Chicago Board of Trade*. Он рассказал: «Когда я прочитал,

что в рабочей секции, проводимой под председательством Джека Швагера, было запланировано появление Денниса, я немедленно купил билет. Я много размышлял о том, почему трейдерам было так трудно следовать своей системе».

Фолкнер говорил, что Деннис был принят как рок-звезда. Когда он сошел со сцены, вокруг него толпились потенциальные «черепахи». Фолкнер заметил, что Деннис был взволнован огромным количеством людей, желавших с ним пообщаться.

Позже тем же вечером Фолкнер был представлен Деннису. Фолкнер, любитель наблюдать за людьми, который и сам был описан во второй книге «Магов рынка», был потрясен внешним видом Денниса: «Я был достаточно близок, чтобы заметить, что его лицо выглядело, как будто у него были трудные времена, и он совсем о себе не заботился. Это заставило меня задуматься, какие качества, кроме классических и предусматривающих тяжкий труд, нужны успешному трейдеру. Поскольку передо мной был тот, кому успех стоил слишком дорого».

Нуждался на самом деле Деннис в отдыхе от столь бурного периода жизни или нет, а его «черепахи» стали самостоятельными. Пришло время посмотреть, смогут ли они продолжать выигрывать в этой игре без своего учителя. Это будет действительно реальный эксперимент без страховочной сети Денниса.

# На свой страх и риск

*Самая большая тайна состоит в том, что на самом деле нет никакой большой тайны. Вы никому не нужны. Никому нет никакого дела, живы ли вы или мертвы. Ну что, вам теперь стало лучше?*

Деннис Миллер, комик

Слава – как наркотик. Она искривляет реальность. Фильм «Поменяться местами», пусковой механизм эксперимента «черепах», обратился к теме славы, когда герой Эдди Мерфи, Билли Рей Валентайн проходит путь от уличного жулика до успешного спекулянта.

Выброшенный на остров роскоши, он наслаждается хорошей жизнью, рассуждая о своей удачливости за курением сигары и чтением статьи о себе в *Wall Street Journal*. Коулмэн, его дворецкий, смотрит на него с восхищением и отмечает, как хорошо он сработал всего за три недели. Билли Рей размышляет об этом: «Три недели? И это все? Знаешь, я даже не помню, чем я занимался до того, как все это произошло со мной». Его дворецкий улыбается в ответ и говорит: «Все, что вам было нужно, – это шанс» [1].

Черепахам также предоставили шанс, но в мгновение ока безопасность торговли Денниса исчезла. Только что они торговали для денежного бога, а в следующий момент они были буквально выброшены на улицу. Как оказалось, некоторые «черепахи» пред-

видели ненадежность работы у Денниса и готовили свою версию *C&D Commodities*. Остальные находились в свободном плавании и плыли по течению, не догадываясь, что жизнь под уютным зонтиком Денниса скоро закончится.

Джим Ди Мария искренне сожалел о том, что все закончилось, сказав, что, по его мнению, все «черепахи» остались бы, если бы Деннис сохранил программу. Он говорил: «Я бы никогда не ушел». Майкл Кавальо согласился, что это было здорово, но он также считал, что Деннис закрыл программу главным образом из-за проблем, которые навалились на него после обвала бирж в 1987 году (плохие результаты Денниса в апреле 1988 года также были серьезной причиной).

Однако сам факт, что Деннис остановил программу «черепах», не означал, что его ученики погрузились в неизвестность. Наоборот, они стали звездами Уолл-стрит. При начале эксперимента феномен учеников, превосходящих своего учителя, возможно, и не предусматривался, но в других сферах жизни это не редкость. Восхождения помощников тренера из спортивных команд-победителей до уровня главных тренеров происходят постоянно. Репутация победителей делает свое дело, и люди хотят видеть победителей, причастных к еще большим победам.

Понятно, что если бы Деннис предвидел, что «черепахи» как группа способны зарабатывать для своих клиентов сотни миллионов долларов после того, как они поработали у него, он никогда не закрыл бы программу. Но откуда ему было знать, что, как только его ученики покинут школу, начнется настоящая «черепахомания»? Возможно, ему бы следовало это знать. Однако были и другие тенденционные трейдеры, показывавшие в то время хорошие результаты. Они привлекали миллионы долларов без всякого рода шумихи, свойственной истории про «черепах».

На самом деле группа «черепах» вместе с Майклом О'Брайеном, который долгое время привлекал клиентские деньги для торговли Денниса, видела возможность вместе добиться большего, чем каждый по отдельности в сумме. «Черепахи» собирались использовать О'Брайена в качестве брокера, чтобы собрать деньги. Они встретились, чтобы обсудить возможность работы группой, но не смогли

договориться насчет распределения долей. Эгоизм проявил себя во всей своей красе.

Майк Шэннон сказал, что как только они стали «на данный момент самыми лучшими трейдерами в мире», все это засело в головах «черепах». Некоторые думали, что они лучше других. Но показатели работы «черепах» во время торговли для Денниса в среднем не отражали большой разницы в успешности.

Можно сказать, что пока большинство «черепах» было озадачено будущими планами, один из них ясно видел свое предназначение. Джерри Паркер вернулся в Вирджинию, чтобы начать собственный трейдерский бизнес. Кто-то из «черепах» сказал, что, начав самостоятельный полет в то время, когда идея фонда «черепах» еще разрабатывалась, Паркер стал «предателем». Но это была просто игра на выживание.

Желание Паркера работать в одиночку стало окончательным приговором любым попыткам создать единый фонд «черепах». Всеобщее разочарование слышалось в голосе одного из бывших «черепах»: «Это так и не состоялось. Хотя должно было состояться, ведь тогда это был бы величайший из суперфондов в истории».

Вскоре «черепахи» получили правительственную лицензию на торговлю в интересах клиентов. Антони Брак, Майкл Карр, Майкл Кавальо, Элизабет Чевал, Сэм ДеНардо, Джим Ди Мария, Джефф Гордон, Эрл Кифер, Филип Лу, Стиг Остгаард, Джерри Паркер, Брайан Проктор, Пол Рабар, Рассел Сэндс, Ховард Сайдлер, Том Шэнкс, Майкл Шэннон и Крейг Содерквист — все они мечтали управлять новым *C&D Commodities*. Куртис Фейс решил не продолжать эту игру, сказав, что теперь, в двадцать три года, он выходит на пенсию.

## «Черепахи» в «Магах рынка»

И хотя идея фонда группы «черепах» умерла мгновенной смертью, слава «черепах» на Уолл-стрит только начала расти. Когда в 1989 году Джек Швагер написал книгу «Маги рынка», а три года

спустя ее продолжение – «Новые маги рынка», его глава о Ричарде Деннисе и «черепахах» впервые сделала эксперимент «черепах» общеизвестным.

Однако глава Швагера о «черепахах» заканчивалась тем, что «черепахи» отвечали «без комментариев». Он даже назвал ее «Молчание „черепах“», потому что они все отказались рассказывать ему о сущности программы.

Неразглашение условий контракта было одной из причин, по которой «черепахи» отказывались говорить. Другой же, не менее важной, причиной было то, что они боялись, что слишком широкая огласка их техники может повредить их прибыльности. Случилось же обратное. Их защитная реакция «без комментариев» породила мистическую ауру, даже если они к этому и не стремились. Казалось, что каждый, кто слышал о «черепахах», хотел, чтобы часть его денег находилась у них в управлении. Сложился подходящим и момент для капитализации их удачливости.

Однако «черепахи» использовали эту удачливость по-разному. Пол Рабар сказал, что ключом к успеху было как можно быстрее выйти на Уолл-стрит, чтобы все знали, что «черепахи» живут и после Денниса. Однако Джерри Паркер оставался вдали от Уолл-стрит, отправившись в Вирджинию торговать вместе с Расселом Сэндсом. Сэндс занимался трейдингом в офисе *Kidder Peabody's* в Ричмонде. Это было удачное место, поскольку у *Kidder* был доступ к клиентам, заинтересованным в таких трейдерах, как Сэндс и Паркер. Один из группы «черепах» так отзывался об операциях в *Kidder Peabody's*: «Там сидели два парня, которые ездили по миру и старались привлечь для трейдерства большие деньги, в особенности с Ближнего Востока. Они предоставили Сэндсу свои офисные площади, а он управлял их капиталами».

Однако большинство «черепах» занялись сольными гастроллями. Например, когда Пол Рабар только начинал, люди, желавшие инвестировать в его бизнес, интересовались его трейдерским стилем. Рабар отвечал, что если они хотят инвестировать, они могут дать ему свои деньги. Проходило время. Не задавалось никаких вопросов. Потенциальные инвесторы могли встретиться с ним в аэропорту. Некоторым инвесторам могло не понравиться такое



высокомерие, но многие, без сомнения, были поражены подходом Рабара «прими это так, как есть, или уходи». Существует тонкая грань между уверенностью и высокомерием, и Рабар балансировал на ней с огромным успехом.

Рассел Сэндс и Джерри Паркер первоначально шли по этой грани вместе. Сэндс, в подтверждение истории о тесном мире, был знаком с брокером *Kidder Peabody's* Кевином Брандтом по колледжу нью-йоркского университета. Паркер спросил Сэндса, не мог бы тот познакомить его с кем-либо с Уолл-стрит (читай: брокерами, способными помочь ему собрать деньги для трейдинга). Поскольку двое парней из *Kidder Peabody's* в Ричмонде были друзьями Сэндса, он вскоре представил им Паркера. Сэндс рассказывает: «Ребята из *Kidder Peabody's* в основном, когда встретились с ним, смотрели на Джерри, а потом взглянули и на меня, сказав: „Парни, вы вместе можете составить хорошую команду. Если вы создадите компанию, мы предоставим вам некоторые первоначальные инвестиции для того, чтобы начать бизнес“. Вот как зародился *Chesapeake Capital*».

## Как сделать правила Денниса менее «рисковыми»

Учитывая, что Джек Швагер и *Wall Street Journal* лили воду на их мельницу, «черепахам» было нетрудно встать на ноги. Но важным решением, которое каждому из «черепах» было бы необходимо принять, стал вопрос о том, стоит ли торговать с тем же уровнем риска, которому учил их Деннис, или же уменьшить его, чтобы сделать свой стиль торговли более приятным для клиентов (еще раз взгляните на ежемесячные показатели волатильности у «черепах» в приложении). Все они только что стали свидетелями провала Денниса в *Drexel*, поэтому их беспокойство было обоснованным.

Первым из «черепах» обнаружил важность уменьшения рисков с целью привлечения инвесторов Джерри Паркер. Он говорил примерно следующее: «Более крупные сделки означают большие прибыли и большие убытки. Это палка о двух концах» [2]. В то же время

опыт программы «черепах» подтолкнул Паркера пересмотреть вопрос выбора объемов сделки.

За один день я потерял 60 %, хотя мы все равно были в плюсе на 140 % по итогам дня. Я управлял капиталом примерно в 2 миллиона долларов, когда в 1988 году программа закончилась. Когда я основал Chesapeake Capital, я был уверен, что терять по 60 % за день было не самой лучшей идеей. Поэтому я пошел на компромисс в вопросе рисков, стал торговать меньшими суммами и старался выйти на отметку в +20 % за год [3].

Использование терминологии рисков (даже если они были хорошо продуманы) позволяет понять изменчивость показателей «черепах». Паркер говорил: «Мы были сумасшедшими. И даже позже, в середине 80-х и в 90-х мы говорили: „Хорошо, давайте сделаем +15 %, +20 %“, и получали миллиарды прибыли». Если вы хотите привлечь инвестиции в ваш фонд, знайте, что потенциальные инвесторы будут очень счастливы получить +15 % или +20 % [4].

Другие игроки индустрии хедж-фондов были того же мнения о рисках, что и Паркер. Пол Тюдор Джонс (не бывший «черепахой») не считает себя особым трейдером – за исключением вопросов уменьшения рисков. В целом его показатели упали по сравнению с 80-ми, но его прибыли, основанные на расчетах рисков, сегодня такие же, как и в прежние годы. Он говорил: «Насколько другими были мои личные взгляды на риск и волатильность! Думаю, это случается со многими людьми по мере того, как они становятся старше. Все зависит от рисков. Задайте себе такой вопрос: „Насколько большие убытки вы готовы нести, как сильно вы хотите рисковать?“ Когда я был моложе, у меня были куда большие убытки, куда большая частота убыточных сделок, куда большие риски». (Стороннее замечание: Джонс занялся трейдерством после прочтения статьи о Ричарде Деннисе во время учебы в колледже: он вспоминал: «Я думал, что у Денниса самая лучшая работа в мире»).

Итак, Паркер просто использовал систему Денниса в манере, более подходящей для нервных клиентов. Далеко не все клиенты жаждут прибылей и рекордов в стиле ранних «черепах». В целом большие риски не так привлекают деньги инвесторов, как торговля на меньшей волатильности (что означает меньше прибыли).

Неудивительно, что попытки Паркера изменить трейдерский стиль повлияли и на других «черепах». Поскольку у крупных инвесторов, желавших инвестировать в бывших «черепах», уже был Паркер, другие «черепахи» им были не нужны. Но только до тех пор, пока они не предложат что-либо отличное от предложения Паркера. Поскольку Паркер захватил значительную часть инвестиционных портфелей, другим «черепахам» пришлось продвигать свои проекты, делая ставку на свои индивидуальные отличия. Проблемой было то, что их показатели времен Денниса были почти одинаковыми. Многие инвесторы считали, что «черепахи» сидели в комнате, и когда загорался зеленый свет, они покупали швейцарские франки [5]. Для «черепах» отличаться от других членов группы не было хорошей характеристикой.

Это обстоятельство избавило «черепах» от желания представить свой стиль в отличной форме. Майкл Карр говорил, что он был готов уgomониться или прихватить часть прибыли [6]. Но это было не более чем стилем, который «черепахи» хотели выделить. Для того, чтобы как-то дистанцироваться от Денниса, Стив Остгаард заявил, что он торговал от имени известного чикагского сырьевого трейдера в программе «черепах» [7]. За подчеркнутой демонстрацией неопределенности скрывалось желание Остгаарда сохранить Денниса в своем резюме, не называя при этом его имени.

Ди Мария также дистанцировался от Денниса, сказав, что клиентам не нужны прибыли в 150 % и череда неудачных месяцев с потерями в десятки процентов [8]. Вызовы, стоявшие перед «черепахами» на пути к созданию собственной *C&D Commodities*, были трудными. Отрасль просто не желала волатильности в стиле Ричарда Денниса [9].

И это неудивительно. Данная сфера подчиняется бухгалтерам, управляющим миллиардами долларов на пенсионных счетах. Им не нужна торговля с высокой волатильностью или высокой прибылью. Для них не существует немедленной прибыли, если есть надежная долгосрочная стратегия для их пенсионеров. Почему? Управляющие пенсионными фондами оценивают свою работу по способности достигать средней величины. Их волнуют только средние величины показателей своих коллег, что в общем и целом

означает только долгосрочную спокойную торговлю. При такой стратегии прибыли «черепах» бесполезны.

Даже если какой-то из пунктов торгового алгоритма «черепах» и противоречил желанию клиентов рисковать меньше, немногие «черепахи» могли от него отказаться. Когда клиент говорит: «Я хочу это», а «черепаха» говорит: «Я не буду торговать таким образом, потому что это вредит наращиванию капитала», они не получают этого клиента. Это было классическое противоречие.

Паркер это понял. В целом он был готов пойти на коррекцию первоначальных правил, даже после того, как благодаря этим правилам стал очень богатым. Но идея уменьшения прибыли за счет уменьшения рисков в надежде сократить убытки, возможно, и стала выигршной для Паркера, но не для всех «черепах».

На самом деле она могла привести их к краху. Основная идея, которой учили «черепах», состояла в том, чтобы брать на себя рассчитанные крупные риски. Уменьшение уровня рисков мгновенно приводило к уменьшению потенциальной прибыли. В трейдерском бизнесе большие прибыли имеют критическое значение. Основы наращивания капитала также являются ключевыми. Даже если «черепахи» уменьшали свое желание рисковать, они оказывались практически не защищены от возможности плохих заработков в очередном году [10].

Тем не менее многие коллеги Паркера не собирались расставаться с первоначальным стилем высоких рисков, которому их научили. Эти «черепахи» никогда не переставали видеть перед собой преимущества ураганного подхода, которому их учил Деннис.

## **Плетение собственной пряди**

В отличие от Паркера и Рабара Том Шэнкс не отказался от первоначальных агрессивных правил «черепах». Сидя уже в собственном офисе с видом на долину Сонома в Калифорнии, он прямо отвечает: «Существуют отдельные инвесторы, которые ищут высоких прибылей и готовы смириться с высокими рисками» [11].

Однако большинство инвесторов не принимают «черепашье» стиля Шэнкса, даже при том, что он может принести хорошие плоды. Другие «черепахи» видели в Шэнксе бейсболиста Микки Мэнтла: «Он отбивал мячи навывлет. Вам нужно только оставаться с ним. К сожалению, деньги контролируются людьми, которые ничего не смыслят в бизнесе. Они не смогли бы торговать по-своему, даже если бы от этого зависела их жизнь».

Критика людей, игнорирующих трейдерство высоких прибылей, была правильной. Но быть в какой-то момент правым — это не значит быть на верном пути к богатству. Один из «черепах» до сих пор не может понять, почему инвестирование с Шэнксом не может стать частью портфеля для каждого: «Если вы... заметили, что золото выросло с 350 до 600 долларов за унцию, вы хотите быть с Томом, потому что... вы сможете заработать намного больше денег вместе с таким, как он».

Таким изначально было мышление «черепах». Однако оно противоречит естественным склонностям человека. Конечно, Деннис говорил «черепахам», что когда дело доходит до принятия биржевых решений, естественные склонности людей почти всегда неправильны [12].

Чтобы выделиться среди других «черепах», Шэнкс старался, как мог. Он говорил, что его трейдерство изменилось в сторону «75 % систематичности и 25 % осмотрительности» [13]. Некоторым инвесторам чужда идея, что механическая система трейдинга способна приносить высокую прибыль. Шэнкс использовал слово «осмотрительность», чтобы разогнать такого рода страхи. Он хотел показать, что кроме имевшихся твердых и кратких правил в свою систему он добавил и другие ценности. Однако использование Шэнксом осмотрительности почти потопило его компанию в середине 90-х, пока, осознав собственную ошибку, он не вернулся в прежнее положение.

Он был не единственным из «черепах», продолжившим работать в высокорискованном и высокоприбыльном стиле Денниса. Лиз Чевал было ясно: «Я чувствовала, что люди, инвестировавшие на основе моих достижений, заслуживали такой же трейдинговой программы» [14]. Она добавила: «Волатильность — это то, что дает

высокие прибыли, которых инвесторы ожидают от рынков в первую очередь. И, принимая на себя риск, инвесторы должны ожидать соответствующего вознаграждения, а большие прибыли не приходят без сильной высокой волатильности» [15]. Чевал открыто признала, что она определяла размер своих трейдерских позиций, используя модель волатильности Денниса [16].

С годами, когда время прояснило детали спора между менее рискованным подходом Паркера и высокорискованным подходом Шэнкса и Чевал, рынок, состоящий из нервных инвесторов, сделал свой выбор. Ему больше понравился вариант Паркера, и он не проявлял одобрения к первоначальному стилю «черепах».

## Сильно взаимосвязанные трейдеры

Каким бы образом они себя не позиционировали, проповедовали ли они больший или меньший риск, в глазах обитателей Уолл-стрит «черепахи» были одинаковыми трейдерами. Их трейдерские показатели были очень похожими [17]. Подробное исследование показало, что «черепахи» торговали одинаково [18].

Однако, по мнению Тома Шэнкса, «черепахи» развили и видоизменили системы, которым их обучил Деннис, весьма по-разному. Он говорил: «Независимое развитие предполагает, что различия в трейдерской технике между „черепахами“ постоянно росли» [19]. Мнение Шэнкса, казалось, было призвано скрыть тот факт, что «черепахи» были конкурентами [20].

Такой поворот событий не убедил старых игроков Уолл-стрит. Вирджиния Паркер (не имеет никакого отношения к Джерри Паркеру), консультант по управлению фондами, не видела никакой загадки в «черепахах», поскольку знала, что все они руководствовались систематичными, инерционными, тенденционными моделями [21].

Марк Гудмен, президент *Kenmar Asset Allocation*, фирмы, которая инвестировала в людей, подобных «черепахам», сказал то, чего никто из них не хотел слышать: «Если вы положите рядом все тенденцион-

ные модели, вы увидите, что большинство из них получали прибыли и несли убытки на одних и тех же рынках. Вы не столкнетесь с тем, что Лиз Чевал сделала это на одном рынке, в то время, как Рабар сделал то же на другом. Все они смотрели на одни и те же графики и обладали одинаковым восприятием возможностей».

Идет ли речь об изначальной славе, торговле с большим или меньшим риском, либо о борьбе против стереотипов и негативных ассоциаций с Деннисом, давление на «черепах» было высоким. Если внутри программы существовал определенный момент зависти, представьте себе чувство соперничества, которое нарастало, когда в середине 90-х джерри паркеры мира сего подобрались к размерам капитала свыше 100 миллионов долларов.

Возможно, история «черепах» здесь бы и закончилась бы. Все они были частью великого эксперимента. Все они научились хорошо торговать под руководством Денниса. Это была удачная прогулка. Но вот «черепахи» разделяются. Кроме правил для долгосрочного трейдерского успеха им нужно еще что-то.

## Деннис возвращается в игру

*Он был самый жесткий суккин сын из тех, кого я знал. Он научил меня тому, что трейдерство очень конкурентно, и ты должен не потерять способности действовать, даже если тебе дали поддых. Независимо от того, как ты это преодолеваешь, ты все равно испытываешь громадные эмоциональные подъемы и падения.*

Пол Тудор Джонс (менеджер хедж-фондов)  
о своем учителе Эли Туллисе

Независимо от того, были ли «черепахи» победителями или проигравшими, возбуждение, окружавшее их славу и деньги, привело к тому, что их бывший учитель захотел вложить в хедж-фонды часть денег, заработанных в начале 90-х. Успех «черепах» на 100 % принадлежал ему, но сейчас его ученики были впереди него. Торговать или нет, — стало его внутренним спором [1].

Однако период с начала до середины 90-х для Денниса был очень сложным. Он все еще был расстроен судебными процессами, начатыми против него поле крушения *Drexel*. Истцы, преследовавшие его в судах, пришли к выводу, что он стал «финансово несостоятельным» и «погрязшим в долгах» [2]. Большой нищетой Деннис? — Сомнительно. Завидовал ли Деннис успеху своих учеников? — По существу, да.

Джефф Гордон попытался проникнуть в мозг Денниса: «Рич думал, что он способен до конца выторговать собственную методику. Как же получилось, что созданная им методология выторговала его самого?»



Но Гордон, как и многие другие, знакомые с выходом Денниса «на пенсию» и закрытием программы «черепах», не испытывал сочувствия. Гордон был поставлен в тупик. Он продолжал удивляться, что бы это могло быть: «Представим, что вы обучили группу новичков игре в шахматы. Затем вы начинаете с ними играть, и они вас обыгрывают. Как бы вы себя чувствовали? Если бы Ричард Деннис ушел на покой и просто позволил участникам программы „черепах“ управлять активами *Drexel*, у них, возможно, было бы уже 10 миллиардов долларов. Он мог бы купаться в роскоши. Мы никогда не узнаем, сколько сотен миллионов, а возможно, и миллиардов долларов он недополучил, распустив группу „черепах“».

Возможно, Деннис также чувствовал, что недополучил деньги, потому что в 1994 году, вместе с братом Томом, он основал новую фирму под названием *Dennis Trading Group*. На этот раз мероприятие было без фанфар: только незанесенный в списки номер телефона и номер комнаты на дверях, чтобы сохранить анонимность.

Это не была громадина по образцу *C&D* 80-х годов (сотня наемных рабочих, от пятидесяти до ста клиентов, и годовой бюджет в 8 миллионов долларов), но у Денниса все же были преданные сторонники. Он пожизненный ученик рынков и чудесная личность. Все, что он делает, стоит внимания, — сказал Сол Уоксман из *Barclay Trading Group*, консалтинговой фирмы, которая отслеживает показатели работы фондов [3].

Поскольку теперь он решил называть себя «исследователем», а не «трейдером», одним из вопросов, которым Деннис задавался чаще всего, был «Почему ты этим занимаешься? Почему снова встал на линию огня?» Деннис давал всевозможные варианты ответов: от филантропии до политики, но под давлением прессы вновь возвращался к теме своих знаменитых учеников: «Я стал читать трейдерские журналы и увидел, какими большими деньгами они управляют. Я подумал: „Я знаю, что я как минимум не хуже некоторых из этих людей“. И я решил еще раз попробовать» [4].

Но сомнения насчет его возвращения все же оставались. Вик Леспинасс, биржевой аналитик *Chicago Board of Trade*, видел определенные «за» и «против»: «У него до сих пор хорошая репутация,

хотя она и была в некоторой степени запятнана историей с *Drexel*. Он снова собирается ставить рекорды, и я не вижу причин, по которым он этого не делает. Я думаю, что он — суперзвезда» [5].

Когда Денниса попросили сравнить трейдерскую стратегию его новой фирмы со стратегией «черепах», он ответил менее уверенно, чем в прошлые годы: «Люди, которых я обучал, преуспели на идеях, которым я их научил. Людям может быть интересно получить усовершенствованные идеи. Если вчерашним лозунгом было „тенденция — наш друг“, то сегодня это звучало бы как „тенденция — это жесткая повелительница“» [6].

Именно тогда, когда «черепахи» пытались преодолеть проблемы привыкания к Уолл-стрит, а Деннис организовывал свое возвращение, Расселл Сэндс бросил всем закрученный мяч.

## Расселл Сэндс

Расселл Сэндс пробыл «черепахой» один год, прежде чем по непонятным причинам он ушел. Остальным «черепахам» только и оставалось сказать: «Пусть идет». Однако эта деталь была мелочью по сравнению с тем, в чем Сэндс на самом деле видел значение наследства «черепах» для него: продажей знаменитых правил Денниса.

Продажа правил Денниса последовала вскоре после ухода Сэндса из *Chesapeake Capital* (фирмы, которую он создал вместе с Джерри Паркером). Сэндс всегда был честен по поводу того, почему Паркер имел большую долю в их бывшей фирме («у него были более длительные и значительные успехи в торговле»), но в то же время напряжение между ними росло.

Определенное время у них были близкие отношения. Каждый день они бывали друг у друга дома. Однако Паркер вскоре выкупил долю Сэндса. Какова версия Сэндса относительно выкупа? «Джерри стал жадным». По правде говоря, многих трудолюбивых людей, зарабатывающих миллионы, называют жадными. Сэндса с таким же успехом можно было назвать завистником.

У Сэндса есть объяснение, почему после отделения от Паркера работа не пошла по его сценарию. «Пол Сондерс и Кевин Брандт (основатели *Kidder Peabody/James River Capital*) пришли ко мне и сказали: „Расселл, почему бы тебе не основать собственную компанию? Мы дадим тебе немного денег, а у Джерри пускай будет *Chesapeake Capital*“. Я сказал: „Хорошо“. Это было сразу после войны в заливе, когда происходили серьезные движения на нефтяных рынках».

*Kidder Peabody* предоставили Сэндсу деньги для трейдинга, но рынки не создавали хороших тенденций в течение следующих шести–девяти месяцев. Сэндс сказал, что его показатели упали примерно на 25 %. Все его клиенты разбежались. Он довольно непонятно объяснил свое затруднительное положение: «Сейчас, я, в общем, вышел из бизнеса и не знаю, чем заниматься дальше».

В августе 1992 года, через несколько дней после урагана Эндрю, поразившего Южную Флориду, Сэндс прогремел тщательно хранимым доселе секретом «черепах». *Chicago Tribune* раздувала следующую историю:

Ученик Ричарда Дж. Денниса, всемирно известный фьючерсный трейдер из Чикаго, впервые предлагает открыть общественности трейдерские секреты наставника... обещая все рассказать на семинарах по всей стране. Один из них состоится в этот уик-энд в Чикаго. Плата за вход — 2500 долларов с человека [7].

Возможно, что в обычной ситуации продажа Сэндсом правил Денниса не стала бы большой проблемой, но в мире «черепах» секретность была исключительно важна. Оглядываясь в прошлое, Майк Шэннон смеется над этой ситуацией: «Если бы наше интервью состоялось в 1986 или 1987 году, мы бы с вами не разговаривали. Мы соблюдали строгую секретность. Насчет сущности программы мы были пристально осторожны, и мы очень гордились тем, кем мы были в то время. Мы считали, что происходит что-то ужасно необычное, что мы являемся частью особого экспериментального проекта. И только секретность не была темой для разговоров. Нам не разрешалось обсуждать это с Ричардом или кем-то, кто работал на него».

Но Джим Ди Мария преуменьшает необходимость даже самого подписания соглашения: «Мне было предельно ясно, что

такие вещи нужно держать в секрете... ведь наработки, которым нас учили, принадлежали им. Мне повезло уже в том, что они поделились этим со мной. И я не собирался делиться этим с кем-либо еще».

Ответ Ди Марии служит примером того, какие чувства испытывали большинство «черепах» по отношению к Деннису. Прежде всего, эксперимент «черепах» заключался в возможности зарабатывать огромные деньги. А делиться правилами получения миллионов не имеет смысла. Поэтому, не зная, каким будет результат действий Сэндса, другие «черепахи» постарались преуменьшить значение правил Денниса. Они хотели, чтобы мир узнал, что одни только правила не являются ключом к богатству (это правда).

В качестве контрудара Сэндс привел аргумент, что это может быть хорошей возможностью построить бизнес: «Я не делал ничего незаконного. Я даже не сделал ничего аморального. Я сказал людям: „Все, что я скажу, говорил Ричард Деннис двадцать лет тому назад“. Я воздаю ему за это должное. Я не присваивал эти идеи. Я их просто передавал. Вот как все было».

За пятнадцать лет до того, как он стал миллиардером, Джерри Паркер гневно отреагировал на действия своего бывшего партнера: «Не думаю, что Расселлу есть что сказать на 2500 долларов» [8]. Принимая во внимание тот факт, что какое-то время Сэндс и Паркер были партнерами и друзьями, его комментарий стал мячом, летящим со скоростью 95 миль в час в голову Сэндса.

Затем Лиз Чевал разыграла свою карту: «Сэндс просто выучил очень много», сказав, что ей потребовалось около двух лет, чтобы полностью воспринять и затем использовать правила Денниса [9]. Другие «черепахи» сказали, что с тех пор, как Сэндс был исключен из программы, проработав в ней всего один год, он не усвоил «настоящей» системы [10].

Верно. Паркер и Сэндс ежедневно работали в одном офисе. В то же время Сэндс знал то же, что знал и Паркер о правилах трейдинга «черепах». Тогда оба они владели одинаковыми знаниями. Но главная вещь, причина сегодняшнего могущества Паркера, заключается совсем в другом.

Сэм ДеНардо приоткрыл занавесь Сэндсом: «Думаю, он разговаривал с людьми вне офиса о том, чем он занимался. Это принесло ему много проблем. Я слышал об этом своими собственными ушами. Были разговоры о том, что он беседовал со своей мамой или кем-то еще о различных сделках. Все это дошло до Рича. И я не знаю, в чем причина того, что он был отчислен из программы – в этом ли, или в его плохих показателях... Он просто был выброшен». Многие из «черепах» рисовали схожую картину произошедшего.

Сэндс сказал, что он не был уволен, а решил уйти сам. Он сказал: «Я уверен, что некоторые из них сказали, что я ушел. Также я уверен, что некоторые сказали, что меня уволили. Более того, я уверен, что некоторые из них сказали, что у меня слишком длинный язык и что я говорил о вещах, о которых следует помалкивать».

С другой стороны, брошюра для семинаров Сэндса 1992 года утверждала, что он соуправлял фондами вместе с Паркером. Паркер же заявил, что в большинстве случаев Сэндс просто размещал заказы по его инструкциям. Он думал, что самой главной причиной, побудившей Сэндса продать правила, было желание подзаработать денег и вернуться в трейдерство [11].

Паркер полагал, что действия Сэндса навредили программе Денниса не в правовом смысле, а в моральном и этическом. Он говорил о Деннисе: «Как мы можем отплатить ему за полученные у него знания?» [12]. И добавил: «Рич всегда говорил, что вам не нужно обращать внимания на книги, статьи и газеты. Это стоило знать и хранить это для себя» [13].

В конце концов, возможно, Сэндс навредил своим коллегам «черепахам» настолько, что они решили, что должны нанести ответный удар. Рекламный язык, который Сэндс и его маркетологи использовали для продажи правил «черепах», утверждал: «Самый могущественный, ценный и прибыльный метод трейдинга в истории человечества... Теперь открыт для небольшого, исключаящего риск инвестирования!» Рекламы Сэндса кричали: «Очень доступная цена! 15 лет прибыльной торговли!»

Играя прямо на направленных против него атаках, реклама Сэндса гласила: «Послушайте, многие люди очень расстроены тем,

что Расселл делится этими секретами, да еще и по такой низкой цене. Другие истинные „черпахи” и их феноменально успешный учитель не против разглашения этих бесценных тайн! Это было похоже на информативную рекламу от *INVESTools*.

Со временем Де Нардо нашел более привлекательную интерпретацию семинаров Сэндса: «Все остальные считают, что он сошел с ума, открывая такую систему на публике. Что он еще выкинет? Станет водить такси?» Эрл Кифер нашел другую причину сохранения секретов любой ценой: «Если честно, я не думаю, что мы были настолько мудры. Думаю, это была просто... преданность Ричу».

Реакция самого Денниса на продажу правил была молчаливой. Однако он ясно дал понять, что кое-кого из «черпахов» не хватало: «Был один или двое, которые останутся неназванными. Большинство были лишь показательными» [14].

Возможно, он и был дипломатичным, но в отличие от его давнего друга и коллеги-трейдера Тома Уиллиса, который не был фанатом Сэндса: «Я всегда считал, что Рич воплощает в себе христианский подход и поведение сильнее, чем большинство христиан, которых я знаю. Он, наверное, не испытывает недовольства насчет Расселла».

## Деннис снова уходит

Вскоре после скандала вокруг Сэндса Деннис готовил еще одно примечательное возвращение. Это заняло у него почти все 90-е годы. И хотя Деннис не открывал общественности свои точные трейдинговые системы, его показатели обладают отличительными чертами тенденционного трейдерства. После возвращения в 1994 году его кумулятивная годовая процентная ставка была приблизительно на уровне плюс +63 % (но до сентября 1998 года). Два года подряд, в 1995 и 1996 у Денниса были трехзначные прибыли (108,9 % и 112,7 % соответственно) [15].

Он все еще был тем трейдером высоких рисков и высокой прибыли, каким он был всегда. Это был его билет в зал славы

и ахиллесова пята одновременно. Однако теперь пришли времена Билла Клинтона и мыльного пузыря доткомов<sup>1</sup>. Теперь даже при его великолепных показателях быть заметным стало весьма и весьма трудно.

В довершение этого многие инвесторы сильно побаивались нового возвращения Денниса. В попытках уменьшить опасения клиентов он уверил каждого, что его печально известная «свобода действий», равно как и его способность нарушать свои же правила, теперь остались в прошлом. Он сказал, его новым другом стал компьютер: «С учетом того, что может сегодня сделать компьютер, и в сравнении с тем, что он мог делать всего несколько лет назад, я просто не вижу, каким образом кто-то из людей способен конкурировать с хорошо построенным, компьютеризированным набором систем» [16].

Термин «компьютер», как маркетинговый прием, был уже устаревшим. В определенном смысле Деннис был технофобом среди эры революции Интернета (он всегда говорил, что не может программировать). Возможно, что толпа в шестьдесят человек и попала на этом, но никто больше на Уолл-стрит не издал облегченного вздоха только потому, что он употребил слово «компьютер» [17].

Но, что хуже, критики Денниса решили, что его строгая формула механического трейдинга была лишь маркетинговой уловкой. Деннис возразил им, сказав, что создал систему сдержек и противовесов. Он сказал уверенным голосом: «По большому счету трейдер должен использовать то, что работает. Я знаю, что механическая система работает лучше всех, и поэтому я уверен, что наши стратегии будут и в дальнейшем успешными» [18].

В этот раз в трейдерской стратегии Денниса было определенное отличие: он базировался на вещах, которые он преподавал своим ученикам. Например, он оказался прав в августе 1998 года, сделав огромные деньги в один из исторических месяцев на Уолл-стрит.

---

<sup>1</sup> Доткомы — это акции интернет-компаний. Наименование официальных сайтов большинства из них оканчивалось на «.com», откуда и жаргонное название.

Он, как и другие ловцы тенденций, был удачлив в августе. «Было похоже на сумасшествие оказаться между рублем, Ельциным и глубоководным океаном — это было похоже на бред», — говорил Деннис с лукавством. В августе 1998 года он поднялся на 13,5 %, что дало ему прибыль в 45 % процентов к концу года [19].

Другие трейдеры в рыночной игре с нулевой суммой тонули, как камни, в то время, как Деннис летал высоко в облаках. Например, любимчик Уолл-стрит *Long Term Capital Management* (LTCM) взорвался мгновенно. Глава исполнительного совета Джон В. Мэриуэзер, в прошлом легендарный трейдер облигациями, заявил тогда в письме инвесторам: «Август 1998 года стал очень болезненным для нас» [20]. LTCM и ее два Нобелевских лауреата, Роберт Х. Мертон и Майрон С. Скоулз, сделавшие ставку на возврат цен к средним историческим значениям, просто набили карманы Денниса и других тенденционных трейдеров, включая «черепах».

Это было вершиной возвращения Денниса в трейдерство, потому что через несколько лет после этой победы он снова оказался вне игры. 29 сентября 2000 года *Dennis Trading Group* покинула биржи и закрыла клиентские счета. Барт Козлофф, вложивший деньги в этот фонд Денниса, раскрыл горькую правду: «*Dennis Trading Group* была на отметке в -50 % в июне, затем немного восстановилась в июле. Но в конце концов мы прошли отметку -50 % и упали до -52 %. Можно все еще продолжать торговлю и пытаться восстановиться после того, как вы опустились ниже -50 %. Но тогда вы сталкиваетесь с риском упасть до -60 % или до -70 %, а оттуда возврата нет» [21].

В тот период, когда клиенты забирали свои деньги, Деннис не мог найти утешения. Это было в то время, когда в 2000 году цены акций достигли дна. В следующие двенадцать месяцев прибыли многих его коллег преодолели отметку в 100 % процентов и даже больше. Клиенты Денниса запаниковали в нижней точке и дорого за это заплатили<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> По идее, падение 2000 года должно было бы быть весьма прибыльным для Денниса, так как для его системы торговли такая ситуация — просто идеальна. Почему он оказался в минусе, неясно. Может, в очередной раз отступил от своих правил и «завис в лонгах»?



Деннис снова оказался вне управления ресурсами инвесторов. Между тем его консервативный ученик республиканец Джерри Паркер поднимался еще дальше вверх, как в политике, так и в трейдинге. Его история выведет «черепих» и их философию на совершенно новый уровень.

## Используя ВОЗМОЖНОСТИ

*Хороший план, четко приведенный в действие сегодня, лучше, чем идеальный план на следующей неделе.*

Генерал Джордж Паттон

Представьте, что вы едете в Манакин-Сабот, что возле Ричмонда, штат Вирджиния, чтобы увидеть офис Джерри Паркера в 1994 году. Вы ожидаете увидеть скромные кирпичные и деревянные дома в колониальном стиле, которые выглядят так, как будто в них размещается местная страховая компания или компания, занимающаяся продажей недвижимости. Но что же мы видим в реальности? Итак, дом расположился недалеко от проселочной дороги. Чтобы описать мои впечатления от увиденного, пожалуй, сказать, что меня будто бы сразило молнией, будет недостаточно.

Между прочим, войти в старый офис Паркера было подобно тому, как войти в старый, заплесневелый офис местного адвоката, который в свои семьдесят лет собирается на пенсию. Администрация офиса дружелюбна, скромна и неформальна.

В отличие от этого первоначального офиса новый офис Паркера (открытый в 1995 году примерно в десяти милях от прежнего) создает куда более благоприятное впечатление, в основном благодаря

легкому налету южной аристократичности<sup>1</sup>. У входа две спиральные лестницы. Они ведут на верхнюю площадку. Однако сегодня гости уже не могут прогуливаться здесь просто так, без приглашения: в сегодняшнем обществе, озабоченном вопросами безопасности, затемненные окна, видеокамеры и требование предъявить документы уже не являются излишней предосторожностью.

Что правдиво отражает характер Паркера, так это то, что его офис находится напротив торгового центра в стиле 60-х, в котором расположен салон *Mary Lou an Co: Hair, Nails & Wigs*. Спортивного вида мамыши оставляют машины на парковке *Chesapeake Capital*, чтобы забрать своих детей из подготовительной школы при церкви, находящейся рядом. «Черепаха» зарабатывает деньги в пригороде Ричмонда, и никто не обращает на него внимания.

Более того, по мебели его личного офиса никто не смог бы догадаться о существенной финансовой разнице между Паркером и остальными «черепахами». Она с трудом поддается описанию. Эта мебель неопределенного вида. Она до безумия практична (маленькая «черепаха» у него на столе – это исключение). Но разница между ним и его бывшим партнером Сэндсом сейчас составляет около миллиарда долларов собственного капитала. И возможно, что гораздо важнее понять причины этой разницы, чем сами правила, которым обучали «черепах».

Основное отличие состоит в том, что у Джерри Паркера, Лиз Чевал, Тома Шэнкса, Ховарда Сайдлера, Джима Ди Марии, Пола Рабара и их учителя Билла Экхардта, кроме правил Денниса есть еще и предпринимательский талант. Они имеют что-то сверх того. Люди, преуспевающие в определенных сферах жизни, – это люди, понимающие, что нужно ловить шанс и что возможности встречаются буквально на каждом шагу. Они лучше чувствуют нужный момент [1].

Предполагал ли Деннис, что в долгосрочной перспективе все его студенты будут чувствовать нужный момент? В далеком 1986 году,

---

<sup>1</sup> До сих пор юг США ассоциируется у американцев с богатством и роскошью южан-рабовладельцев. Читайте роман Маргарет Митчелл «Унесенные ветром».

задолго до того, как «черепахи» пойдут своими дорогами, его спросили, как он прореагировал бы на свое объявление. Он ответил: «Думаю, я подал бы заявку. Я не сомневаюсь, что для работающих людей это была лучшая работа, которая только могла им попасться. Ясно, что не все 14 человек смогут стать лучшими трейдерами в истории, но думаю, что есть два или три, которые действительно превосходны» [2].

Р. Джерри Паркер-младший стал превосходным. Выпускник Fegum College и колледжа Университета Вирджинии, верный христианин и семейный человек, который вместе со своей женой дал домашнее образование трем своим детям. Несмотря на большую загруженность, Паркер находит время восстановиться и порадоваться жизни, в особенности это касается занятий спортом. Он старался получить хорошие места на игры «Чикаго Буллз», когда они выигрывали чемпионаты с Майклом Джорданом. До сих пор он болеет за команду своего университета Вирджиния Кавальерс, теперь уже на новой арене *John Paul Jones* в Шарлоттсвилле.

Безусловно, когда Паркер работал на Денниса, ему не пророчили сегодняшнего успеха. Он закончил свой первый год торговли в минусе на 10 %, затем перегруппировался и провел три звездных года. Но помните, что, работая на Денниса, он не зарабатывал денег больше всех – во многом из-за системы распределения средств, а не из-за собственных показателей. Возможно, Паркер немного сожалел по поводу того, как его наставник делил средства, но те годы у Денниса все же стали главными в его развитии.

Уверенность, которую он приобрел, торгуя для Денниса, стала крупнейшим уроком: «Самым важным опытом, который позволил мне начать использовать технический подход, был тот успех, которого я добился, торгуя по системе Рича» [3]. Каким же был самый важный опыт, полученный у Денниса? «Очень важно пожить рядом с кем-то, кто говорит „Терять деньги – это нормально“».

Том Шэнкс всецело согласен с Паркером насчет необходимости иметь учителя: «Разработанная мною система во многом основывается на правилах Ричарда и, конечно, чисто философски, всему, что я делаю в сфере трейдинга, я научился именно у него» [4].

Паркер и Деннис до сих пор остаются политическими оппонентами. Сегодня Паркер является одним из наиболее влиятельных покровителей кандидатов республиканцев в штате Вирджиния. С 1995 года он пожертвовал свыше 500 000 долларов, главным образом консервативным кандидатам. И хотя он до сих пор исключал возможность начала собственной политической кампании, его богатство и власть ставят его в список потенциальных губернаторов Вирджинии.

Политические взгляды Паркера пользуются всеобщей популярностью. Однажды он сказал: «Если мы имеем дело с ростом налогов, дающим в результате избыток денег в казне, налогоплательщики должны получить свои деньги назад. Точно так же, как если в магазине вы даете слишком крупную купюру, то вам дают сдачу»<sup>1</sup> [5].

В итоге заработка Паркера за период с 1988 по 2006 год являются ярчайшей демонстрацией того, что сегодня многое в истории «черепах» относительно. Основываясь на доступных показателях, размерах его фондов и используя стандартную структуру гонораров, исследователи предположили, что собственный капитал Паркера составляет примерно 770 миллионов долларов.

Таблица 11.1. Ежегодные прибыли *Chesapeake Capital* Джерри Паркера, 1988–2006\*

Год	Всего	Год	Всего
1988	48,91	1998	16,31
1989	28,30	1999	3,30
1990	43,12	2000	5,23
1991	12,51	2001	-7,98
1992	1,81	2002	11,01
1993	61,82	2003	23,08
1994	15,87	2004	4,84
1995	14,09	2005	1,15
1996	15,05	2006	10,90
1997	9,94		

\* Источник: Открытые документы Комиссии по фьючерсной торговле товарами США (*Disclosure Documents Filed with United States CFTC*)

<sup>1</sup> Паркер высказал это мнение в 90-х годах, когда при президенте Клинтоне американский государственный бюджет сводился с профицитом.

Эти цифры не предусматривают реинвестирования за двадцать лет. Если заложить ежегодный повторяющийся рост в 10 %, величина собственного капитала Паркера может вырасти до 1,75 миллиарда долларов.

## Что отличало Паркера от других «черепях»?

«Вам нужно быть действительно умным, чтобы попасть на работу к Деннису». Возможно, это слишком просто — думать, что только лишь умственные способности предопределили трейдерский успех «черепях», но это все же может служить объяснением происходящего. Скажем так, многие из «черепях» были замечательны. Поэтому нет никакого желания преуменьшать силу их разума.

Однако высокий показатель IQ вряд ли является ключом к успеху в жизни. А сотни выпускников MBA лучших университетов, работающих в компании *Enron*, вряд ли могли спасти ее от развала [6]. В долгосрочной перспективе ум ничего не обеспечивает; для успеха требуется нечто большее.

Оказывается, большинство исполнительных директоров крупнейших корпораций не посещали университетов Лиги плюща. Они учились в государственных университетах, крупных или малых, либо в менее известных частных колледжах. Большинство людей думает, что процент исполнительных директоров, окончивших университеты Лиги плюща, намного выше действительной реальной цифры, составляющей 10 % [7]. Так что же тогда, кроме собственно ума, позволило Паркеру показывать великолепные результаты на протяжении двадцати лет?

Своеобразная Линия Мажино между «черепашками», достигшими серьезных успехов после работы на Денниса, и теми, кто провалился в трейдерстве, проходит в понимании и использовании предпринимательских навыков. Да, «черепашкам» нужны были трейдерские правила, но без предпринимательской сообразительности они были

обречены. Нэнси Аптон и Дон Секстон, профессора Университета Бейлор, долго изучавшие предпринимателей, обратили внимание на характерные черты, которыми обладают Паркер и другие предприниматели:

1. Нонконформизм — более низкая необходимость приспособляться, что указывает на самостоятельность и независимость.
2. Эмоциональная отчужденность — необязательно холодны к другим, но могут не обращать на них внимания.
3. «Парашютисты» — меньшая чувствительность к физическому воздействию, но это меняется с возрастом.
4. Рисковость — более спокойно относятся к риску.
5. Социальная «находчивость» — более убедительны в контактах и спорах с людьми.
6. Автономность — большая потребность в независимости.
7. Искатели перемен — что-то вроде новаторского подхода. Отличаются от 99 % других людей.
8. Энергичность — большая потребность и способность долго работать.
9. Самодостаточность — не нуждаются в понимании или подбадривании, но все же нуждаются в связях, поэтому не следует воспринимать самодостаточность слишком экстремально [8].

Нам не следует недооценивать этих девять факторов. Деннис включил свет, предоставил брокеров, деньги и систему. Без Денниса «черепахи» не смогли бы отдавать себе отчета, способны ли они и желают ли они преуспеть самостоятельно. Их дилемма могла разрешиться в соответствии с тем, насколько полно они отвечают этим девяти критериям.

Джерри Паркер соответствовал всем девяти критериям. Это оказалось за пределами возможностей или желаний некоторых «черепах». Паркер всегда был уверен в себе и верил, что однажды его заработки могут взлететь до высот Денниса. Другие «черепахи», собственными глазами увидевшие, как Деннис заработал 80 миллионов долларов в 1986 году, возможно, подумали: «Я никогда не буду на его месте». Немногие признавались в том, что им просто повезло стать «черепахой», и, описывая своих коллег, подбирали слова вроде «робкий» или «боязливый».

Но никто не описывал так Паркера. Хотя он и не сказал об этом напрямую, он соответствовал этим девяти характеристикам предпринимателя, когда говорил о том, что действительно нужно для успеха. Он сказал: «Мы не очень-то заинтересованы в людях, являющихся экспертами во французских рынках акций или немецких рынках облигаций. Нет нужды в громоздкой инфраструктуре — ни в выпускниках МВА Гарварда, ни в людях из *Goldman Sachs*».

Лорен Поуп, автор книги «Колледжи, которые меняют жизни», книги, восхваляющей достоинства небольших гуманитарных колледжей, высоко оценил глубокий смысл мудрости Паркера: «Плющи и другие первоклассные школы очень престижны из-за того, что они предположительно открывают двери и ведут к успешной карьере. Но родители, ожидающие, что Плющи обеспечат успех их чадам, будут разочарованы. Сообщество бывших однокашников не настолько сильно в экономике. Важна компетентность» [9].

Компетентностью не так просто обзавестись. Паркер считал жизнь «черепашки» довольно легкой в сравнении с его сольной карьерой. Он вспоминает: «Торгуя для Рича, ты просыпался в 7 утра, а в 2 часа дня ты уже смотрел игру Вирджиния Кавальерс». Но как только он стал управлять активами клиентов, ему пришлось добывать деньги, нанимать людей, проводить исследования, отслеживать свои показатели и торговать. «Уровень вашей успешности частично зависит от покупок и продаж. Но одновременно вы ведете бизнес: надо нанять людей, надо убедиться, что у вас достаточно ресурсов, а правовой отдел и отдел маркетинга в порядке» [10].

Проницательность Паркера в бизнесе пришла из многих других источников, кроме Денниса. Например, его любимая книга — это «Продать невидимое», современная библия маркетинга. Паркер всегда брал ее на занятия у Денниса: «Если честно, простой наставник — это лучшая вещь из всех возможностей. Учитесь у других людей. Делайте все правильно каждый день, сосредоточьтесь на том, что вы делаете, и позвольте картам упасть туда, куда они упадут» [11].

После завершения программы «черепашки» Джим Ди Мария не сомневался, что карты для Паркера упадут правильно: «Джерри хотел заработать много денег. Он сказал это в первый же день».



## Определите точно, чего вы хотите

После выхода книг из серии «Маги рынка», многие из «черепах» были склонны купаться в лучах славы, не совершая реальных действий, необходимых для построения прочного дела. Целью Паркера не было попадание на обложки журналов (хотя однажды он и появился на обложке *Financial Trader* в 1994 году, прислонившись к белому забору своего владения в Ричмонде). Нет, он хотел прибылей «Владельца хозяина Вселенной».

Джонатан Крейвен был вторым человеком, нанятым в *Chesapeake Capital*. Сегодня Крейвен руководит собственной трейдерской фирмой, управляющей 20 миллионами долларов. Он никогда не забывал ключевые принципы Паркера. Паркер говорил: «Ты должен верить в две вещи». Когда Крейвен спросил: «В какие?», Паркер ответил: «В Бога и в твою систему». Крейвен добавляет: «Ты должен верить в то, что твоя система работает. В противном случае ты будешь спать лишь один час за ночь».

Что же имел в виду Крейвен? Многие люди думают, что джерри паркеры мира сего обладают правилами, или системами, которые ограничивают их определенным набором рынков. Знакомясь с деятельностью таких трейдеров, как Паркер, они наивно полагают, что он торгует только лишь сырьем. В реальности же Паркер применяет философию Денниса ко всем рынкам. Его не волнует, какие это рынки: китайского фарфора, золота, серебра, существующие рынки, рынки, которых сегодня уже нет, и рынки, на которых он не торгует, и на которых другие зарабатывают большие деньги [13].

Под опекой Паркера Крейвен выучил эту философию разнообразия. Число рынков, на которых они торговали, постоянно изменялось: «У нас могло быть шестьдесят пять рынков, а могло быть и тридцать». Однажды Крейвена спросили: «А ты всегда на рынке? Какое максимальное количество позиций у тебя может быть одновременно?» Крейвен ответил: «По-разному. Если рынки меняются, теоретически может не быть ни одной. А если рынки стремятся вниз или вверх, у меня может быть шестьдесят пять позиций».

К сожалению, то, что делает Паркер, очень часто путают с такими профессиональными понятиями, как «управляющий фьючерса-

ми» или «консультант по торговле биржевыми товарами». Все это управленческие определения хедж-фондов. Во многих случаях в создании путаницы виноваты сами трейдеры, в чем Паркер однажды откровенно признался:

Думаю, еще одна ошибка, которую мы совершили, было обозначение нашей профессии как «управляющий фьючерсами», что тем самым ограничивает наше пространство. Наше умение состоит в этом, или же наше умение состоит в следовании тенденциям и разработке моделей? А вдруг мы следуем тенденции цен на китайский фарфор? Возможно, мы ловим тенденцию цен на золото или серебро, или биржевые фьючерсы, или что угодно, что нужно нашим клиентам... нам следует смотреть на мир инвестиций глобально [13].

Применение своих навыков всегда было для него сложной задачей. Люди с трейдерской философией, противоположной философии Паркера, превратили словосочетание «биржевой товар» во что-то нехорошее. Нельзя не согласиться с тем, что следование тенденциям подобно «черепахам» — это стратегия. Тенденционные трейдеры торгуют финансовыми инструментами по всему миру, начиная от валютных рынков и заканчивая энергетикой, пшеницей, золотом, облигациями, сырьем.

Несмотря на то, что Паркер прошел огромный путь, он до сих пор участвует в битве, которую многие из его коллег-«черепах» уже проиграли. Он осознает, что люди смотрят на системное и компьютеризированное трейдерство со слишком большой долей скептицизма. Паркер говорит: «Думаю, мы недостаточно хорошо объяснили нашим клиентам, какова в действительности наша специализация. Наши методы работают на многих различных рынках. На тех, которые сегодня разогреты, и на тех, которые сегодня спокойны» [14]. Он мог бы быть Уильямом Экхардтом в учебной аудитории «черепах» в 1984 году: эта идея никак не изменилась.

## Проблемы с фундаменталистами

Как и многие сегодняшние игроки из хедж-фондов, Паркер помогает своим знакомым. Он пожертвовал 500 000 долларов Университету Вирджинии (УВ) для Трейдерской комнаты *Chesapeake*

*Capital*. «Она создавалась как аудитория, отражающая реальную, сложную атмосферу трейдинга. Боб Уэбб, директор *The McIntire Center for Financial Innovation* в УВ, любезно согласился провести экскурсию. Наблюдая рабочие места трейдеров и большие экраны котировок, вы понимаете, куда пошел каждый доллар пожертвованных Паркера.

Уэбб, который является преподавателем финансового дела в УВ, видит в Трейдерской комнате *Chesapeake Capital* «идеальную среду для демонстрации реальных событий на финансовых рынках. Студенты могут проверить реакцию финансовых рынков на новости. Работа здесь позволяет им взглянуть на последние изменения и проследить, какие факторы привели к этим изменениям». Уэбб говорит, что «студенты просто потрясены. С первого дня обучения они могут делать прогнозы, основанные на реальных событиях. Затем они могут взглянуть на факторы, которые впоследствии заставят цены измениться, и это помогает им принимать обоснованные решения» [15].

Один из студентов отделения бизнеса, не слышавший об истинной атмосфере обучения Паркера и «черепахах» в офисе с кубическими перегородками и без телевизора, с восхищением описал новую трейдерскую комнату *Chesapeake Capital*: «Это просто фантастика — иметь возможность использовать программное обеспечение для поиска информации о любой компании. Вы можете получить балансовые отчеты, декларации о доходах, коэффициенты экономического роста — одним словом, данные просто обо всем, что хотите» [16]. Ирония, конечно, в том, что Паркер никогда не будет использовать информацию «просто обо всем» для принятия своих трейдерских решений.

Различия между идеологией Паркера и этими высказываниями преподавателя и студента УВ не являются преднамеренными. Уэбб, типичный профессор, проповедует философию, которая сильно контрастирует с философией Паркера. Например, рассмотрим мнение Уэбба, что отдельные члены Федеральной Резервной Системы (ФРС) помимо ее главы могут влиять на рыночные цены посредством своих комментариев. Он утверждал: «Первый вывод состоит в том, что трейдеры должны отслеживать комментарии некоторых членов ФРС». Совет Уэбба выглядит нормальным для многих

на Уолл-стрит, которые следуют правилам фундаментального анализа, но его наблюдения не стыкуются с трейдерским подходом покровителя комнаты *Chesapeake Capital*.

Как и его учитель Ричард Деннис, Паркер не стал бы принимать во внимание обзоры различных мнений в ФРС, чтобы за наносекунду принять решение. Возьмем, например, обычное открытие Паркера: «В *Chesapeake* верят, что будущие движения цен на любых рынках будут с куда большим успехом предсказаны историческими движениями цен в рамках количественного или технического анализа, чем нежели при помощи фундаментального экономического анализа» [17]. После такой ясной формулировки как могли студенты, наслаждавшиеся комнатой *Chesapeake* в УВ, не понять трейдерского стиля Паркера?

Боб Спир руководит фирмой, производящей программу «Mechanica» и занимающейся программным обеспечением для проверки торговых систем. У него есть, вероятней всего, самые мощные программы для проверки трейдинговых систем, которые только доступны общественности.

Двое из «черепах» стали его клиентами на долгие годы: Джерри Паркер и Эрл Кифер. Дело было так. Одна из реклам Спира привлекла внимание Паркера. Объявление гласило: «„Трейдерские рецепты“ точно указывают на выигрышные системы и к тому же усиливают их показатели!» Реклама 1994 года твердила об «управлении капиталами» (то, что Уильям Экхардт называл «управлением рисками»), что было редкостью для того времени.

Тогда Паркер не знал, что существует программное обеспечение, способное проверить трейдинговые системы «черепах» (см. главы 4 и 5). Когда Паркер впервые позвонил с вопросом насчет программ, Спир уже знал, с кем имеет дело. Он говорит: «Ему не пришлось мне объяснять, что такое *Chesapeake Capital*».

На протяжении всей своей карьеры Паркер старался изо всех сил объяснить каждому, что техническим трейдерам не нужны конкретные знания рынков, которыми они торгуют. При этом он говорил: «Они не должны подчиняться метеорологическим явлениям, геополитическим происшествиям или экономическому влиянию мировых событий на конкретный рынок» [18]. Паркер очень часто находится на грани ярости, стараясь ясно изложить свою мысль: «Если альтернативой этому является только сильная диверсификация, то купите и держите активы или же послушайте точку зрения

одного из аналитиков. Что ж, вы видите, о чем мы говорим» [19]. Людям порой тяжело воспринимать такую логику. Инвесторы хотят больших прибылей, приправленных умной историей, которая имеет фундаментальное подтверждение.

И даже если инвесторы достаточно понимают «черепаший» стиль Паркера, чтобы инвестировать в него, они не хотят наблюдать, как величина их счетов постоянно прыгает вниз и вверх. Клиенты Паркера, как и остальные инвесторы, постоянно сосредотачиваются на величинах ежемесячной прибыли. Они толкают его к высокой планке, высказывая замечания вроде: «Не возвращайте мою месячную прибыль», «Я уверен во всех этих ежемесячных данных» или «В этом месяце ваши показатели хуже, чем в прошлом». По этому поводу Паркер честно говорил: «Это сумасшествие».

Он добавил: «Думаю, что риск потерять 10 % первоначального капитала – вещь серьезная. Если мне нужно подняться на 50 %, а я поднимаюсь на 40 % – это совершенно другое дело. Но только не для клиентов! Мы просто теряем время попусту с нашей прибыльностью, когда играем рыночными деньгами, стараясь точно настроить свои показатели. Поэтому наша торговля не выглядит рискованной, хотя она таковой является. Но это совсем другой риск, чем при первоначальном капитале. Поэтому я думаю, что это глупо» [20].

Маскировать свои показатели для того, чтобы они стали аппетитными для нервных клиентов – не самое любимое занятие Паркера.

Не важно, насколько хорошо мы сработали. Я всегда встречаю людей, которые говорят мне: «Не важно, сколько денег ты приносишь или насколько хороши твои показатели, мне просто не нравится твой стиль. Мне не нравится стиль, основанный только на цене. Но мне не нравится сырье. В этом весь секрет». Боже милосердный, когда мы падаем на 20 %, они думают, что мы на пути к потере бизнеса. У меня уже были люди, звонившие мне, когда мы потеряли примерно 12 %, и они говорили: «Ты никогда не восстановишь счет. Ты никогда не заработаешь денег. Забудь об этом». Но если NASDAQ на отметке -40 %, это хорошая возможность для покупки! [21].

---

<sup>1</sup> Еще одно противоречие с теорией тенденционного трейдерства. Даже если индекс NASDAQ упал на минус 40 %, это еще не повод покупать фьючерсы

Паркер своими глазами увидел это противоречие, когда получал количественную информацию от Неда Дэвиса, известного аналитика на Уолл-стрит. Паркер ежедневно получал факсы и мог сравнить выкладки Дэвиса со своими позициями. Паркер, скептик по натуре, сказал работникам офиса Дэвиса: «Похоже, что почти каждый раз мои оценки рыночной ситуации совпадают с вашими». Они сказали Паркеру: «Это правда, потому что даже при всех преимуществах нашего анализа, если мы не вложим в него тенденционный компонент, он не даст хороших результатов» [22].

Скажем так самый лучший из «черепаш» не приукрашивает свой стиль работы. Он также обращает внимание на недостатки. Когда он сравнивает свою философию с работой правительства, он говорит как практикующий проповедник воскресной школы:

Следование тенденциям — это как демократия. Иногда оно выглядит не так уж хорошо, но это лучше всего остального. Разве мы собираемся рассчитывать на покупку и удержание? Я бы назвал это «покупка и надежда». Разве мы собираемся удваивать ставки, если мы теряем деньги? Мир слишком огромен, чтобы его анализировать. Нам нужно агрессивно и без сомнений следовать тенденциям, ограничивая риски, чтобы предотвратить катастрофу, только и всего [23].

## Взрывы хедж-фондов

В мире Джерри Паркера неожиданное все-таки случается. Если вы думаете, что в мире все спокойно, приготовьтесь к урагану, который сметет вас с лица земли. Например, если и существует хорошая сторона уменьшения в 2006 году хедж-фонда *Amaranth* (с активами в 6 миллиардов долларов), так это замешательство, в которое пришли государственные и муниципальные пенсионные фонды, инвестировавшие в него. И в случае с *Amaranth* его значение (амарант — мистический цветок, который никогда не цветет) могло иметь скрытый смысл. Второе значение — это «маревое» [24]. Все началось с возврата к истинному значению. Этот термин пугает

---

на него. Он может падать и дальше. Для игры на повышение лучше дожидаться начала восходящего тренда. Но как его определить — это уже другой вопрос.

некоторых людей, но понимание его разносторонности лежит в основе того, почему такие хедж-фонды, как *Amaranth* и *Long Term Capital Management*, в конце концов всплыли брюхом кверху.

Что такое «возврат к истинному значению»? В долгосрочной перспективе рыночные цены склоняются к «возврату к истинному значению». Как убедительно показали исследования, когда биржевые цены (или любые цены в данном случае) переоценены (или недооценены), они в конечном счете возвращаются назад к средним значениям. Однако биржевые цены не возвращаются на заданное место за один день. Они могут оставаться переоцененными или недооцененными довольно продолжительный период времени [25].

Такой продолжительный период времени является мелью, которая топит корабли. Люди, которые вкладывают в рынки, ведущие себя спокойно, вымывают золото для дураков. Паркер и другие «черепахи» давно научились от Денниса, что сложнее всего совершать правильные действия:

Возврат к истинному значению срабатывает практически всегда. Затем он останавливается, и вы как бы уже вне бизнеса. Рынок всегда возвращается к истинной стоимости, за исключением тех случаев, когда он не должен этого делать. Кому подходит система «40 % победителей, практически всегда теряющих деньги, всегда со снижающимися счетами, зарабатывающих деньги примерно на 10 % своих сделок; остальные — что-то вроде новичков или даже неудачников с несчастными прибылями»? Я предпочитаю возврат к значению, где у меня есть 55 % победителей, 1 % или 2 % прибыли каждый месяц. Я всегда получаю позитивные отклики. Затем, может быть, через 8 лет, вы уже вне бизнеса, потому что, если рынок не вернулся к истинному значению, ваша философия — неудачная [26].

Слушать «южный» голос Паркера, когда он проповедует о возврате к истинному значению, по-настоящему волнительно. Рассмотрим пример, который подтверждает его точку зрения: допустим, что инвестор дает деньги трейдеру, поскольку его показатели говорят о том, что он ежемесячно показывает прибыль в 2 %, и при этом не было месяцев в минусе. Спустя шесть лет этот же фонд взлетает на воздух, и пенсия инвестора уходит вместе с ним, потому что стратегия основывалась на возврате к истинному значению. В человеческой природе заложена вера в возврат к истокам, но как говорит Паркер: «это просто фатальная стратегия работы на рынках» [27].

«Фатальный» — это слово, которое как бы хватает вас за горло. «В большинстве случаев» ставка недостаточно хороша. Основной момент в том, что эти столетние наводнения, вводящие в шоковое состояние возвратных трейдеров, на самом деле случаются раз в два или три года — и они могут проглотить наши прибыли, и они делают это.

## James River Capital

Тогда, летом 1994 года, табличка на здании офиса Паркера в Манакин-Саботе, штат Вирджиния, содержала названия двух компаний: *Chesapeake Capital* и *James River Capital*. С тех пор как *James River Capital* исчезла с географической карты Вирджинии, могло случиться все, что угодно. Оказывается, *James River Capital* было новым именем восставшего из пепла отделения компании *Kidder Peabody's*. Джонатан Крейвен видел, насколько критично относились в *James River Capital* к старту *Chesapeake Capital*. Он говорит: «Я познакомился с Джерри через кого-то, кого я знал в *James River Capital*. Эти парни представили меня Джерри, и я был нанят в марте 1990 года. Мы арендовали место у *James River* на долгое время». Инвестор Брэдли Роттер добавляет: «Джерри Паркер сделал одну мудрую вещь в начале своей карьеры. Он связался с Полом Сондерсом и Кевином Брандтом». А мудрым поступок Паркера был вот почему: брокерские фирмы были идеальными партнерами для того, чтобы продать «черепах» публике, как что-то интересное.

С другой стороны, Эрл Кифер думал, что успех Паркера несет в себе элемент игры в кости: «Вы никогда не догадались бы, когда они покидали программу „черепах“, кто из них будет феноменален или неуспешен, а кто нет. Думаю, это была лотерея».

Слово «лотерея» выбрано не совсем правильно, но Кифер видел в головокружительном взлете Паркера элемент случайности: «Что если бы мы могли переиграть историю, и Том Шэнкс торговал бы миллиардом долларов, а Джерри Паркер — 250 миллионами? Я знаю парочку других „черепах“, не захотевших торговать средствами частных инвесторов. Они хотели управлять гоночной



машиной, а не авианосцем». Кифер видел и других «черепах», которые могли достигнуть успеха, сравнимого с успехами Паркера. Он говорит: «Если бы Пол Рабар познакомился с этими парнями из *Kidder Peabody* вместо Джерри, тем, о ком вы пишете, стал бы он. И он торговал бы миллиардами».

Так или иначе Кифер не проявлял пренебрежения по отношению к Паркеру: «Джерри оказался в нужном месте в нужное время, и все, что он сделал, — это просто не мешал самому себе. Слишком многие из нас сталкиваются с возможностями в жизни и начинают сомневаться». Точно. В конце концов Паркер должен был попасть по мячу и ударить сильно, чтобы выиграть матч. Он должен был заставить это случиться. Паркер взмахнул битой со всей свирепостью.

Так или иначе не ожидайте увидеть Паркера на CNBC с объяснениями, как делать деньги на непредсказуемых катастрофах. Не ждите увидеть его в новостях на канале Fox спорящим о политике с Ханнити и Колмсом. Куда больше шансов увидеть Паркера в городе Ричмонд, штат Вирджиния, возле кофейни *Starbucks*. Совет: будьте внимательны, когда покупаете утренний кофе. Вы можете встретить хорошего трейдера для управления вашим пенсионным фондом или необходимого донора для вашей политической кампании.

## Банкротство как выбор

*Я выдохся. У меня спущена шина. Мне не хватает денег на такси.  
Мой смокинг не вернули из чистки. Старый друг возвращается  
в город. Кто-то украл мою машину. Было землетрясение! Ужасный  
потоп! Нападение саранчи! Это не моя вина, клянусь перед Богом!*

Джейк Блюз, фильм «Братья Блюз»

Понимание того, почему эгоизм и излишние надежды выжимали из некоторых «черепах» все соки, в то время, как другие уверенно шли к своему успеху, показывает, что необходимо стремиться именно к долгосрочному успеху. Лиз Чевал прямо говорила: «В программе „черепах“ самым интересным было наблюдать, кто преуспеет, а кто нет» [1]. Чевал никогда публично не распространялась о том, кто из «черепах» в какую категорию попал, но доказательств того, о каких «черепахах» она говорила, становились все более очевидными.

Деннис и сам признался в интервью 2005 года: «Вы можете убедиться, что было не важно, каких людей мы взяли в программу. Люди, которые могли заниматься трейдерством после программы „черепах“, делали это во многом благодаря своим способностям. Пока они были как бы под нашим контролем, не было никакой разницы, насколько умны они были в действительности» [2].

На самом деле, ссылаясь на природным ум, Деннис подчеркивает, что воплощение хорошо спланированной трейдинговой системы

не требует интеллекта в качестве ключевого фактора: «Хорошие трейдеры вкладывают каждую унцию собственного мозга в создание своих систем, но затем они превращаются в болванов, следующих за ними. У вас должен быть подход шизофреника. Работать, как лошадь, чтобы сделать систему хорошей, а затем игнорировать ее, как будто вы кирпичная стена. Президент Буш был бы великим трейдером, если бы у него была система» [3].

Другие предлагали совершенно иной подход. Дэвид Чевал, актер второго плана в истории «черепах», и Куртис Фейс не покупали инструкцию «все могут это» у человека, который ее сотворил [4]. Фейс говорит: «Безусловно, можно научить трейдерству и трейдерским концепциям. Вы можете научить кого-то быть хорошим трейдером. Существовала заметная разница в показателях членов группы. Так, некоторые не смогли подать заявку или научиться торговать. Некоторым понадобилось несколько лет, чтобы разобраться. Я верю, что легенды рождаются, а не создаются. Приличных трейдеров всегда можно сделать. Поэтому я в лагере искусственного против естественного» [5].

История «черепах» не порождает споров. Деннис доказал, что искусственное победило природу. Однако, как только «черепахи» оказались вне программы во внешнем мире, многие старались заработать на своем имени, используя различные пути. Их поведение позволило понять, чего не следует делать, если ваша цель – заработать много денег.

Оказывается, что Расселл Сэндс не был единственным из «черепах», кто разболтал правила Денниса. Куртис Фейс, позиционируя себя, как настоящую «черепаху», в апреле 2003 года открыл веб-сайт, который поначалу обещал бесплатно выдать правила «черепах» при условии, что те, кому эти правила покажутся полезными, отправят добровольное пожертвование «в честь Ричарда Денниса, Билла Экхардта и настоящих „черепах“».

Фейс, не называя его напрямую, критиковал Сэндса за то, что тот наживался на системе «черепах»: «...меня всегда раздражало, что кто-то зарабатывал деньги на Ричарде Деннисе и Билле Экхардте без их согласия» [6].

Можно сказать, что нет доказательств, что Деннис имел какое-то отношение к раскрытию правил ради благотворительности. Когда его спросили о раскрытых правилах, он сказал несколько отстраненно вот что: «Когда я шел по Мичиган-авеню, я услышал, как об этом кто-то разговаривал. Было понятно, что, изучив ситуацию, они решили, что я каким-то образом это благословил. Что я могу с этим сделать?» [7]

Но вскоре благотворительность Фейса превратилась в капитализм. В 2006 году созданный им веб-сайт поменял тактику, больше не прося пожертвований. Теперь он требовал 29,95 долларов за правила Денниса. Фейс и его фирма занимались тем, за что он критиковал Сэндса. Кроме того, когда он критиковал Сэндса за то, что тот торговал без прибыли, не было никаких свидетельств, что Фейс сам торговал успешно.

Объясняя взлеты и падения в своей карьере, Фейс возвращался к теме денег, заработанных им в качестве «черепахи» шестнадцать лет назад: «Вы, наверное, думаете: „Что случилось с теми миллионерами?“ С ними случилось вот что. Более половины ушло на налоги, около четверти — на благотворительность и помощь моему отцу, остальные ушли на открытие различных дел». Он сказал, что самый большой кусок, 2 миллиона долларов, был им инвестирован в компанию, разрабатывающую программное обеспечение [8].

В онлайн-овых чатах Фейс объяснил, как его компания, разрабатывающая программное обеспечение (которая позже стала предметом расследования Комиссии по ценным бумагам) стала банкротом. Он обвинял в развале фирмы нанятого исполнительного директора. Обстоятельства личной жизни тогда тоже сыграли свою роль: «Я развелся и отдал довольно значительную часть активов низкого риска своей бывшей жене. Я все еще любил ее, и мы прожили хорошие годы, поэтому я отдал ей дом, „норше“ и т. д. Как бы то ни было, у меня уже нет тех денег, которые у меня были. Я не жалею, поскольку мои дела идут все же лучше, чем у многих» [9].

Слухи, ходившие вокруг Фейса, стали причиной его потерь на бирже в 2003 году, гнева нанятых работников, а его кредитоспособность начала описывать круги в пространстве. В 2004 году Фейс

так прокомментировал свои финансовые неудачи: «Я не сломан. У меня были разные периоды в последние несколько лет. Иногда я был очень, очень, очень беден. Но это не означает, что я сломан. Даже если я и был сломан, не думаю, что это имеет значение, поскольку я продаю программное обеспечение, а не советы, как никогда не сломаться» [10].

Вскоре после того Фейс запустил свое первое трейдерское дело с момента ухода от Денниса в 1988 году. *Hedge World Daily* вышла с заголовком, описывавшим новый хедж-фонд Фейса и брокера Юри Пляма *Acceleration Mercury 4X LP*. Стратегией нового фонда был расчет на три временных отрезка: первый период удерживания открытой позиции в один или два дня, другой период удерживания от десяти до пятнадцати дней и третий – от нескольких месяцев до нескольких лет [11].

Обоснование? Фейс взял перерыв в трейдерском бизнесе на пятнадцать лет и решил вернуться, чтобы воспользоваться преимуществами прорывов в трейдерской технологии. Он объяснял, почему клиенты должны быть в восторге: «Трейдерам приходилось целый день сидеть перед экраном, но сейчас, чтобы торговать успешно, в этом нет никакой необходимости» [12]. (Важно отметить, что «черепахи», торговавшие для Денниса, никогда не сидели перед экраном.)

Фейс уверенно заявлял в чатах о возвращении с отдыха, чтобы создать новые фонды [13]. Ясно, что собирать деньги для *Acceleration Capital* без имени и привязанности к «черепахам» было бы трудным занятием. Деннис и слово «черепаха» стали главными словами в учредительных документах фирмы (и в соответствующих новостных сводках).

В то время как амбициозный Фейс говорил о сборе фонда в 100 миллионов долларов, *Acceleration Capital* реально начал работу с суммой примерно в 1 миллион. Это небывало маленькая сумма для хедж-фонда. Фонд торговал краткосрочно, накопил значительные убытки и был закрыт.

К сожалению, закрытие фонда произошло не только из-за плохих показателей. Комиссия по фьючерсной торговле товарами,

правительственный регулирующий орган, подобный Комиссии по ценным бумагам, начала в отношении фонда расследование.

Работники *Castle Trading* (*Castle* и *Acceleration* находились в одном офисе) заявили, что Тоби Уэйн Деннистон растрачивал деньги клиентов *Acceleration Capital*. С ноября 2004 года по август 2005 года этот работник незаконно завладел 190 883 долларов со счетов клиентов *Acceleration*. Он подделывал чеки и скрывал кражи, изменяя информацию в банке и выписки с трейдерского счета [14]. Деннистон купил новый «BMW» и съездил в несколько путешествий с награбленной добычей. В конечном счете он был оштрафован на 250 000 долларов.

Затем 16 января 2007 года приказ правительства по смежному расследованию признал *Acceleration Capital* ответственной за действия Деннистона. Компании запретили заниматься управлением капиталами клиентов, и она была оштрафована на 218 000 долларов. Юри Плям был также оштрафован, и ему запретили работать оператором хедж-фонда в течение трех лет. Расследование Комиссии по фьючерсной торговле товарами (по состоянию на июнь 2007 года) все еще продолжается, составив неизданную коллекцию из 869 показаний свидетелей, 694 страниц финансовой информации и 200 страниц трейдерских отчетов.

Фейс должен был стать одним из величайших трейдеров за последние двадцать лет, но ему не хватало чего-то, что было у Джерри Паркера. Джек Швагер, заметив борьбу некоторых «черепах», вспомнил о легенде, сотворенной его «Магами рынка». Он сказал мне: «Не думаю, что это было таким чудом, каким его представляли. Мне кажется, что здесь нет никакой магии и, возможно, никаких по-настоящему великих талантов, кроме основателей программы – Денниса и Экхардта».

Швагер может высказывать замечания по поводу таких «черепах», как Фейс и другие, которые никогда не торговали с большим успехом после завершения программы «черепах». Однако двадцатилетние рекордные показатели, установленные как минимум шестью другими «черепахами» и Уильямом Экхардтом, без сомнений, впечатляют.

В конце концов, «черепахи» могли следовать любым трейдерским правилам, но если бы кто-то из них был ленивым или плохим бизнесменом, если бы им не хватало мотивации, их провал в трейдерстве — или, по крайней мере, в любом предпринимательском начинании — был бы неудивителен.

Но успех или неудача некоторых «черепах» не говорит нам с большой достоверностью, может ли передаваться трейдерская мудрость Денниса. История «черепах», возможно, остается чем-то немного большим, чем захватывающий отрезок истории инвестирования, прошедшей без нашего с вами участия. Главный вопрос в том, были ли способны сами «черепахи» передать знания об инвестициях, которые они изучили и успешно применяли, работая на Денниса<sup>1</sup>.

К счастью, есть как минимум один человек, который предоставил нам вдохновляющие доказательства способности к передаче трейдерской мудрости Денниса. Он — твердое подтверждение того,

---

<sup>1</sup> В связи с поставленным здесь вопросом о передаче знаний вспоминается следующая древнекитайская притча:

Хуаньгун читал нараспев книгу в зале, а подле зала тесал колесо колесный мастер Маленький. Отложив молоток и долото, мастер вошел в зал и спросил:

- Осмелюсь ли задать вопрос: что за слова вы, государь, распеваете?
- Слова мудрецов, — ответил царь.
- Живы ли те мудрецы?
- Уже умерли.
- Значит, государь повторяет лишь отголоски тленных душ древних людей?
- Как смеешь ты, колесный мастер, рассуждать о книге, которую читаю я, единственный? Если есть что сказать — говори, а нечего — так умрешь!
- Я, ваш слуга, отнесся к этому, как к своему делу, — ответил Маленький. — Если я работаю медленно, мне легко, но колесо получается непрочным. Если спешу, мне тяжело, а колесо не прилаживается. Когда же не спешу и не медлю, то овладеваю мастерством руками и отличиююсь сердцем. Но уста мои безмолвствуют — в этом есть какой-то секрет. Я, ваш слуга, не могу в притче передать его сыну. Сын мой, вашего слуги, также не способен воспринять его от меня, вашего слуги. Оттого-то, проработав семь десятков лет, я все еще мастерю колеса. Тем менее способны передать свое мастерство древние люди. Они мертвы, и значит, то, что повторяет государь, лишь отголоски тленных душ древних людей.

что трудолюбивый парень, не связанный напрямую с Деннисом и Экхардтом, может научиться зарабатывать трейдерством большие деньги, будучи выходцем из маленького сонного городишки штата Техас. Если применение первоначального эксперимента Денниса к довольно широкой группе людей ставилось под сомнение, скептикам придется придумать другое обоснование, чтобы объяснить успех «черепахи» второго поколения. Его имя Салем Абрахам.



## «Черепахи»

### второго поколения

*Я терял все деньги три или четыре раза. Но, к моему счастью, я не выпускник колледжа, слава Богу, у меня нет степени MBA, поэтому я не знал, что я остался без гроша.*

Т. Бун Пинккенс

Существование «черепак» второго поколения, возможно, самая важная часть истории «черепак». Ведь эти «черепак» представляют собой еще более убедительный аргумент в пользу того, что искусственное превосходит естественное, чем успех первых «черепак». Они доказали, что возможно каждый может стать «черепак» сегодня.

Черепак второго поколения включают Марка Д. Уолша, Джонатана Крейвена, Джона Д. Форнengo (первоначально обучавшегося у Экхардта в 1989 году) и Салема Абрахама, четырех трейдеров среди сотен ловителей тенденций, которые обучились тенденционному стилю «черепак» из вторых рук. В свою очередь, они составляют пласт трейдерского бизнеса, который во многом превзошел истинных «черепак».

Когда слушаешь, как Уолш говорит о своем стиле трейдерства, это все равно, что слушать Денниса и Экхардта: «Если бобы поднимаются на 10 центов, а кукуруза падает на пять 5 центов, мы покупаем бобы. Некоторые решают покупать кукурузу, поскольку она

должна сравняться с бобами. Мы делаем обратное. Мы скорее купим самое сильное сырье и продадим самое слабое» [1]. Уолш считает, что Деннис «щедро делился своими знаниями рынков. Он дал нам серьезную базу, на которой можно строить программу» [2].

Двое других «черепах» второго поколения — это Роберт Марселлус и Скот Генри, управляющие *Richmond Group Fund*. Об их компании общественности мало что известно, кроме того, что Генри когда-то работал на Джерри Паркера и *Kidder Peabody (James River Capital)*. По счастливой случайности их дома находились в Манакин-Сабот, штат Вирджиния, рядом с домом Джерри Паркера.

Существует много способов анализировать успешных предпринимателей-трейдеров, но «прибыльность» является отправной точкой. Помимо всех разговоров о работе в команде и сбалансированности, люди до сих пор оценивают успех в трейдерстве по индивидуальной способности заработать большие деньги. Настоящие трейдеры имеют отменный иммунитет к потерям. Это просто не является фактором, способным вывести их из игры, даже если потери и случаются. Они обладают искренним и настойчивым безразличием к окружающим обстоятельствам. Они неутомимые оптимисты. Победители гонятся за призами, потому что они уверены, что способны их выиграть. Они меньше боятся вылететь из игры, чем не использовать каждый возможный шанс на своем пути [3].

Многие из первых «черепах» мыслили не так. Деннис учил «черепах» лишь части того, что сделало его успешным. У него не было возможности передать им внутреннюю силу, вытолкнувшую его из южных окраин Чикаго к званию «Короля торговой площадки».

Среди всех «черепах» второго поколения выделяется один. Его имя — Салем Абрахам. Когда он начал торговать, у него не было ни первичного опыта с Деннисом и Экхардтом, ни группы «черепах» с подобными убеждениями, с которыми можно было поделиться своим опытом. Он не работал на *Goldman Sachs* или другой крупный фонд. Но это не имело никакого значения.

С приятными манерами, густыми коричневыми волосами и компактным телосложением. Салем Абрахам выглядит моложе своих сорока лет. Его можно спутать с одним из работников

его ранчо, но его техасская медлительность речи и дружелюбные манеры скрывают стальную предпринимательскую хватку, укоренившуюся в поколениях.

Насколько далеко находится Абрахам от родословной Уолл-стрит? Он вышел из семьи ливанских христиан-иммигрантов, поселившихся в деревеньке Канадиан, штат Техас, в 1913 году. Его дедушка, Малуф Уфи Абрахам, продавал готовую одежду из чемодана возле железной дороги.

Прежде чем Абрахам встал на путь трейдера, он учился в университете Нотр-Дам и собирался жениться на возлюбленной своего детства Рут Энн. Он хотел начать бизнес почтовых заказов. И хотя он все же женился на Рут Энн и все еще живет в Канаднэ, штат Техас, не история его карьеры в сфере почтовых заказов заставляет людей говорить о нем. Все дело в его трейдерских показателях за двадцать лет:

Таблица 13.1. *Abraham Trading Company* — диверсифицированная программа (Салем Абрахам)\*

Год	Годовая прибыль, %	Год	Годовая прибыль, %
1988	142,04 %	1998	4,39
1989	17,81	1999	4,76
1990	89,95	2000	13,54
1991	24,39	2001	19,16
1992	-10,50	2002	21,51
1993	34,29	2003	74,66
1994	24,22	2004	15,38
1995	8,12	2005	-10,95
1996	-0,42	2006	8,88
1997	10,88		

\* *Источник:* Открытые документы Комиссии по фьючерсной торговле товарами США (*Disclosure Documents Filed with United States CFTC*)

Впервые я брал интервью у Салема Абрахама лицом к лицу в его офисе в 2005 году. Его мир порождает настоящий культурный шок. Канадиан, штат Техас, одноэтажная Америка в миниатюре, но с большими искажениями. Успех Абрахама позволил ему

обеспечить его небольшой городок различными прелестями жизни, обычными для общин, в несколько раз больших.

На главной улице Канадиана (с одним светофором) находится теперь ресторан «Скотная биржа» и восстановленный кинотеатр с системой цифрового звука. Абрахам потратил миллионы, чтобы создать здесь оазис. Как ему это удалось?

## Знакомство с «черепахой»

Салем Абрахам никогда не стал бы заниматься трейдерством, если бы он не познакомился с Джерри Паркером. Это было весной 1987 года. Ему оставалось проучиться в Нотр-Даме один семестр, поскольку он решил закончить обучение за три с половиной года, чтобы заняться своим бизнесом почтовых заказов. Затем он оказался на свадебной церемонии, где познакомился с Паркером, после чего его жизнь изменилась.

Абрахам случайно заговорил с Паркером (чья жена имела общих двоюродных братьев и сестер с Абрахамом), никак не ожидая того, что это станет поворотным моментом в его жизни. Он спросил Паркера, чем тот занимается. Паркер сказал: «Мы рассчитываем шансы и ищем определенные события. Затем мы рассчитываем риски и, если эти события происходят, совершаем определенные сделки». Абрахам с недоверием спросил: «Так вас интересуют шансы? Вы в этом уверены?»

Когда Абрахам впервые услышал историю «черепах», он был поражен. Он вспоминает: «Джерри рассказал мне о Ричарде Деннисе и о тех ребятах, которых он нанял, чтобы научить торговать. Он рассказал мне, что все зарабатывали деньги, и даже сколько именно денег они зарабатывали каждый год». Абрахам, к тому времени уже решивший, что хочет «жить в маленьком городке в Техасе», сказал сам себе: «Это может работать и из Канадиана. Это и есть моя дорога».

В тот момент он ухватился за возможность точно так же, как его дед десятилетиями ранее, когда была построена железная дорога.

Раньше он никогда не слышал о «черепашках» или Ричарде Деннисе, но он присмотрелся к карьере Паркера и, без какого-либо знания специфики дела, немедленно перенес свои жизненные цели в сторону трейдинга. Больше никакого бизнеса почтовых заказов.

К счастью для Абрахама, Паркер сказал, если тот когда-нибудь будет в Ричмонде, то готов показать ему некоторые вещи, чтобы нацелить его в нужном направлении. Абрахам позвонил на следующей неделе. Ему не приходило в голову, что Паркер мог просто вести вежливую беседу, не собираясь выполнять обещание.

Мысль о том, что он мог навязываться Паркеру, просто не посещала Абрахама, который позже описал ход своих мыслей следующим образом: «Представьте себя на месте молодого и тупого человека, который говорит сам себе „Он сделал предложение, и это означает, что имеет ввиду именно то, что сказал“». Когда Абрахам позвонил, все, что он мог услышать, было «Ах да». В тот момент Абрахам понял, что Паркер просто старался быть вежливым со своим новым родственником. Но в конце концов Паркер сказал: «Конечно, приезжай».

Абрахам немедленно соотнес жизнь Паркера, живущего в Ричмонде и торгующего из своего домашнего офиса, со своими планами сделать карьеру в крошечном Канадане. Эта минимальная информация сказала ему, что все, что ему нужно, чтобы в будущем стать новым Джерри Паркером, – это телефонная линия. Уверенность в себе, достаточная для того, чтобы перевернуть свои планы с почтовых заказов в сторону трейдерства, была первым признаком настоящего предпринимателя в действии. Абрахаму также очень повезло – он вырос в семье предпринимателей, которые могли ухватиться за шанс сумасшедшей, на первый взгляд, мысли о трейдерстве.

Те, кто сейчас считает, что у Абрахама был семейный дар, возможно, захотят заново обдумать предмет спора. Но в том, что он мудро распорядился определенными возможностями, была только его заслуга. Поэтому неудивительно, что он считал управление рисками важным уроком во время первой встречи в офисе Паркера. Абрахам вспоминает: «Джерри, безусловно, понимал, что существовали вещи, которые были чьими-то собственны-

ми идеями, из-за чего он не мог о них рассказать». Но он сказал Абрахаму: «Взгляни, следование тенденциям работает, и вот несколько мыслей, над которыми ты должен поразмыслить». Затем он дал ему для размышления концепцию управления рисками. Отзываясь о щедрости Паркера, Абрахам сказал: «Я, конечно, никогда не оказался бы на своем сегодняшнем месте без его помощи на раннем этапе».

Тогда Абрахам ничего не знал о трейдерстве. У него не было опыта, но после встречи в офисе Паркера он начал изучать все источники. Вернувшись в Нотр-Дам, он начал читать все, что находил о Деннисе и тенденционных трейдерах. Он говорил: «Если вы хотите преуспеть в чем-то, вам нужно определить, кто уже преуспел и что он для этого сделал».

Во время последнего семестра в Нотр-Даме он до тошноты накормил себя данными о Деннисе. Его профессоров это не волновало. Они говорили, что Ричард Деннис был «счастливчиком». Неудивительно, что профессора были настроены скептически, поскольку Абрахам взывал к духу, который шел наперекор всем представлениям об эффективных рынках, основам общепринятой правды о финансах.

Но не только Абрахам обратился к новому пути к успеху после беседы с Паркером. Между нами, еще один трейдер так же высказывался о щедрости Паркера на трейдерские советы. Много лет назад Паркер помог ему сориентироваться в мутных водах, чтобы основать собственную трейдерскую компанию. Сегодня капитал этого трейдера составляет около 100 миллионов долларов.

## **Погружаясь в воду**

У Абрахама появился наставник в лице Паркера, однако он начал исследовать правила тенденционного трейдерства еще и самостоятельно. Это происходило беспорядочно. Он чертил графики, раскрывавшие правила рисков, а потом просто вел ежедневный учет. «Если бы я купил здесь, продал там, купил здесь, продал там».

Он пошел к своему деду с портфелем из двадцати одного рынка, которые он проверил за период в восемь месяцев, и сказал: «Смотри, если бы я начал с одного миллиона долларов, через восемь месяцев я бы превратил его в 1,6 миллиона долларов». Он был в восхищении от возможности показать то, над чем он работал. Дедушка Абрахама, которому тогда было 72 года, видал многих дельцов в Техасе. Он скептически относился к новому начинанию внука.

Скептицизм его деда было сложно преодолеть, и Абрахаму пришлось изрядно поднажать, чтобы сбить весь его разрушительный сарказм. Его дедушка говорил: «Что мы будем делать? Думаю, мы запакуем это и отправим в Чикаго. Они отвалят нам за это какие-то денежки, дурень? Ты можешь думать, что ты умный паренек из Нотр-Дама, но эти парни в Чикаго, они просто разжуют тебя и выплюнут. Какого черта ты выбрал самый быстрый среди всех способов потерять деньги, какого черта ты выбрал самый быстрый?»

Не собираясь сдаваться, Абрахам растолковал смысл своей трейдерской философии. Он сказал, что собирается использовать правильное распределение рисков, объяснив следующее: «Тебе не нужно разгоняться до скорости 160 миль в час только потому, что у тебя есть „ламборджини“. Я никогда не езжу быстрее 30 миль в час, поэтому собираюсь контролировать риски».

Было понятно, от кого Абрахам унаследовал свою уверенность и предпринимательскую хватку. Из поколения в поколение передавались не просто тяжкие деловые будни. Абрахаму также был дан моральный путеводитель в бизнесе. Его дед любил говорить, что, если ты обокрал одного человека, с тобой все кончено и ты уже вне бизнеса. В первую очередь, он всегда хотел, чтобы его внуки держали свое слово. Но кроме того, он хотел, чтобы они были более, чем честные, повторяя: «Убедитесь лишний раз, даже если кажется, что это лишнее». Легендарный инвестор Бун Пиккенс, который долгое время был другом этой семьи, заметил, что наследственность сыграла не последнюю роль в карьере Абрахама. Он знал эту семью на протяжении пятидесяти лет и считал, что они вложили весомый вклад в жизнь техасского региона [4].

К счастью для Абрахама, он вырос среди предприимчивых и рискованных людей и даже смог поучаствовать в некоторых из семейных проектов. Больше всего он учился на тех сделках, которые пошли неправильно. После одной сделки с нефтью и газом, о которой он узнал от своего деда, он решил, что поговорит с представителем *Shell Oil*. Абрахам думал, что они продадут ему участок земли.

Его дед знал, что это ничем не закончится, и говорил: «Не получится. Они владели им на протяжении тридцати лет, сорок лет мы все разговаривали с ними да разговаривали. Они не станут делать что-нибудь для кого-нибудь». Абрахам был неудержим и сказал: «Этот парень из *Shell Oil*, он повенький. Думаю, он что-нибудь сделает».

Его дед ответил с некоторой осведомленностью: «Вот что я тебе скажу. Если дело выгорит, я поцелую тебя прямо в середину твоей задницы». Абрахам ответил: «Что ж, готовься, дед, потому что это произойдет». Дело так и не выгорело.

Однако тогда Абрахам проявил то же предпринимательское бесстрашие, как и в начале своей трейдерской карьеры во время последнего семестра в Нотр-Даме. Это требовало поджигания свечи с обеих сторон. Он торговал на двадцать одном рынке и посещал двадцать один час изнурительных учебных занятий в семестр. Он постоянно зубрил, а все его занятия проходили в послеобеденное время. Он просыпался в 7 утра и торговал с 7 до 10 часов. Затем он размещал свои сигналы и уходил на занятия. После занятий он проверял, сработали ли его входные и выходные сигналы.

Падение 1987 года было необычным временем, особенно для совершенно нового трейдера, каким тогда был Салем Абрахам. В конце сентября – начале октября ставки по кредитам начали стремительно падать. Перед сильным падением 19 октября 1987 года Абрахам вернулся домой. Он вспоминает: «В пятницу перед падением я заработал много денег. Мои 50 000 долларов превратились в 66 000 долларов. Я прихожу домой, и чувствую себя прекрасно». Затем, в понедельник утром, биржи пошли напролом.

Это были великие события. Все происходило сумасшедшим образом. Абрахам волновался насчет своих позиций в евродолларах.



Он позвал своего брокера и сказал: «Что с евродолларами»? Брокер ответил: «Они поднялись на 250 пунктов». Абрахам переспросил: «Что ты имеешь в виду? Два пятьдесят или двадцать пять?». Брокер снова ответил: «Нет, 250». Абрахам хотел убедиться, что все настолько плохо, насколько он думает. Он быстро понял, что такая позиция была где-то на отметке, более чем в десять раз превышающей стандартные отклонения евродолларов от обычных котировок.

Его 66 000 долларов превратились в 33 000. Но к концу дня он рассматривал это все как хороший урок. Он понял, какой смысл в том, чтобы оставаться на бирже, для того, чтобы выиграть в другой раз. Он чувствовал, что выжить в этот момент его карьеры, когда на кону его деньги, и при этом не обанкротиться, было уже «хорошо». Он вспоминает: «Один урок я усвоил надолго: всегда знай, что вещи, которые, казалось бы, никогда не произойдут, все же могут случиться».

Абрахам взял небольшой перерыв после провала в октябре 1987 года. Он был вне рынков около недели, а затем вернулся. Он торговал в ноябре и немного в декабре, а затем закрыл год. Его счет восстановился до отметки 45 000 долларов после минимума в 33 000. Он взял 1600 долларов со своего счета и пошел в *Jim's Gun, Gold and Diamonds*, чтобы купить обручальное кольцо и сделать предложение своей будущей жене.

## Commodities Corporation

С 1988 года Абрахам хотел торговать постоянно, но он все еще должен был утвердиться перед дедушкой. Он сказал деду: «Я хочу заниматься этим профессионально. Я знаю, что мы не настолько заняты. Позволите ли вы мне заниматься этим на стороне?». У него было 45 000 долларов, его старший брат Эдди согласился вложить 15 000 долларов. Его младший брат Джейсон вложил 10 000 долларов, после чего «фонд братьев Абрахам» составил 70 000 долларов. Он хотел, чтобы дедушка вложил 30 000 долларов, чтобы цифра была круглой – 100 000 долларов.

Его дед согласился сотрудничать, но, согласно семейной традиции Абрахамов, должен был быть какой-то уговор. Он сказал: «Хорошо, вот мои условия. Я вкладываю 30 000 долларов. Но если счет опустится ниже уровня в 50 000 долларов, мы выбросим эту денежную машину в окно и прекратим весь этот трейдерский абсурд».

Для человека, которому было двадцать с небольшим лет, Салем Абрахам брал на себя серьезный риск и серьезные обязательства. И, как это часто бывает, как только он был готов запустить свою трейдерскую фирму со счетом в 100 000 долларов, произошло сильное падение.

Первые две недели мая 1988 года были ужасными для рынков. Абрахам был внизу в своем офисе, когда однажды утром его дед просунул голову в кабинет и спросил: «Где мы сейчас?» Абрахам ответил: «Шестьдесят восемь тысяч долларов». С саркастичной ухмылкой его дед сказал: «Это лишь вопрос времени» и вышел.

Время так и не пришло. Рынок зерна восстановился после падения 1988 года, а у Абрахама были длинные позиции по соевым бобам, кукурузе и пшенице. Рынки просто взорвались во второй половине мая и июне. У него были очень хорошие позиции, и он вышел на серьезную прибыль.

Как мог Абрахам быть уверен, что еще большие дела ждут его неподалеку, при той волатильности, которую он наблюдал в первые восемь месяцев торговли? Многие уже давно вышли бы, списав все на проигрышные риски в бизнесе. Несмотря на подъемы и падения, однажды он доказал деду, что он встал на прибыльный путь, на который так долго выходил старший Абрахам. Его дед однажды вошел в кабинет с брошюрой «Фонд гарантированных капиталов Дина Уиттера 2» и бросил ее на стол внуку, заявив: «Эй, ты сработал лучше этих парней».

Дальше события развивались следующим образом. *Commodities Corporation* управляла фондом Дина Уиттера, и они готовились собрать 100 миллионов долларов, распределив их между 8–10 трейдерами. У *Commodities Corporation* своя история. Основатели компании были известными питомцами Принстонского трейдерского инкубатора в Нью-Джерси (теперь ставшего частью *Goldman*

*Sachs* после выкупа в конце 90-х). Они занимались первоначальным финансированием (и в некоторых случаях обучением) всех великих управляющих хедж-фондами, таких как Пол Тудор Джонс, Луис Бэкон, Эд Сейкота, Брюс Ковнер и Майкл Маркус.

Абрахам тогда об этом ничего не знал. Он просто снял трубку и позвонил в *Commodities Corporation*. В конце дня на том конце провода он застал Элен Кроккер. Кроккер, которая сегодня управляет компанией Луиса Бэкона *Moore Capital* и является, возможно, самой могущественной женщиной индустрии хедж-фондов, сказала, что отправит ему некоторую информацию. Абрахам сомневался, что Кроккер приняла его всерьез, поскольку он торговал только один год.

Но в конце концов *Commodities Corporation* снова с ним связались, объявив, что вскоре они будут в Хьюстоне, пригласив его встретиться с ними. Он ухватился за такую возможность и ринулся в аэропорт Хьюстона, чтобы встретиться с Кроккер и Майклом Гарфинкелем.

Накануне встречи Абрахам только-только отпраздновал свое 22-летие. В основном разговаривал Гарфинкель. Кроккер оставалась в стороне и наблюдала за беседой. Гарфинкель сказал: «Ого, прошлый месяц был трудным. Что случилось?» Абрахам сказал, что в этом месяце он поднялся на 40 %.

Кроккер начала смеяться. Не видя ничего смешного в своем ответе, Абрахам спросил: «Что смешного в 40 %?» Гарфинкель, почувствовав напряженность, спросил, на какой процент прибыли рассчитывает Абрахам. Абрахам дал ответ в стиле «черепашки»: 100 % процентов в год. И так же, как и многие «черепашки» после ухода от Денниса, он услышал от Кроккер совет отказаться от рискованного подхода «полета на Луну». Она и Гарфинкель сделали тот же вывод, который в свое время слышали Джерри Паркер и многие другие: «Если вы будете делать 30 % в год, люди будут толпиться у ваших дверей. Вам нужно уменьшить риски».

*Commodities Corporation* также хотели взглянуть на десятилетнюю имитацию системы Абрахама – то, чего у него не было. Их требование заставило Абрахама изучить программирование, чтобы быстро проверять свои трейдинговые системы. Давление было довольно сильным. Оно заставило Абрахама начать совершенно новое

исследование. Это был один из моментов, которые отличали его от истинных «черепах».

В этом деле была еще одна тонкость: *Commodities Corporation* хотели профинансировать минимальный размер счета Абрахама. Поскольку у него не было минимума, он остановился на 200 000 долларов, справедливо предполагая, что *Commodities Corporation* могут выложить приемлемую сумму. Он был прав, и они стали его первым крупным клиентом.

Для молодого человека без какой-либо трейдерской родословной и опыта в хедж-фондах такие инвестиции были пропуском в высшую лигу. Потом *Commodities Corporation* также вложили в его фирму 7 или 8 миллионов долларов. Вы можете спросить, а что насчет первоначальных 30 000 долларов его дедушки? Сегодня они выросли до 1,3 миллиона долларов.

Как бы то ни было, даже при всем своем успехе Абрахам оставался простым молодым парнем, и его впечатления от сильных мира сего, ставивших под сомнение его надежность, были похожи на впечатления молодого Ричарда Денниса. Похожей на поход Денниса в банк с чеком на сумму 250 000 долларов оказалась попытка Абрахама арендовать машину в 25 лет, — когда ему не повезло из-за того, что они повысили минимальные возрастные требования. Он управлял 15 миллионами долларов, но прокатчики *Hertz* даже не пошевелились, чтобы сдать ему в аренду машину. Салем попробовал другой подход: «Вы знаете, что есть люди, доверяющие мне 15 миллионов долларов, и я могу продать и купить все, что захочу за эти 15 миллионов? Вы не сдадите мне машину в аренду? Машину за 15–20 тысяч долларов на один день?» Дама за стойкой осмотрела его сверху донизу и подумала: «Я тебе не верю, панк». Салем добавил: «Надо позвонить в *Joe's Rent-a-Wreck*».

## Обучение у Денниса и Экхардта

Люди, знающие о «черепахах» все или почти все, до сих пор не знают о скрытом третьем наборе «черепах» после тех первоначальных

из 1983–1984 годов, на которых и построена вся легенда. Как ни странно, Абрахам получал личные инструкции от Денниса и Экхардта через несколько лет после основания собственной трейдерской фирмы. В начале 90-х *Commodities Corporation* попросила Денниса и Экхардта набрать третий класс «черепах». *Commodities Corporation* давали им деньги для торговли, и по условиям сделки было то, что они должны были обязательно провести семинар. Семинар предположительно должен был имитировать обучение «черепах», за исключением сроков. Вместо двух недель он длился четыре дня.

Несмотря на то, что Абрахам уже торговал по «черепашьим» тенденционным правилам, он все же считал, что семинар поможет закрепить то, что он уже знает («Что я получил там, так это множество идей по управлению рисками, определению размеров позиций и системному анализу»). Опыт обучения рядом с тридцатью учениками из *Commodities Corporation* был запоминающейся частью его образования.

Абрахам видел процесс обучения, как пошаговое путешествие, а не просто как удачный прыжок: «Это как подниматься в гору. Какой шаг самый важный? Чтобы добраться до вершины горы, каждый шаг необходим. Каждый отдельный шаг – это не так уж и много». Это делает его куда более «средним парнем», чем Паркер, Рабар или кто-то другой из первых «черепах».

Семинар открыл Абрахаму глаза. Он был очень впечатлен Уильямом Экхардтом. Все ученики также получили сигнальный экземпляр интервью Экхардта в «Магах рынка». Абрахам рассказывает: «Я пошел на эту встречу, думая что-то вроде: „Ну да, Ричард Деннис, он крут, а Экхардт – просто его закадычный друг“. Как и первые «черепахи». Абрахам обнаружил, что он был не прав: «Так или иначе после того, как все закончилось, я стал по-настоящему ценить математику и объективные данные. По статистике это работает, а это – нет. Все это вероятности. Между прочим, я получил больше полезной информации от Экхардта. Но, конечно, Ричард Деннис, без сомнений, великий трейдер».

В основном Деннис говорил аудитории: «Система – это хорошая вещь, чтобы вести вас, но иногда бывает полезно оставить систему в стороне». Экхардт говорил немного о другом: «Вот вероятности;

все это — математическая игра». Со времен первоначального эксперимента «черепахи» в двух наставниках ничего не изменилось.

Экхардт провоцировал трейдеров *Commodities Corporation* серией вопросов. Всего было десять вопросов, на которые трейдеры должны были дать приблизительный ответ. Нужно было ответить правильно на девять вопросов из десяти. Экхардт спросил: «Сколько весит „Бонинг-747“?» Ответ мог быть настолько близок к правильному, насколько этого хотели трейдеры, но нужно было быть на 90 % процентов уверенным, что они ответили правильно. Это проверяло их уверенность и умение подсчитывать. Каждый ошибся в четырех или пяти вопросах. Экхардт сказал, что большинство людей ошиблись в 45 % процентах вопросов, поскольку они были слишком уверены в своих способностях оценивать окружающую действительность.

На этой самонадеянности как раз и процветает тенденционное трейдерство. Абрахам доказал себе это положение, используя рост цены на нефть в последние несколько лет: «Что мы видим в следовании тенденциям, так это ошибочный образ мышления людей насчет того, что такое высокие цены и что такое низкие цены. Все это связано с весьма ограниченным набором событий. Люди делают ставку на небольшие образцовые размеры. Подумав о том, что сырая нефть может подняться с 20 до 70 долларов, вы скажете „это абсурд“. Купить сырую нефть за 55 долларов? Это очень трудно сделать, если она никогда не поднималась до 56 долларов. Никогда в человеческой истории она не стоила 56 долларов, и вы скажете: „Она прошла сегодня 55 долларов. Я покупаю ее“».

Вы можете себе представить покупку биржевого товара, который постоянно достигает новых максимумов, без всякого представления, продолжит ли он рост или обвалится? Абрахам акцентирует внимание на тех случаях, когда это действительно имеет значение: «Меня волнует статистика». Он привел мне вот какой пример: «Допустим, что физик приходит к вам с монетой и говорит: „На этой монете всегда выпадает орел или решка в соотношении 50 на 50“. Однако статистик войдет и скажет: „Да, но я подбросил ее миллион раз, и в 65 % случаев выпал орел“. Обученный в Гарварде физик скажет: „Не может быть, это монета с соотношением 50 на 50“».

Абрахам спросил: «Кому вы поверите?» Многие профессора колледжей давали ему множество различных причин, по которым эта монета не должна падать орлом в 65 % случаев, но в определенный момент вам следует сказать: «Я не знаю, почему на этой монете в 65 % случаев выпадает орел, но я ставлю на то, что после подбрасывания монеты миллион раз уровень в 65 % сохранится, даже если на первый взгляд этого не должно быть». Абрахам добавляет: «Даже при том, что я не понимаю этого, это не значит, что я не собираюсь поставить на это».

В основе своей Абрахам говорил то же самое, что Том Уиллис сказал за годы до него относительно торговли просто «цифрами». Практик в Абрахаме руководствовался концепцией неожиданного крупного события. В основе его трейдерских прибылей лежит торговля «ценами». Ожидает ли мир еще одно крупное неожиданное событие, которое даст ему шанс получить прибыль? Он не сомневается: «Да, но это будет что-то, чего мы никогда не видели. Это всегда что-то другое».

## Вскипятить океан

Возможно, Абрахам пока и не входит в десятку лучших по заработкам на Уолл-стрит. Может быть, на данный момент он не управляет фондом в миллиард долларов, но он работает очень хорошо. Сидя в своем офисе, заполненном подтверждениями разнообразия своих интересов, начиная от проектов по разделению нефти и газа и заканчивая реставрацией древних книг и рукописей, он сам сделал свою жизнь, которая состоит из семьи, друзей и компании схожим образом мыслящих людей.

Его практика найма персонала весьма напоминает имитацию процесса набора первых «черепашек». Ни у кого в фирме Абрахама нет диплома университетов Лиги Плюща. Большинство людей раньше работали на местных скотных загонах или в газодобывающих компаниях. Например, Абрахам нанял Джеффа Докрэя из одного из многочисленных местных загонных работателклерком. Докрэй ценил возможность работать в офисе Абрахама. Он говорил: «Это

лучше, чем ковырять лопатой навоз в 6 часов утра. Финансовые рынки сложны, но они не настолько жестоки, как постоянное обращение с крупным рогатым скотом» [5].

Возможно, это выглядит несколько приземленно, но это суждение человека, который вырос в тех же краях, что и герой нашей истории. Сидя в «Скотной бирже» в историческом здании *Moody*, которое принадлежит ему и где расположен его офис, Абрахам не сомневается, что дело в его предпринимательском упорстве: «Я думаю, что у прибыльных „черепах“ есть уверенность в себе, или харизма, чтобы успешно вести бизнес. Есть движущая сила для того, чтобы пойти и сделать это. Кроме того, есть сила, чтобы захотеть сделать это. Некоторые люди (убыточные „черепахи“) могут сказать: „Хорошо, я заработал какие-то деньги. Это все, что мне нужно“».

Так или иначе если вы собираетесь вскипятить океан (другими словами, если вы собираетесь использовать все возможные способы и средства, чтобы чего-то достичь), особенно если дело касается прибыльного и конкурентного начинания, взлеты и падения будут всегда. Опыт Салема Абрахама ничем в этом плане не отличается. Дважды в своей трейдерской карьере клиенты уходили от него после периодов убытков или застоев. Он перегруппировывал свои силы и после провалов устанавливал каждый раз новые максимумы. Во время пробных периодов он подавал закрученные мячи в своей карьере, работая над идеями получения прибыли. Он всегда сосредоточивался на своей торговле, но также запускал более широкие сети и ловил другие виды рыб.

Что касается трейдинга, то не все идет гладко. Одним из проектов было соглашение, которого он почти достиг с миллиардером Т. Буном Пиккенсом («Не смогли договориться о цене»). Ранчо Пиккенса и Абрахама находятся на тexasском выступе довольно близко, и они стали друзьями на долгие годы. Когда я разговаривал с ним в его офисе в Далласе, Пиккенс не стеснялся расхваливать предпринимательскую хватку Абрахама.

Но были и другие сделки, которые принесли большие прибыли. Абрахам отзывался о них предельно скромно: «Я продал водные угодья городу Амарильо. Я вложил 1,5 миллиона долларов и получил 9 миллионов. Я сказал себе „Это классная идея“. Затем я совершил



сделку с *Chicago Mercantile Exchange* (провел первичное размещение акций СМЕ). Я вложил 1,5 миллиона долларов, а получил 13 миллионов. Вы распознаете возможности там, где их видите».

Такой тип мышления и принятия рисков является ответом на вопрос, как заработать первый миллион к двадцати пяти годам жизни, — что и сделал Абрахам. Однако недостаточно просто распознавать возможности. Уверенность при их использовании является обязательным фактором. Вам нужен инстинкт убийцы. Оказавшись на грани жизни и смерти, даже рядом со свиньями и цыплятами, не всегда просто нажать на курок или свернуть шею цыпленку, даже для того, чтобы пообедать. Вы должны научиться нажимать на курок, когда на Уолл-стрит текут реки крови, особенно, если эта кровь — ваша [6].

Джерри Паркер не мог знать, что Салем Абрахам обладает необходимым инстинктом убийцы, когда они встретились впервые. Возможно, Паркер думал так: «Хорошо, этот молодой паренек слабо понимает, чем я занимаюсь. Я дал ему пару подсказок. Если он взялся за это всерьез, он во всем этом разберется и „just do it“, но я буду удивлен, если он будет болтаться здесь рядом».

В отличие от первых «черепаш», выигравших работу в лотерею, которые получили точные прибыльные правила и могли практиковаться за деньги Денниса, находясь в домашней атмосфере *C&D Commodities*, Абрахам был самостоятельным с самого начала. Он был более упрямым в этом. Намного больше, чем у любого из первых «черепаш», можно почерпнуть у «черепаш» второго поколения с их особым отношением и уникальными действиями.

## Эталон величия

*«Черепашками» вырастают, рождаются или их можно подготовить? Есть ли у них волшебное шестое чувство или что-то в этом роде? Присяжные прибыли, не так ли? Лучше было бы привить им знания, чем рассчитывать на шестое чувство. Я думаю, что могу взять ребенка, который не был бы моим сыном, и сказать: «Делай вот это так, и я буду платить тебе 50 000 долларов в год, но если ты не будешь точно исполнять мои указания — уволью». Он был бы меня каждый день, каждую неделю, каждый месяц и каждый год [1].*

Том Уиллис

История «черепаш» разбивается на две части. Часть первая происходит во время эксперимента, когда «черепашки» в определенном смысле играют на поле, сконструированном Ричардом Деннисом. Его эксперимент доказывает, что искусственное одерживает победу над естественным. Действие второй части начинается после эксперимента, когда «черепашки» были вынуждены столкнуться с реальным миром и человеческая природа снова выходит на первый план.

В то время как сам эксперимент задает главную тему, некоторые люди, знакомые с историей «черепаш», считают более значимой вторую часть. Ларри Хайт позвонил мне в пятницу во второй половине дня, после того, как мы пообедали возле его офиса на Парк-авеню. Во времена ранних успехов многомиллиардного хедж-фонда *Man Financial* Хайт, основавший *Mint Capital*, был техническим аналитиком. Для книги, которую вы сейчас дочитываете, он дал мне больше всего информации.

«Я думал об этой новой книге... — сказал он, — успешные в долгосрочной перспективе люди очень упорны. Если жизнь идет против

них, они придерживаются своей линии. Определенное количество упорства требует объяснения. Упорство — это просто способность выкручиваться. Они не расстраиваются из-за поражений. Вспомните о «черепахах», которые провалились в трейдерстве. Что общего у всех неудачников? Может быть, когда они ошибаются, то просто сдаются. Они не были упорными».

Деннис требовал, чтобы «черепахи» были мысленно упорными, когда они работали на него. Но как только он распустил программу, им всем пришлось столкнуться с тем, к чему Деннис их не готовил. Хайт видел это. Он принес записку (см. главу 7), которую Деннис отправил «черепахам» с информацией об урезании вдвое их долей. Он заметил, что Деннис сделал ошибку, проигнорировал любые выступления против его эго, а потом признал и исправил ее. Это и стало «актом мысленного упорства» в книге Хайта.

Но Деннис не отбирал своих учеников по силе характера и воле к победе и не учил их величайшему мастерству мысленного упорства. На уровне игрового поля, которое он финансировал, каждый казался упорным. Однако оказалось, что такие «черепахи», как Джерри Паркер, Пол Рабар и некоторые другие, а позже и Салем Абрахам, на самом деле обладали такой же силой и предпринимательским духом, как и сам Деннис.

Поразмышляем об ежегодных драфтах в профессиональных спортивных командах. Они демонстрируют такую же неспособность отбирать кандидатов по их упорству. Например, каждый год с большой помпой начинают выбирать звезд из колледжей. Но каждый год как минимум один примечательный студент, один из будущих «беспроигрышных вариантов», проваливается. Посмотрите, сколько тысяч великих игроков лиги колледжей никогда не пробиваются в НФЛ, НБА или Главную бейсбольную лигу. Что-то отделяет претендентов от конкурентов. Одного природного таланта недостаточно.

То же самое касается и получения прибылей. Возьмем, например, десять человек с наибольшими заработками в индустрии хедж-фондов за 2005 год:

1. Джеймс Саймонс, *Renaissance Technologies Corp.*: 1,5 млрд долларов.

2. Т. Бун Пиккенс-младший, *BP Capital Management*: 1,4 млрд долларов.
3. Джордж Сорос, *Soros Fund Management*: 840 млн долларов.
4. Стивен Козн, *SAC Capital Advisors*: 550 млн долларов.
5. Пол Тудор Джонс, *Tudor Investment Corp.*: 500 млн долларов.
6. Эдвард Ламперт, *ESL Investments*: 425 млн долларов.
7. Брюс Ковнер, *Caxton Associates*: 400 млн долларов.
8. Дэвид Тепнер, *Appaloosa Management*: 400 млн долларов.
9. Дэвид Шоу, *DE Shaw & Co.*: 340 млн долларов.
10. Стивен Мандель-младший, *Lone Pine Capital*: 275 млн долларов.

Эти люди попали в десятку лучших благодаря чему-то большему, чем набор правил. Поскольку не каждый может попасть в десятку Уолл-стрит (а многие из этой десятки — тенденционные трейдеры), история «черепах» является неоспоримым доказательством того, что вполне возможно выучить набор шагов, которые делают самые богатые, и воспроизвести данный процесс<sup>1</sup>.

Более сложной задачей, настоящим «секретом», является путь трейдеров из второй части этой истории. Все победители обладают дополнительной силой — называйте ее уверенностью в себе, упорством или предпринимательской страстью, которая доказывает, что можно преодолеть любые предубеждения, свойственные человеческой натуре, которые тянут большинство людей вниз.

Однако, чтобы развивать эту дополнительную силу, необходима осознанная деятельность. Чарли Мангер из *Berkshire Hathaway's* (второй номер Уоррена Баффета) это пережил. Он сказал: «За всю свою жизнь я не знал ни одного мудрого человека из любой возможной сферы, который не читал бы постоянно, — никого, ноль» [2]. Многие люди не хотят реального труда, который сопутствует реальному успеху.

Также посмотрите на Эдди Ламперта (номер шестой в десятке лучших). Процесс его воспитания противоположен мыслительному процессу Уоррена Баффета. Он говорит: «Поставь меня на его

---

<sup>1</sup> Однако это не означает, что вы придете к такому же результату.

место в то время, смог бы я понять, как он делает свои вложения? Это было частью моего процесса обучения» [3]. «Черепахи» второго поколения делали то же самое по отношению к Деннису.

Далее, рассмотрим сходства в профессиях хирурга и трейдера. Профессии хирурга и трейдера в чем-то сходны<sup>1</sup>. Великие хирурги – добросовестные, работающие и упрямые настолько, чтобы продолжают тренироваться днем и ночью многие годы подряд [4].

Основной момент состоит в том, что рынок вы лично не волнуете. Его не волнуют ваш пол, культура, религия или раса. Это один из последних рубежей, где низкие входные барьеры позволяют любому поставить свои деньги и попытаться заработать миллионы. В конце концов, такие трейдеры, как Джерри Паркер, Салем Абрахам и Ричард Деннис, играют в законную игру, в которую может играть каждый.

И вам не нужно было быть достаточно удачливым, чтобы ответить на объявление о вакансии Ричарда Денниса в 1983 году и стать великим трейдером. Салему Абрахаму было достаточно знать, что Деннис и его философия существуют; начав с этого, он ее сформулировал заново. Вот причина, по которой Абрахам настолько важен для истории. Он воплощает упрямую решительность и предпринимательское мужество, которые изжили себя за четыре десятилетия, с тех пор, как Деннис впервые пришел на торговые площадки Чикаго.

Как бы то ни было, лучшее подтверждение устойчивого наследия этой истории пришло от Ричарда Сандора (легендарная в своем роде личность, часто рассматриваемая в качестве отца-основателя рынков финансовых фьючерсов), когда мы разделили моменты имущественного иска в *Chicago O'Hare* в 2006 году. Сандор напрямую говорил о подготовке, победах и необходимости никогда не сдаваться. Широко улыбаясь, он сказал с отблеском восхищения и уважения, когда мы проходили рядом: «А вы знаете, что Ричард Деннис снова торгует?»

---

<sup>1</sup> На самом деле между профессиями хирурга и трейдера очень мало общего.

И этим все сказано. Он упрочил мою веру в то, что у нас всех есть возможность рассчитывать на наши природные способности. Безусловно, путь, который вывел простого парня из Чикаго на вершину, который позволил ему обучить горстку новичков извлекать крупные прибыли, который так же во многом вдохновил целое поколение титанов Уолл-стрит, — это путь, который мы все можем пройти.

# Дополнительная информация

## Предисловие

1. David Greising, «Adlai Bankroller Dennis Eschews 'Millionaire' Tag», Chicago Sun-Times, August 3, 1986, A3.
2. Andy Serwer, «The Greatest Money Manager of Our Time», Fortune, November 15, 2006 (4:07 p.m. EST).
3. Jeffrey Kluger, «Why We Worry About the Things We Shouldn't and Ignore the Things We Should», Time, November 26, 2006.
4. Adam Levy, «Brain Scans Show Link Between Lust for Sex and Money», February 1, 2006. [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com).

## Глава 1

1. Jack D. Schwager, Market Wizards: Interviews with Top Traders (New York: HarperCollins, 1993).
2. Jack D. Schwager, The New Market Wizards: Conversations with America's Top Traders (New York: HarperBusiness, 1992).
3. Stephen Jay Gould, The Mismeasure of Man (New York: W. Norton & Company, 1996).

4. Там же.
5. Marc E. Pratarelli and Krystal D. Mize, *Biological Determinism/Fatalism: Are They Extreme Cases of Inference in Evolutionary Psychology*, 2002.
6. Jeffrey Pfeffer, «Only the Bulldogs Survive», *Business 2.0*, September, 2006, p. 62.
7. Thomas Petzinger, Jr., «Speculator Richard Dennis Moves Markets and Makes Millions in Commodity Trades», *Wall Street Journal*, November 8, 1983.
8. Jenny Anderson, «Hedge Funds Are Back (Were They Ever Gone?)», *New York Times*, August 4, 2006.
9. Andrew Barber and Rich Blake, *Trader Magazine*, August/September, 2006, p. 76.

## Глава 2

1. Making Oodles of Boodle, *Time*, June 22, 1987, p. 49.
2. Julia M. Flynn, «Market Turmoil; Trader's Survival Lessons», *New York Times*, October 28, 1987.
3. Manager Profiles, Dennis Trading Group, Inc., BMFR, 4<sup>th</sup> Quarter (1998). [www.barclaygrp.com](http://www.barclaygrp.com).
4. Flynn, «Market Turmoil».
5. David Greising, «Richard Dennis: The Man Behind All That Money», *Chicago Sun-Times*, February 1, 1987, p. A1.
6. [www.philosophypages.com](http://www.philosophypages.com).
7. Kevin Koy, *The Big Hitters* (Chicago: Intermarket Publishing Corp., 1986).
8. Richard J. Dennis, *Cato's Letter #6, «Toward a Moral Drug Policy»*, The Cato Institute, 1991.
9. Douglas Bauer, «Prince of the Pit», *New York Times*, April 25, 1976.
10. Geoffrey Keating, «How Richard Dennis Became a Commodity Trader and Made \$102,000 One Year While Remaining Skeptical of Fat Cats», *Chicago Tribune*, November 4, 1973, p. H24.
11. Bauer, «Prince of the Pit».
12. Keating, «How Richard Dennis Became a Commodity Trader».



13. Bauer, «Prince of the Pit».
14. Там же.
15. Dennis, Cato's Letter #6.
16. Там же.
17. Holcomb B. Noble and David C. Anderson, Endpaper, New York Times, December 26, 1976.
18. Art Collins audiotape interview with Richard Dennis, 2005.
19. Bauer, «Prince of the Pit».
20. Там же.
21. Thomas Petzinger, Jr., «Speculator Richard Dennis Moves Markets and Makes Millions in Commodity Trades», Wall Street Journal, November 8, 1983.
22. Там же.
23. David Greising, «Adlai Bankroller Dennis Eschews 'Millionaire' Tag», Chicago Sun-Times, August 3, 1986, p. A3.
24. Там же.
25. Donald R. Katz, «Richard Dennis: The Once and Futures King», Es-quire, December 1986.
26. Jonathan R. Laing, «\$200 Million Swinger: Meet Richard Dennis, Com-modities Speculator», Barron's National Business and Financial Weekly, vol. 66, no. 7 (February 17, 1986), 8.
27. Laurie Cohen, «Farmers Fume Over Prices», Chicago Tribune, January 15, 1984.
28. Там же.
29. Michael Ervin, «Trader Richard Dennis Gets Back Into the Game. Again», Central Penn Business Journal, vol. 7, no. 2, sec. 1 (September 1992), 12.
30. Там же.
31. Peter Newcomb, «Would You Play Poker With This Man? Do You Think You'd Win?» Forbes (October 27, 1986), p. 324.
32. Kevin Koy, The Big Hitters (Chicago: Intermarket Publishing Corp., 1986).
33. Laurie Cohen, «A Rare Trip: Trading Pit to Think Tank», Chicago Tribune, July 31, 1983.
34. Dennis, Cato's Letter #6.

35. Laing, «\$200 Million Swinger».
36. Там же.
37. Collins Audiotape interview with Richard Dennis.
38. Ginger Szala, «Once a Trader. Profile of Richard J. Dennis, Futures Funds Trader», Futures, August 1991, p. 46.

### Глава 3

1. Trading Places, directed by John Landis and written by Timothy Harris and Herschel Weingrod. Don Ameche, Dan Aykroyd, Ralph Bellamy and Eddie Murphy, performers. Distributed by Paramount, 1983.
2. Collins audiotape interview with Richard Dennis.
3. Koy, The Big Hitters.
4. Keith Button, «A Turtle's Take». Managed Account Reports, February 2004, p. 8.
5. «The Billion Dollar Club», Financial Trader Magazine, vol. 1, no. 7 (September/October 1994).
6. Stanley W. Angrist, «Winning Commodity Traders May Be Made, Not Born», Wall Street Journal, September 5, 1989.
7. Greg Burns, «Financial on the Move: Former 'Turtle' Turns Caution into an Asset», Chicago Sun-Times, 1989.
8. Koy, The Big Hitters.
9. «The Life Blood of Chicago», Managed Account Reports, September 2004, pp. 11–12.
10. Там же.
11. Button, «A Turtle's Take».
12. Schwager, The New Market Wizards.
13. Там же.
14. Там же.
15. Laing, «\$200 Million Swinger».
16. Там же.
17. Katz, «Richard Dennis: The Once and Futures King».
18. Adam Hamilton, «Surviving Speculation», December 31, 2004. [www.ZealLLC.com](http://www.ZealLLC.com).

19. «Turtles Outperform Industry in a Challenging Year». The Barclay Group (1995), 1st quarter.
20. Там же.
21. Button. «A Turtle's Take».

#### Глава 4

1. [http://en.wikipedia.org/wiki/Scientific\\_method](http://en.wikipedia.org/wiki/Scientific_method).
2. Там же.
3. Collins audiotape interview with Richard Dennis.
4. Van Tharp. [www.iitm.com](http://www.iitm.com).
5. Collins audio tape interview with Richard Dennis.
6. Там же.
7. Barbara Saslaw Dixon, «Confessions of a Trend Follower», *Commodities Magazine*, December 1974, pp. 19–21.
8. Там же.
9. Darrell Jobman, «Richard Donchian: Pioneer of Trend-Trading», *Commodities Magazine*, September 1980, pp. 40–42.
10. Koy, *The Big Hitters*.
11. Katz, «Richard Dennis: The Once and Futures King».
12. Laing, «\$200 Million Swinger».
13. «The Whiz Kid of Futures Trading», *Business Week*, 1982, p. 102.
14. Susan Abbott, «Richard Dennis: Turning a Summer Job into a Legend», *Futures Magazine*, September 1983.
15. Collins audiotape interview with Richard Dennis.
16. Abbott, «Richard Dennis».
17. «William Eckhardt: Top Systems Traders», *Futures Industry Association*. Speech on audiotape, 1992.
18. Там же.
19. Abbott, «Richard Dennis».
20. «William Eckhardt: Top Systems Traders».
21. Там же.
22. Там же.
23. Там же.

24. Там же.
25. Там же.
26. Keating, «How Richard Dennis Became a Commodity Trader».
27. «William Eckhardt: Top Systems Traders».
28. «The Whiz Kid of Futures Trading».
29. Abbott, «Richard Dennis».
30. Kevin, The Big Hitters.
31. Laing, «\$200 Million Swinger».
32. «William Eckhardt: Top Systems Traders».
33. Koy, The Big Hitters.
34. Abbott, «Richard Dennis».
35. «William Eckhardt: Top Systems Traders».
36. Там же.
37. Bradley Rotter interview.

## Глава 5

1. [http://en.wikipedia.org/wiki/Type\\_I\\_and\\_type\\_II\\_errors](http://en.wikipedia.org/wiki/Type_I_and_type_II_errors).
2. TASS, «Twenty Traders Talk», William Eckhardt. June 29, 1996.
3. [http://en.wikipedia.org/wiki/Occam's\\_Razor](http://en.wikipedia.org/wiki/Occam's_Razor).
4. Collins audiotape interview.
5. TASS, «Twenty Traders Talk».
6. Там же.
7. Trading Systems Review, FIA Futures and Options Expo Audio, November 8, 2002.
8. Stanley W. Angrist, «Traders in the Slippery Oil Market Bet That Slide Won't Last», Wall Street Journal, October 25, 1990.
9. Там же.
10. Trading Systems Review, FIA Futures and Options Expo Audio.
11. TASS, «Twenty Traders Talk».
12. Ben Warwick, «Turtle Wisdom». Managed Account Reports, Inc., 2001.
13. «William Eckhardt: Top Systems Traders».

14. David Cheval and Patricia N. Gillman. How to Become a CTA: Based on CME Seminars, 1992–1994, edited by Susan Abbott Gidel (Chicago Mercantile Exchange, 1994).
15. FIA Futures and Options Expo Audio.
16. Там же.
17. McRae, «Top Traders». Managed Derivatives, May 1996.
18. Там же.
19. Там же.
20. Там же.
21. Cheval and Gillman, How to Become a CTA.
22. McRae, «Top Traders».
23. Boris Schlossberg, «Trading House», Stocks, Futures & Options Magazine, vol. 5, no. 2 (February 2006).
24. Там же.

## Глава 6

1. RAM Management Group, Ltd., Barclays Managed Futures Report, 2nd Quarter (1998).
2. Ervin, «Trader Richard Dennis Gets Back Into the Game. Again».
3. Ginger Szala, «Even Without Dennis, 'Turtles' Still Keeping Apace in Trading Race: Traders Following Methods of Retired Trader Richard J. Dennis», Futures, vol. 18, no. 5 (May 1989), 72.
4. Greg Burns, «Rich Dennis: A Gunslinger No More», Business Week, April 7, 1997.
5. Brett N. Steenbarger, «Trading the Ranger Way: Training the Elite Trader». [www.BrettSteenbarger.com](http://www.BrettSteenbarger.com)
6. Brace E. Barber, Ranger School: No Excuse Leadership (Brace E. Barber, 2000).
7. Button, «A Turtle's Take».

## Глава 7

1. Trading Places.
2. Stanley W. Angrist, «Winning Commodity Traders May Be Made, Not Born», Wall Street Journal, September 5, 1989.

3. [www.turtletradingsoftware.com](http://www.turtletradingsoftware.com), April 16, 2003.
4. Там же.
5. Там же.
6. [www.turtletradingsoftware.com](http://www.turtletradingsoftware.com), July 25, 2003.
7. [www.turtletradingsoftware.com](http://www.turtletradingsoftware.com), November 14, 2005.
8. [www.turtletradingsoftware.com](http://www.turtletradingsoftware.com), February 08, 2006.
9. Richard Dennis memo, April 23, 1986.
10. Collins audiotape interview with Richard Dennis.

## Глава 8

1. Burns, «Financial on the Move».
2. «Dennis Trading Group, Inc: At a Glance», The Barclay Group, 4<sup>th</sup> Quarter (1998).
3. Julia Flynn Siler, «A Commodity Trader Fares Poorly in Funds», New York Times, April 26, 1988.
4. Scott McMurray, «Personal Finance (A Special Report): No Future – Safety in Numbers?» Wall Street Journal, October 19, 1990.
5. Michael Abramowitz, «Dennis Faces Doubts After Drexel Debacle», Washington Post, September 1, 1991, p. H11.
6. «Judge Approves Dennis Pact», New York Times, November 11, 1990.
7. Szala, «Once a Trader».
8. [www.turtletradingsoftware.com](http://www.turtletradingsoftware.com), March 14, 2005.
9. Collins audiotape interview with Richard Dennis.

## Глава 9

1. Trading Places.
2. McRae, «Top Traders».
3. McIntire School of Commerce, University of Virginia. McIntire now, Spring 2002.
4. Trading Systems Review, FIA Futures and Options Expo Audio.
5. Szala, «Even Without Dennis, 'Turtles' Still Keeping Apace».
6. Carla Cavaletti, «Turtles on the Move; Former Students of Rich Dennis; Managed Money», Futures, vol. 27, no. 6 (June 1998), 76.

7. lacm-usvi.com.
8. Cavaletti, «Turtles on the Move».
9. Burns, «Financial on the Move».
10. Jack Reerink, «Turtle Bisque; Money Management Experts Educated by Richard Dennis». Futures, vol. 24, no. 5 (May 1995), 60.
11. «Dealing with the Challenge of Unfavorable Markets Strategies and Methods CTAs Apply in Difficult Trading Environments», The Barclay Group, 4<sup>th</sup> quarter (1993).
12. Ginger Szala, «Trader Profile: Tom Shanks: Former 'Turtle' Winning Race the Hard Way», Futures, vol. 20, no. 2 (1991), 78.
13. Reerink, «Turtle Bisque».
14. Elizabeth Anne Cheval, «MFA Journal Encore: Why Choose High Volatility Trading?» EMC Capital Management, vol. 9, issue 1 (1994).
15. Cheval, «MFA Journal Encore».
16. «What's in Store for 1991?» The Barclay Group, 1<sup>st</sup> Quarter (1991).
17. www.jwh.com.
18. Michael W. Covel, Trend Following: How Great Traders Make Millions in Up or Down Markets (New York: Prentice Hall, 2004).
19. Cavaletti, «Turtles on the Move».
20. Reerink, «Turtle Bisque».
21. McRae, «Top Traders».
22. Там же.

## Глава 10

1. Szala, «Once a Trader».
2. Burns, «Rich Dennis: A Gunslinger No More».
3. Michael Fritz, «Richard Dennis: He's Baaaaaack – A Quiet Return for Futures Exile», Crain's Chicago Business, vol. 18, no. 50, sec. 1 (December 11, 1995), 1.
4. «Dennis Trading Group, Inc: At a Glance».
5. Michael Abramowitz, «Dennis Faces Doubts After Drexel Debacle», Washington Post, September 1, 1991, p. H1.

6. Fritz, «Richard Dennis: He's Baaaaaack».
7. Laurie Cohen, «Promotion for Seminar on Futures Trading Secrets Not Telling All», Chicago Tribune, August 30, 1992, Bus 1.
8. Там же.
9. Там же.
10. Там же.
11. Там же.
12. Там же.
13. Там же.
14. Collins audiotape interview with Richard Dennis.
15. Dennis Trading Group, Inc: «At a Glance».
16. Там же.
17. Burns, «Rich Dennis: A Gunslinger No More».
18. Daniel A. Strachman, «Trader Profile: Back from the Bottom of the Pit», Financial Trader.
19. Andrew Osterland, «For Commodity Funds, It Was as Good as It Gets», Business Week, September 14, 1998.
20. Peter Coy and Suzanne Woolley, «Failed Wizards of Уолл-стрит», Business Week, September 21, 1998.
21. Diane Kruegar, «Managed Money Review: Richard Dennis Closes Shop—Again», Futures (November 2000).

## Глава 11

1. David Nusbaum, «Charles Faulkner: Mind Reader», Futures, vol. 22, no. 12 (November 1993), 98.
2. Koy. The Big Hitters.
3. «Technical vs. Fundamental: How Do Traders Differ?» The Barclay Group, 3rd Quarter (1991).
4. Ginger Szala, «Trader Profile: Tom Shanks: Former 'Turtle' Winning Race the Hard Way», Futures, vol. 20, no. 2 (1991), 78.
5. Jerry Parker, Chairman of VCAP. April 18, 2005, [www.vcap.org](http://www.vcap.org).
6. Malcolm Gladwell, «The Talent Myth», The New Yorker, July 22, 2002.



7. Carol Hymowitz, «Nation's Top Chief Executives Find Path to the Corner Office Usually Starts at State University», Wall Street Journal, September 18, 2006, p. B1.
8. «What Does It Take to Be an Entrepreneur?» Under 25, Summer 1993.
9. Greg Farell, «Does Harvard 'Brand' Matter Anymore? 1980 Grads Reflect on What They Learned», USA Today, June 7, 2005.
10. McIntire School of Commerce, University of Virginia. McIntire now, Spring 2002.
11. McIntire School of Commerce, McIntire now.
12. «Roundtable: The State of the Industry II», Managed Account Reports, Inc., no. 257 (July 2000), 8.
13. «Roundtable: The State of the Industry», Managed Account Reports, Inc., No. 256 (June 2000).
14. Там же.
15. McIntire School of Commerce, University of Virginia, McIntire now. Spring 2001, 17.
16. Там же.
17. Disclosure Document of Chesapeake Capital Corporation, March 29, 1999.
18. «Technical vs. Fundamental: How Do Traders Differ?» The Barclay Group, 3rd Quarter (1991).
19. FIA Futures and Options Expo Audio, Trading Systems Review, Friday, November 8, 2002.
20. Там же.
21. Там же.
22. Там же.
23. «Roundtable: The State of the Industry II», Managed Account Reports, Inc.
24. Allan Sloan, «Amaranth's Wilting Is a Lesson on Hedges», Washington Post, September 26, 2006, p. D2.
25. Nathan Slaughter and Paul Tracy, «Profiting from Mean Reversion». www.streetauthority.com, February 21, 2006.
26. FIA Futures and Options Expo Audio.
27. FIA Futures and Options Expo Audio.

## Глава 12

1. Button, «A Turtle's Take».
2. Collins audio Tape interview with Richard Dennis.
3. Там же.
4. [www.turtletradingsoftware.com](http://www.turtletradingsoftware.com), April 12, 2005.
5. Там же.
6. [www.originalturtles.org](http://www.originalturtles.org), 2003.
7. Collins Audiotape Interview with Richard Dennis.
8. [www.turtletradingsoftware.com](http://www.turtletradingsoftware.com), February 13, 2004.
9. Там же.
10. [www.turtletradingsoftware.com](http://www.turtletradingsoftware.com), August 19, 2004.
11. Paul Barr, «New Futures Fund Rolls at Acceleration Capital», Hedge-World Daily News, May 20, 2004.
12. Там же.
13. [www.turtletradingsoftware.com](http://www.turtletradingsoftware.com), July 24, 2003.
14. Commodity Futures Trading Commission.  
[www.cftc.gov/opa/enf06/opa5211-06.htm](http://www.cftc.gov/opa/enf06/opa5211-06.htm), August 8, 2006.

## Глава 13

1. Ginger Szala, «Top Traders Who Tamed the Rough and Tumble Markets of 1993», Futures, vol. 23, no. 3 (March 1994), 60.
2. Mark Aronson, «Trading Advisor Review: Learning from a Legend», Man-aged Account Reports, June 1997.
3. Diane Brady, «Yes, Winning Is Still The Only Thing», Business Week, August 21, 2006.
4. Bill Deener, «Who Is This Man? And Why Is He Trading So Many Futures Contracts Out of Canadian, Texas?», Dallas Morning News, September 7, 2003.
5. Simon Romero, «A Homespun Hedge Fund, Tucked Away in Texas», New York Times, December 24, 2003.
6. Jim Sogi, «The Killer Instinct», [www.dailyspeculations.com](http://www.dailyspeculations.com), March 15, 2005.

## Глава 14

1. Art Collins, *Market Beaters* (South Carolina: Traders Press, Inc., 2004), pp. 190–91.
2. Michael J. Mauboussin, «Mauboussin on Strategy: Are You an Expert?» Legg Mason Capital Management, October 28, 2005.
3. Там же.
4. Atul Gawande, *The New Yorker*, January 28, 2002.

## Приложение 1

1. Don Schultz, United States Chess Federation President's Letter, January 17, 1997.
2. [en.wikipedia.org/wiki/William\\_Eckhardt\\_\(trader\)](http://en.wikipedia.org/wiki/William_Eckhardt_(trader)).
3. [en.wikipedia.org/wiki/Doomsday\\_argument](http://en.wikipedia.org/wiki/Doomsday_argument).
4. Reerink, «Turtle Bisque».
5. Elise Coroneos, «Trading Advisor Review: Steadying the Ship», Managed Account Reports, Inc., January 2004, p. 15.

## Об авторе

1. Michael Lewis, *Liar's Poker* (New York: W. W. Norton & Company, October 1989).

# Приложение 1

## Где они теперь?

*Уникальность состоит не в идее, которая является ключом к успеху. Уникальность состоит в вашей способности осуществить эту идею.*

Автор неизвестен

### **Салем Абрахам, «черепаха» второго поколения**

В 2006 году Шон Джордан (из *Abraham Trading*) организовал для меня двухдневное посещение Канадиана, штат Техас, где находится дом и офис Салема Абрахама. Во время моего визита Абрахам проиллюстрировал утилитарную теорию рисков Экхардта на следующем примере.

Представьте себе игру в подбрасывание монеты. У вас имеется 10 миллионов долларов. В данной игре вы должны ставить 10 миллионов долларов на каждое подбрасывание. Ваши шансы выиграть очередные 10 миллионов составляют 90 %, но существует вероятность в 10 %, что вы потеряете 10 миллионов – то есть все свои деньги. Вы действительно можете позволить себе поставить всю сумму, даже если вероятности на вашей стороне? Нет. Абрахам объясняет: «Как сторонний наблюдатель, я бы решил: „Это великолепный шанс“. Я сделаю ставку. Но погодите минуту. Если выигрыш составляет 10 миллионов, проигрыш также равен 10 миллионам... Я видел парней здесь в нефтяном и газовом бизнесе Техаса, и они

проигрывали. Они великолепны в торговле нефтью и газом, но они слишком часто ставили на кон свои ранчо и в конце концов потеряли их».

### **Энтони Бракк, «черепаха» набора 1983 года**

Нет никакой общедоступной информации об Энтони Бракке, кроме того, что он является членом совета *AIDS Foundation of Chicago*. Безусловно, он до сих пор ассоциируется с *C&D Commodities*. Однако по сей день до конца не ясно, является ли *C&D Commodities* действующим бизнесом или же это просто коллегияльная ассоциация Денниса и Бракка.

### **Майкл Карр, «черепаха» набора 1983 года**

Сегодня Майкл Карр является профессиональным писателем, специализирующимся на тематике снегоходов и зимнего отдыха. Он пишет статьи о путешествиях на снегоходах для пяти различных журналов, а также ведет ежемесячную колонку под названием «*Making Tracks*». Уже более двадцати пяти лет он посвящает себя поездкам на санях и проехал более 40 тысяч миль.

### **Майкл Кавальо, «черепаха» набора 1983 года**

Майкл Кавальо не перестал откликаться на объявления о работе после того, как закончилось его сотрудничество с Деннисом. Отвечая на одно из таких объявлений, Кавальо стал в итоге исполнительным директором *United States Chess Foundation*. Он также является бывшим чемпионом Нью-Йорка среди молодежи по шахматам, с тогдашним рейтингом в 2142 пункта. В один момент он достиг уровня мастера.

Кавальо также основал и спонсировал фонд *Cavallo Foundation Inc.*, помогавший людям, которые проявляют особое мужество в работе, в частности, осведомителям органов безопасности. Адресную группу составляют в основном защитники окружающей среды, ученые, борцы против расизма и ненависти на сексуальной почве. Кавальо является отцом тройняшек [1].

### **Лиз Чевал, «черепаха» набора 1983 года**

Лиз Чевал отказалась от беседы для этой книги. Сегодня Чевал все еще управляет своей трейдерской фирмой *EMC Capital*.

### **Джим Ди Мария, «черепаха» набора 1984 года**

Джим Ди Мария удовлетворен тем, как идут его дела в последние 25 лет. Хотел бы он зарабатывать больше денег? Безусловно. Однако в жизни всегда есть место для компромисса. Он видит это весьма ясно: «Благодаря гибкости профессии трейдера, если правильно использовать технологии, мы собрались и вместе с детьми переехали на три года во Францию. Для семьи это было здорово. Дети свободно говорят по-французски. Мы много путешествовали. Нам это нравилось. Думаю, я заключал сделки из двадцати трех разных стран».

Ди Мария лучше всех «черепах» объяснил, почему в мире хедж-фондов случаются взрывы. Он видел корень проблемы в «размещателях», инвесторах с деньгами, которые размещают их среди большой группы трейдеров: «Самая большая проблема состоит в том, что такие „размещатели“ постоянно путают волатильность и стандартное отклонение с „рисками“. Эти две вещи абсолютно взаимозависимы. Они идут в *Amaranth, Long Term Capital* и *III* [название рухнувшего хедж-фонда], и это срывается в 95 % случаев. Но когда это не срывается, они обанкротятся».

### **Уильям Экхардт, учитель «черепах» и партнер Ричарда Денниса**

Сегодня учитель «черепах» управляет миллиардом долларов клиентских денег. Кроме трейдерства он продолжает увлекаться своими философскими поисками. В 1993 году статья Экхардта «Probability Theory and the Doomsday Argument» была опубликована в философском журнале *Mind*. Его следующая статья «A Shooting-Room View of Doomsday» была опубликована в *Journal of Philosophy*. Обе статьи представляли скептическую точку зрения на аргумент Судного дня, сформулированный Джоном Лесли [2]. Аргумент Судного дня является вероятностным аргументом,

который пытается предсказать время существования человеческой расы в будущем, исходя только лишь из общего количества уже родившихся людей [3].

Интересно, что в 2001 году *Eckhardt Trading Company* приняла на работу несколько человек, ранее работавших на *C&D Commodities*. Мир «черепах» по-прежнему остается небольшим и тесно связанным.

### **Куртис Фейс, «черепаха» набора 1983 года**

Сегодня Куртис Фейс посвящает значительную часть времени участию в онлайн-овых чатах. Он также бурно критиковал мой пересказ истории «черепах». Сейчас Фейс живет в Буэнос-Айресе, Аргентина.

### **Джефф Гордон, «черепаха» набора 1983 года**

Гордон, сегодня частный инвестор, сильнее всего увлечен преподаванием. Он и его жена на протяжении десяти лет преподают шахматы детям в Марин-Каунти, штат Калифорния. Его команда по шахматам дневной школы Марин-Каунти заняла первое место в региональном чемпионате по шахматам Северной Калифорнии 2005 года.

Гордон предоставляет пищу для размышлений тем, кто находится в состоянии огромного «риска», с которым в то или иное время сталкивается практически каждый: «Подход людей к проблеме риска был очень важным аспектом трейдерского бытия. Можно ли этому научиться? Ну этому можно научить умственно. Можно ли этому научить так, чтобы оно было у человека в крови? Не очень уверен. Я не говорю „нет“, но я говорю, что это трудно. Если вы когда-либо пытались изменить свои основные подходы к таким базовым понятиям, как риск, вы знаете, что всегда есть люди, которые воспринимают риск более комфортно, чем другие. Это приходит с воспитанием. Это зависит от отношения, жизненного опыта, от того, были ли вы вознаграждены либо наказаны за принятый на себя риск в прошлом».

### **Эрл Кифер, «черепаха» набора 1984 года**

Эрл Кифер был самым старшим из нанятых «черепах». Он был почти такого же возраста, как и Деннис, начав карьеру «черепахи» в тридцать семь лет. Описывая себя самого, он посмеивался: «Я – это Рич в миниатюре».

Кроме того, у него был, возможно, наиболее разносторонний опыт работы до того, как он стал «черепахой». Он был одним из учредителей *London International Financial Futures Exchange*, выступая в качестве первоначального основателя и в процедурном комитете. Он получил высшее образование в U.S. Air Force Academy и летал на самолете спасения «Jolly Greens» во Вьетнаме.

Военная служба благотворно повлияла на его развитие. Он говорил: «Комбат заставляет вас быть готовым на 100 % „сейчас“. Это навсегда меняет ваш ДНК».

### **Филип Лу, «черепаха» набора 1984 года**

В 2006 году я пытался встретиться для интервью с Филипом Лу, который сегодня является преподавателем колледжа Edgewood в Висконсине. Он бросил подкрученный мяч. Лу отказался от интервью, поскольку верил, что договор о конфиденциальности, заключенный с Деннисом (истекший в начале 90-х), был все еще в силе.

### **Джерри Паркер, «черепаха» набора 1983 года**

Спустя годы, во время первой встречи с Джерри Паркером, я оказался достаточно быстрым (или достаточно невежественным), чтобы воспользоваться возможностью спросить его, кто же выиграл спор относительно *Barings Bank*, когда тот лопнул. Он назвал победителя. Это стало подтверждением, которое позволило мне написать мою первую книгу «Trend Following»<sup>1</sup>. Сегодня

---

<sup>1</sup> Биржевая торговля по трендам. Как заработать, наблюдая тенденции рынка. – СПб.: «Питер», 2009.



Паркер продолжает оставаться самым успешным среди «черепах». Он до сих пор работает в своем офисе в пригороде Ричмонда, штат Вирджиния.

### **Пол Рабар, «черепаха» набора 1984 года**

Пол Рабар, второй по успешности среди «черепах», управляющих активами клиентов, вывел теорию относительно того, почему некоторые «черепахи» были успешнее остальных: «Возможно, некоторые предпочитали меньше сосредоточиваться на управлении бизнесом» [4].

Между прочим, Рабар выпустил собственную версию объявления о приеме на работу в *New York Times* в стиле Ричарда Денниса 1983 года. И недавний поиск в Интернете вывел не на старое объявление, а на объявление в *Times* за 2006 год. Нытики, которые любят оправдываться, что перед ними никогда не открывались нужные двери, должно быть, оказались в затруднительном положении.

### **Том Шэнкс, «черепаха» набора 1984 года**

Похоже, что Том Шэнкс больше всех развлекался во время программы «черепах». Один из его коллег вспомнил о давней встрече бывших «черепах» в Лас-Вегасе, когда Шэнкс прибыл под руку с известной комедийной актрисой.

Брэдли Роттер воочию наблюдал авантюрную сторону Шэнкса: «Я помню, он купил вертолет, учился летать на нем и хотел вытащить меня на свой первый полет. Он сказал, что мы пролетим под Золотыми воротами. Я ответил, что принципиально не летаю, когда за штурвалом сидит трейдер». Через мгновение Роттер стал серьезным: «Он один из лучших людей, которых я встречал. Он абсолютно дисциплинирован».

Шэнкс очень гордится своим первым клиентом. Этот инвестор вложил 300 тысяч долларов в 1988 году. Несмотря на долги – более семи миллионов долларов, – счет клиента вырос, не считая последние прибавки, до 18 миллионов [5].

### **Майкл Шэннон, «черепаха» набора 1984 года**

Карьера Майкла Шэннона после программы «черепах» свела его с одним из величайших имен Уолл-стрит. Он работал в фонде вместе с легендарным трейдером казначейских облигаций Томасом Болдуином (описанным в «Биржевых магах»), а позднее вместе с доктором Кавехом Аламоути (который позже управлял активами *Louis Bacon*). Сегодня он наслаждается безмятежной жизнью за пределами США.

### **Иржи Джордж Свобода, «черепаха» набора 1984 года**

Иржи Джордж Свобода является загадкой «черепах». Хотя он первоначально зарегистрировался в *National Futures Association* (правительственном регуляторном органе), чтобы торговать для клиентов в 1988 году, ассоциация так и не предоставила ему окончательной регистрации. Предположительно это произошло из-за обвинений в 1988 году в составлении поддельных документов и ложном декларировании при подаче заявки на получение паспорта, а также ввиду того, что он не смог опровергнуть эти обвинения в NFA.

Зачем был нужен поддельный паспорт? Как законченный картежник, Свобода скорее всего искал способ играть в очко за границей и получать свои выигрыши в Штатах анонимно. Не принимая во внимание эту историю, его коллеги похвально отзывались о Свободе, один из них даже сказал: «Он очень практичен. Он необычайно этичный и честный человек, который живет в темном и сером мире». А один из «черепах», отказавшийся говорить под запись, был большим поклонником Свободы: «Его результаты, пожалуй, самые лучшие среди всех „черепах“ с 1988 года».

Источник, близкий к «черепахам», рассказывал, что Свобода, спустя многие годы, дал совет владельцам крупного казино в Лас-Вегасе, как остановить мошенников. В остальном Свобода остается загадкой — похоже, ему это нравится.

# Приложение 2

## Веб-сайты «черепах» и о «черепахах»

Более подробную информацию о «черепахах» и их учителях Ричарде Деннисе и Уильяме Экхардте можно найти на:

[www.abrahamtrading.com](http://www.abrahamtrading.com) (сайт Салема Абрахама)

[www.daledellutri.com](http://www.daledellutri.com) (сайт Дейла Деллатри)

[www.eckhardttrading.com](http://www.eckhardttrading.com) (сайт Уильяма Экхардта)

[www.emccta.com](http://www.emccta.com) (сайт Лиз Чевал)

[www.hawksbillcapital.com](http://www.hawksbillcapital.com) (сайт Тома Шэнкса)

[www.jpdent.com](http://www.jpdent.com) (сайт Джима Ди Мария)

[www.markjwalsh.com](http://www.markjwalsh.com) (сайт Марка Уолша)

[www.michaelcovel.com](http://www.michaelcovel.com) (сайт Майкла Ковела)

[www.saxoninvestment.com](http://www.saxoninvestment.com) (сайт Говарда Сайдлера)

[www.trendfollowing.com](http://www.trendfollowing.com) (сайт Майкла Ковела)

[www.turtletrader.com](http://www.turtletrader.com) (сайт Майкла Ковела)

# Приложение 3

## Показатели работы «черепах»

*В постоянно меняющемся мире риск, на самом деле, является одной из форм безопасности, потому что он предполагает мир таким, каким он является. Обыкновенное спокойствие является источником опасности, потому что оно отрицает этот мир и сопротивляется ему.*

Чарльз С. Сэнфорд-мл.

Джерри Паркер был не единственным из «черепах», которому постоянно сопутствовали рекордные показатели с тех пор, как программа закончилась в 1988 году. Несколько других «черепах» продолжили профессиональную карьеру трейдеров. Их карьеры являются конкретным доказательством того, как действие в соответствии с системой в долгосрочной перспективе может влиять на состояние текущего счета. Таблицы 3.1 и 3.2 отображают ежемесячные и годовые показатели Джерри Паркера и Салема Абрахама. Таблица 3.3 демонстрирует годовые показатели бывшего партнера Денниса Уильяма Экхардта и показатели работы других «черепах», начиная с 1988 года.

Таблица 3.1. Годовые и месячные прибыли компании Джерри Паркера *Chesterlake Capital*, 1988–2006 гг.

Помесячные и годовые прибыли

Год	Янв.	Февр.	Март	Апр.	Май	Июнь	Июль	Авг.	Сен.	Окт.	Ноя.	Дек.	Всего
1988	-2.19	-2.63	-6.89	-10.71	6.93	32.42	-9.41	6.85	2.03	10.85	11.08	7.04	48.91
1989	4.93	-5.42	6.64	-8.82	22.38	-8.28	11.86	-11.75	-2.82	-7.40	3.90	28.56	28.30
1990	0.49	3.37	8.62	4.37	-4.61	1.77	6.25	15.15	0.80	1.86	-0.25	0.11	43.12
1991	-1.29	4.84	2.32	-2.80	0.27	-1.25	-1.75	-3.32	4.39	4.21	-4.68	12.08	12.51
1992	-10.98	-2.88	0.53	-0.44	-3.86	6.52	12.96	3.16	-6.78	5.21	2.27	-1.83	1.81
1993	0.42	15.98	5.88	7.38	0.40	0.98	9.49	5.88	-2.83	-0.88	1.03	5.77	61.82
1994	-3.33	-4.88	0.09	-0.60	9.06	7.02	-1.70	-2.98	3.49	1.97	4.83	2.86	15.87
1995	-3.23	-4.39	8.60	1.45	6.84	0.88	-3.08	-2.86	0.20	-1.11	1.76	9.18	14.09
1996	1.69	-4.26	0.28	10.16	-3.04	3.27	-7.84	0.57	6.47	5.92	6.57	-4.30	15.05
1997	1.86	5.48	-1.24	-2.41	-2.28	1.44	6.24	-7.88	5.06	-2.34	1.70	4.88	9.94
1998	-1.29	6.06	3.65	-2.16	3.62	-0.67	3.03	7.27	-0.58	-3.21	-1.68	1.80	16.31
1999	-2.76	1.90	-2.85	8.42	-8.71	3.57	-4.80	3.37	1.98	-7.88	4.16	8.49	3.30
2000	-0.87	0.92	1.88	-3.80	0.63	-0.98	-3.71	3.90	-7.30	-0.82	7.42	8.80	5.23
2001	-0.43	3.75	4.98	-7.50	-1.43	0.16	-3.06	-3.40	7.15	5.01	-10.09	-1.92	-7.98
2002	-2.11	-1.79	2.43	-3.27	2.26	4.19	2.84	2.55	3.81	-2.83	-1.58	4.31	11.07
2003	6.52	3.61	-8.76	0.29	5.35	-5.85	-1.85	2.42	-2.78	15.48	1.91	6.61	23.08
2004	1.63	5.05	-2.70	-6.05	-0.50	-2.90	-1.86	-3.23	3.50	2.32	8.89	1.53	4.84
2005	-3.82	0.46	-0.92	-3.62	-1.25	3.41	0.45	4.70	-1.10	-4.75	4.33	1.97	1.15
2006	5.54	-0.89	5.37	3.23	-1.47	-0.77	-2.13	-4.66	-1.53	1.38	3.38	3.32	10.90

Источник: Открытые документы Комиссии по фьючерсной торговле товарам США.

Таблица 3.2. Годовые и месячные прибыли компании Салема Абрахама *Abraham Trading*, 1988–2006 гг.

Помесячные и годовые прибыли

Год	Янв.	Февр.	Март	Апр.	Май	Июнь	Июль	Авг.	Сен.	Окт.	Ноя.	Дек.	Всего
1988	4,17 %	-2,58	-8,78	-12,35	32,34	71,99	-2,82	3,45	-1,98	8,61	17,83	4,51	142,04
1989	-8,05	-12,84	13,91	-20,08	38,65	-4,40	16,08	-13,84	-7,75	-14,40	10,30	39,52	17,81
1990	3,65	1,81	9,45	12,90	-7,90	2,49	20,08	18,54	8,57	-0,36	0,31	-0,09	89,95
1991	-15,94	1,30	2,43	-13,70	2,94	2,11	-1,52	-8,33	11,61	16,61	-2,09	33,75	24,39
1992	-12,80	-8,00	-5,47	0,31	-5,71	6,58	16,52	1,92	-0,34	-3,31	4,85	-4,54	-10,50
1993	-4,21	6,10	4,57	9,24	4,88	-1,22	6,80	-5,28	1,16	-6,59	3,71	12,83	34,29
1994	-1,45	-4,16	2,87	-8,39	15,01	1,47	0,96	-7,38	5,05	5,43	14,24	1,06	24,22
1995	-7,91	1,24	6,63	4,73	8,22	0,11	-8,75	-6,34	-1,84	-6,67	-0,19	19,11	6,12
1996	-6,85	-13,78	9,66	14,27	-9,41	1,52	-6,30	-3,34	6,03	16,84	2,45	-6,41	-0,42
1997	5,28	9,15	-1,50	-5,16	-1,32	0,38	4,11	-8,08	4,95	-5,37	2,10	7,46	10,88
1998	-0,90	4,09	-4,45	-4,45	2,61	-2,34	-0,83	23,24	-3,33	-11,39	0,94	4,67	4,39
1999	-11,56	13,35	-8,43	7,52	-6,08	-0,68	-0,83	3,12	0,99	-9,57	13,64	8,41	4,76
2000	8,02	-9,05	-4,16	5,48	-2,58	-2,19	-5,26	11,76	-4,53	9,51	8,58	-0,18	13,54
2001	2,28	2,99	15,17	-10,20	5,13	4,47	-2,85	4,89	9,28	4,13	-13,68	-0,50	19,16
2002	-1,73	1,33	-6,82	4,99	1,51	7,75	-3,97	9,86	3,29	-10,19	-1,80	18,41	21,51
2003	24,18	13,18	-4,73	2,02	5,59	-7,06	-4,86	-3,54	7,02	22,09	-0,03	8,89	74,66
2004	0,47	8,38	0,88	-8,22	2,53	1,37	6,74	-12,25	7,84	4,32	2,79	-0,51	15,38
2005	-5,48	-8,95	-1,00	-10,04	1,93	6,66	-12,16	15,74	-5,79	-5,98	14,15	3,98	-10,95
2006	2,56	-1,53	5,71	2,75	-1,70	-2,32	5,26	2,72	-1,51	4,08	2,23	1,38	8,88

**Источник:** Открытые документы Комиссии по фьючерсной торговле товарам США.

Таблица 3.3

Год	Eckhardt Trading Company – Standard Program (Уильям Скотт)	EMC Capital Management, Inc. – Classic (Дэвид Чанос)	Hawthill Capital Management – Global Diversifi of Program (Том Уилсон)	JFD Enterprises, Inc. – Global Diversifi of (Джон Дж. Марган)	Ruber Market Research, Inc. Diversifi (Роб Патер)	Saxton Investment Corporation Diversifi of Program (Гордон Сапсон)
2006	1.93 %	21.33 %	1.66 %	5.38 %	9.40 %	11.66 %
2005	8.56 %	9.48 %	1.24 %	-7.09 %	-5.78 %	-6.25 %
2004	4.49 %	-13.02 %	-8.84 %	3.74 %	-2.81 %	2.59 %
2003	15.01 %	34.72 %	27.59 %	9.97 %	23.93 %	45.75 %
2002	11.07 %	-2.58 %	36.37 %	19.89 %	24.57 %	19.98 %
2001	5.34 %	14.50 %	22.76 %	0.13 %	0.77 %	9.34 %
2000	17.94 %	17.77 %	24.76 %	3.99 %	1.79 %	22.45 %
1999	-4.54 %	-11.05 %	-24.55 %	-5.50 %	-9.27 %	14.84 %
1998	27.10 %	3.76 %	43.72 %	10.25 %	24.29 %	20.90 %
1997	46.01 %	14.14 %	73.51 %	9.87 %	11.39 %	7.09 %
1996	47.94 %	-2.16 %	-27.10 %	13.87 %	0.66 %	21.82 %
1995	47.33 %	21.86 %	-7.86 %	19.95 %	12.57 %	-24.78 %
1994	-11.69 %	-18.25 %	11.48 %	21.76 %	33.91 %	63.27 %
1993	57.95 %	65.29 %	114.26 %	23.46 %	49.55 %	52.56 %
1992	-7.28 %	-32.50 %	17.24 %	-18.13 %	-4.45 %	9.31 %
1991		3.21 %	-29.92 %	9.41 %	-5.68 %	-19.54 %
1990		188.07 %	252.61 %	50.36 %	122.51 %	19.46 %
1989		-4.15 %	56.45 %	-6.59 %	10.00 %	29.51 %
1988		124.77 %	12.05 %	31.27 %	90.34 %	19.18 %

Источник: Открытые документы Комиссии по фьючерсной торговле товарами США.

# Приложение 4

## Показатели «черепаш» во время работы на Ричарда Денниса

Нижеследующие показатели никогда ранее не публиковались. Здесь приведены реальные показатели «черепаш» во время торговли для Ричарда Денниса, наряду с количеством денег, которыми они торговали каждый месяц.

Таблица 4.1. Показатели «черепаш» Майка Карра, январь 1984 — апрель 1988

Месяц	МЕС*	ПТ**	Размер капитала
Январь 1984	986	-1.40 %	
Февраль 1984	1032	4.70 %	
Март 1984	1107	7.20 %	\$1.0M
Апрель 1984	869	-21.50 %	
Май 1984	971	11.80 %	
Июнь 1984	679	-30.10 %	\$0.7M
Июль 1984	1031	51.90 %	
Август 1984	861	16.50 %	
Сентябрь 1984	892	3.60 %	\$1.6M
Октябрь 1984	966	8.30 %	
Ноябрь 1984	1000	3.50 %	
Декабрь 1984	1241	24.10 %	\$2.3M
Всего за 1984 год		24.09 %	
Январь 1985	1247	-0.50 %	
Февраль 1985	1301	4.30 %	
Март 1985	1210	-7.00 %	\$3.3M
Апрель 1985	892	-26.30 %	
Май 1985	1030	15.50 %	

*продолжение >*



Таблица 4.1 (продолжение)

Месяц	ИЕДС*	ПП**	Размер капитала
Июнь 1985	765	25,70 %	\$1,6M
Июль 1985	1251	63,50 %	
Август 1985	1132	-9,50 %	
Сентябрь 1985	1087	-4,00 %	\$2,4M
Октябрь 1985	1266	16,50 %	
Ноябрь 1985	1637	29,30 %	
Декабрь 1985	1809	10,50 %	\$2,8M
Всего за 1985 год		45,78 %	
Январь 1986	1968	8,80 %	
Февраль 1986	3675	86,70 %	
Март 1986	3917	6,60 %	\$6,0M
Апрель 1986	3659	-6,80 %	
Май 1986	3081	-15,80 %	
Июнь 1986	3087	0,20 %	\$5,1M
Июль 1986	3432	11,20 %	
Август 1986	3786	10,30 %	
Сентябрь 1986	3487	-7,90 %	\$5,6M
Октябрь 1986	3480	-0,20 %	
Ноябрь 1986	3296	-5,30 %	
Декабрь 1986	3220	-2,30 %	\$3,5M
Всего за 1986 год		77,98 %	
Январь 1987	3513	9,10 %	
Февраль 1987	3228	-8,10 %	
Март 1987	3422	6,00 %	\$3,3M
Апрель 1987	6043	76,60 %	
Май 1987	6520	7,90 %	
Июнь 1987	5855	-10,20 %	\$5,4M
Июль 1987	6148	5,00 %	
Август 1987	5688	-7,80 %	
Сентябрь 1987	5839	3,00 %	\$4,7M
Октябрь 1987	4799	-17,80 %	
Ноябрь 1987	4799	0,00 %	
Декабрь 1987	4799	0,00 %	\$1,3M
Всего за 1987 год			
Январь 1988	5207	8,50 %	
Февраль 1988	5145	-1,20 %	
Март 1988	4471	-13,10 %	\$0,1M
Апрель 1988	3849	-13,90 %	

\* ИЕДС (индекс ежемесячной добавленной стоимости) – индекс, отражающий изменение во времени стоимости условной 1000 долларов инвестиций.

\*\*ПП – процент прибыли.

Источник: *Barclays Performance Reporting* ([www.barclaygrp.com](http://www.barclaygrp.com)).

Таблица 4.2. Показатели «черепахи» Майкла Кавальо, январь 1984 — апрель 1988

Месяц	ИЕ/С	П/Т	Размер капитала
Январь 1984	989	-3,10 %	
Февраль 1984	1070	10,42 %	
Март 1984	1097	2,52 %	\$1,1M
Апрель 1984	829	-24,43 %	
Май 1984	780	-6,32 %	
Июнь 1984	324	-57,36 %	\$2,0M
Июль 1984	605	86,72 %	
Август 1984	575	-4,95 %	
Сентябрь 1984	608	5,73 %	\$3,9M
Октябрь 1984	791	30,09 %	
Ноябрь 1984	874	10,49 %	
Декабрь 1984	1145	31,00 %	\$3,5M
Всего за 1984 год		-14,50 %	
Январь 1985	1425	-24,45 %	
Февраль 1985	1247	-12,49 %	
Март 1985	1942	55,73 %	\$9,0M
Апрель 1985	1643	-15,39 %	
Май 1985	1717	4,50 %	
Июнь 1985	1780	2,50 %	\$8,6M
Июль 1985	2706	53,75 %	
Август 1985	2148	-20,62 %	
Сентябрь 1985	1413	-34,21 %	\$7,8M
Октябрь 1985	1341	-5,08 %	
Ноябрь 1985	1871	39,52 %	
Декабрь 1985	2298	22,82 %	\$8,5M
Всего за 1985 год		100,72 %	
Январь 1986	3172	38,03 %	
Февраль 1986	4728	48,99 %	
Март 1986	3299	-30,19 %	\$8,0M
Апрель 1986	2439	-26,09 %	
Май 1986	2390	-2,00 %	
Июнь 1986	1495	-37,46 %	\$4,8M
Июль 1986	2719	81,82 %	
Август 1986	3595	32,22 %	
Сентябрь 1986	4092	13,82 %	\$8,1M
Октябрь 1986	3792	-7,33 %	
Ноябрь 1986	2891	-23,76 %	
Декабрь 1986	3071	6,22 %	\$8,7M
Всего за 1986 год		33,82 %	
Январь 1987	3458	12,60 %	
Февраль 1987	2941	-14,95 %	
Март 1987	2603	-11,49 %	\$8,9M
Апрель 1987	5181	99,03 %	
Май 1987	6995	35,02 %	
Июнь 1987	6995	0,01 %	\$14,3M
Июль 1987	8182	16,87 %	
Август 1987	7447	-8,76 %	
Сентябрь 1987	7961	6,91 %	\$12,3M
Октябрь 1987	6669	-16,24 %	
Ноябрь 1987	7023	5,32 %	
Декабрь 1987	6487	-7,63 %	\$3,6M
Всего за 1987 год		111,25 %	

продолжение &gt;

Таблица 4.2 (продолжение)

Месяц	МДС	ПП	Размер капитала
Январь 1988	6597	1,70 %	
Февраль 1988	6789	2,60 %	
Март 1988	6315	-6,70 %	\$0,4M
Апрель 1988	6006	-4,90 %	

Таблица 4.3. Показатели «черепахи» Лиз Чевал, январь 1984 — апрель 1988

Месяц	МДС	ПП	Размер капитала
Январь 1984	1004	0,40 %	
Февраль 1984	984	-1,98 %	
Март 1984	1019	3,55 %	\$1,0M
Апрель 1984	878	-13,83 %	
Май 1984	800	-8,88 %	
Июнь 1984	683	-14,62 %	\$1,1M
Июль 1984	1302	90,62 %	
Август 1984	979	-24,80 %	
Сентябрь 1984	740	-24,41 %	\$1,2M
Октябрь 1984	656	-11,35 %	
Ноябрь 1984	579	-11,73 %	
Декабрь 1984	790	36,44 %	\$1,0M
Всего за 1984 год		-20,98 %	
Январь 1985	1001	26,70 %	
Февраль 1985	1232	23,07 %	
Март 1985	982	-20,29 %	\$1,0M
Апрель 1985	709	-27,80 %	
Май 1985	1223	72,49 %	
Июнь 1985	948	-22,48 %	\$1,0M
Июль 1985	1225	29,21 %	
Август 1985	995	-18,77 %	
Сентябрь 1985	727	-26,93 %	\$1,1M
Октябрь 1985	679	-6,60 %	
Ноябрь 1985	998	46,98 %	
Декабрь 1985	1198	20,04 %	\$1,3M
Всего за 1985 год		51,65 %	
Январь 1986	1600	33,55 %	
Февраль 1986	2948	84,18 %	
Март 1986	3635	23,31 %	\$3,8M
Апрель 1986	3279	-9,79 %	
Май 1986	3108	-5,21 %	
Июнь 1986	2652	-14,67 %	\$2,8M
Июль 1986	2826	6,56 %	
Август 1986	3030	7,22 %	
Сентябрь 1986	3021	-0,29 %	\$3,2M
Октябрь 1986	2812	-6,92 %	
Ноябрь 1986	2812	0,00 %	
Декабрь 1986	2812	0,00 %	\$2,9M
Всего за 1986 год		134,68 %	
Январь 1987	3584	27,42 %	
Февраль 1987	3251	-9,29 %	
Март 1987	3757	15,57 %	\$3,2M
Апрель 1987	7826	108,33 %	

Месяц	МЕДС	ПП	Размер капитала
Май 1987	7748	-1,00 %	
Июнь 1987	7461	-3,70 %	\$6,4M
Июль 1987	8201	9,91 %	
Август 1987	7127	-13,10 %	
Сентябрь 1987	7803	6,69 %	\$5,9M
Октябрь 1987	7140	-6,09 %	
Ноябрь 1987	7254	1,59 %	
Декабрь 1987	7819	7,79 %	\$1,8M
Всего за 1987 год		178,02 %	
Январь 1988	8077	3,30 %	
Февраль 1988	8836	9,40 %	
Март 1988	8325	-5,79 %	\$0,2M
Апрель 1988	6801	-18,30 %	

Таблица 4.4. Показатели «черепах» Джима Ди Мария, январь 1985 — апрель 1988

Месяц	МЕДС	ПП	Размер капитала
Январь 1985	979	-2,10 %	
Февраль 1985	1229	25,50 %	
Март 1985	1083	-11,00 %	\$0,2M
Апрель 1985	791	-27,70 %	
Май 1985	1034	30,80 %	
Июнь 1985	809	-21,80 %	\$0,2M
Июль 1985	1348	66,70 %	
Август 1985	1300	-3,60 %	
Сентябрь 1985	1194	-8,10 %	\$0,3M
Октябрь 1985	1394	16,70 %	
Ноябрь 1985	1720	23,40 %	
Декабрь 1985	1711	-0,50 %	\$1,2M
Всего за 1985 год		71,12 %	
Январь 1986	2129	24,40 %	
Февраль 1986	4451	109,10 %	
Март 1986	4919	10,50 %	\$3,4M
Апрель 1986	4491	-8,70 %	
Май 1986	4060	-9,60 %	
Июнь 1986	3853	-5,10 %	\$2,7M
Июль 1986	4307	11,80 %	
Август 1986	4837	12,30 %	
Сентябрь 1986	4556	-5,80 %	\$3,2M
Октябрь 1986	4283	-6,00 %	
Ноябрь 1986	4005	-6,50 %	
Декабрь 1986	3965	-1,00 %	\$1,9M
Всего за 1986 год		131,68 %	
Январь 1987	4524	14,10 %	
Февраль 1987	3669	-18,90 %	
Март 1987	4113	12,10 %	\$1,5M
Апрель 1987	8677	111,00 %	
Май 1987	8782	1,20 %	
Июнь 1987	8536	-2,80 %	\$3,1M
Июль 1987	9125	6,90 %	
Август 1987	8057	-11,70 %	
Сентябрь 1987	8597	6,70 %	\$2,6M
Октябрь 1987	7832	-8,90 %	

Таблица 4.4 (продолжение)

Месяц	ИЕДС	ПП	Размер капитала
Ноябрь 1987	7746	-1,10 %	
Декабрь 1987	7800	0,70 %	\$1,4M
Всего за 1987 год		96,74 %	
Январь 1988	7769	-0,40 %	
Февраль 1988	8173	5,20 %	
Март 1988	7045	-13,80 %	\$0,1M
Апрель 1988	6192	-12,10 %	

Таблица 4.5. Показатели «черепахи» Джеффа Гордона, январь 1984 — апрель 1988

Месяц	ИЕДС	ПП	Размер капитала
Январь 1984	966	-0,40 %	
Февраль 1984	1026	3,21 %	
Март 1984	1021	-0,69 %	\$0,2M
Апрель 1984	972	-4,79 %	
Май 1984	920	-5,34 %	
Июнь 1984	847	-7,83 %	\$0,2M
Июль 1984	1116	31,89 %	
Август 1984	763	-31,75 %	
Сентябрь 1984	830	8,78 %	\$0,3M
Октябрь 1984	783	-5,66 %	
Ноябрь 1984	794	-2,42 %	
Декабрь 1984	1317	72,38 %	\$1,2M
Всего за 1984 год		31,74 %	
Январь 1985	1405	6,63 %	
Февраль 1985	1561	11,14 %	
Март 1985	1522	-2,54 %	\$2,0M
Апрель 1985	1399	-8,07 %	
Май 1985	1654	18,28 %	
Июнь 1985	1465	-11,48 %	\$1,9M
Июль 1985	1867	27,45 %	
Август 1985	1634	-12,78 %	
Сентябрь 1985	1639	0,29 %	\$1,8M
Октябрь 1985	2032	10,50 %	
Ноябрь 1985	2357	16,00 %	
Декабрь 1985	2398	1,74 %	\$1,0M
Всего за 1985 год		62,05 %	
Январь 1986	2814	17,33 %	
Февраль 1986	3958	40,65 %	
Март 1986	3917	-1,04 %	\$0,9M
Апрель 1986	3634	-2,12 %	
Май 1986	3821	-0,34 %	
Июнь 1986	3775	-1,18 %	\$0,9M
Июль 1986	3758	-0,46 %	
Август 1986	3815	1,52 %	
Сентябрь 1986	3610	-5,37 %	\$0,7M
Октябрь 1986	3901	-0,27 %	
Ноябрь 1986	3601	0,00 %	
Декабрь 1986	3618	0,48 %	\$0,8M
Всего за 1986 год		50,85 %	
Январь 1987	3907	8,00 %	

Месяц	МЕС/С	ПП	Разрыв капитала
Февраль 1987	3911	0,09 %	
Март 1987	3918	0,18 %	\$0,4M
Апрель 1987	3961	1,10 %	
Май 1987	3813	-3,74 %	
Июнь 1987	3740	-1,91 %	\$0,6M
Июль 1987	3960	5,89 %	
Август 1987	3960	0,00 %	
Сентябрь 1987	3887	-1,86 %	\$0,4M
Октябрь 1987	3986	2,56 %	
Ноябрь 1987	4000	0,36 %	
Декабрь 1987	4034	0,83 %	\$0,3M
Всего за 1987 год		11,46 %	
Январь 1988	4061	0,67 %	
Февраль 1988	4140	1,94 %	
Март 1988	4181	1,01 %	\$0,4M
Апрель 1988	4173	-0,21 %	

Таблица 4.6. Показатели «черепахи» Филипа Лу, январь 1985 — апрель 1988

Месяц	МЕС/С	ПП	Разрыв капитала
Январь 1985	951	-4,90 %	
Февраль 1985	1272	33,75 %	
Март 1985	1276	0,31 %	\$0,6M
Апрель 1985	1088	-14,73 %	
Май 1985	1462	34,37 %	
Июнь 1985	1244	-14,91 %	\$0,6M
Июль 1985	1811	45,57 %	
Август 1985	1840	1,60 %	
Сентябрь 1985	1546	-15,97 %	\$1,6M
Октябрь 1985	1881	21,66 %	
Ноябрь 1985	2045	8,71 %	
Декабрь 1985	2322	13,59 %	\$2,0M
Всего за 1985 год		132,25 %	
Январь 1986	2645	13,90 %	
Февраль 1986	5212	97,01 %	
Март 1986	5764	10,80 %	\$5,0M
Апрель 1986	5803	-2,79 %	
Май 1986	5340	-4,89 %	
Июнь 1986	5234	-2,00 %	\$4,5M
Июль 1986	5384	2,90 %	
Август 1986	5831	8,70 %	
Сентябрь 1986	5324	-8,69 %	\$4,8M
Октябрь 1986	5304	-0,39 %	
Ноябрь 1986	5267	-0,69 %	
Декабрь 1986	5314	0,89 %	\$2,0M
Всего за 1986 год		128,60 %	
Январь 1987	5653	6,39 %	
Февраль 1987	5371	-5,00 %	
Март 1987	6122	13,96 %	\$1,9M
Апрель 1987	9802	60,10 %	
Май 1987	9902	0,00 %	
Июнь 1987	9567	-2,39 %	\$2,9M
Июль 1987	10017	4,70 %	

продолжение >

Таблица 4.6 (продолжение)

Месяц	МВДС	ПП	Размер капитала
Август 1987	9377	-6,39 %	
Сентябрь 1987	9649	2,90 %	\$2,5M
Октябрь 1987	8579	-11,09 %	
Ноябрь 1987	8579	0,00 %	
Декабрь 1987	9437	10,00 %	\$1,2M
Всего за 1987 год		77,58 %	
Январь 1988	9842	4,30 %	
Февраль 1988	10156	3,19 %	
Март 1988	10156	0,00 %	\$1,3M
Апрель 1988	10156	0,00 %	

Таблица 4.7. Показатели «черепахи» Джима Малликока, январь 1984 — январь 1986

Месяц	МВДС	ПП	Размер капитала
Январь 1984	721	-27,90 %	
Февраль 1984	916	27,04 %	
Март 1984	591	-35,48 %	\$1,0M
Апрель 1984	527	-10,82 %	
Май 1984	967	83,49 %	
Июнь 1984	768	-20,57 %	\$1,0M
Июль 1984	1680	118,75 %	
Август 1984	1183	-29,58 %	
Сентябрь 1984	1398	18,17 %	\$1,0M
Октябрь 1984	1356	-3,00 %	
Ноябрь 1984	1370	1,03 %	
Декабрь 1984	2023	47,66 %	\$1,0M
Всего за 1984 год		102,33 %	
Январь 1985	2124	4,99 %	
Февраль 1985	2606	22,69 %	
Март 1985	2030	-22,10 %	\$1,0M
Апрель 1985	1602	-21,08 %	
Май 1985	2115	32,02 %	
Июнь 1985	1330	-37,11 %	\$1,0M
Июль 1985	1938	45,71 %	
Август 1985	1598	-17,69 %	
Сентябрь 1985	1535	-3,82 %	\$1,0M
Октябрь 1985	2032	32,39 %	
Ноябрь 1985	2769	36,28 %	
Декабрь 1985	2877	3,90 %	\$1,0M
Всего за 1985 год		42,18 %	
Январь 1986	4117	43,11 %	
Февраль 1986	7205	75,00 %	
Март 1986	7888	9,49 %	\$1,0M
Апрель 1986	7943	0,69 %	
Май 1986	7609	-4,20 %	
Июнь 1986	7677	0,89 %	\$1,0M
Июль 1986	8190	6,69 %	
Август 1986	8035	-1,90 %	
Сентябрь 1986	7538	-6,19 %	\$1,0M
Октябрь 1986	7493	-0,59 %	
Ноябрь 1986	7493	0,00 %	

Месяц	МЕС	ПП	Размер капитала
Декабрь 1986	7493	0,00 %	\$1,0M
Всего за 1986 год		160,47 %	
Январь 1987	8085	7,90 %	
Февраль 1987	7876	-2,59 %	
Март 1987	7829	-0,59 %	\$1,0M
Апрель 1987	10248	30,89 %	
Май 1987	10074	-1,69 %	
Июнь 1987	9612	-4,59 %	\$1,0M
Июль 1987	10150	5,60 %	
Август 1987	10039	-1,10 %	
Сентябрь 1987	11373	13,29 %	\$1,0M
Октябрь 1987	10908	-4,09 %	
Ноябрь 1987	10951	0,40 %	
Декабрь 1987	10918	-0,30 %	\$1,0M
Всего за 1987 год		45,71 %	
Январь 1988	11376	4,19 %	

Таблица 4.8. Показатели «черепахи» Майка О'Брайена, январь 1985 — апрель 1988

Месяц	МЕС	ПП	Размер капитала
Январь 1985	1008	0,80 %	
Февраль 1985	1271	26,09 %	
Март 1985	1091	-14,16 %	\$1,1M
Апрель 1985	1006	-7,79 %	
Май 1985	1201	19,38 %	
Июнь 1985	1175	-2,16 %	\$0,9M
Июль 1985	1679	42,89 %	
Август 1985	1460	-13,04 %	
Сентябрь 1985	1527	4,58 %	\$1,6M
Октябрь 1985	1798	17,74 %	
Ноябрь 1985	1890	5,11 %	
Декабрь 1985	1995	5,55 %	\$1,6M
Всего за 1985 год		99,46 %	
Январь 1986	2247	12,63 %	
Февраль 1986	4417	96,61 %	
Март 1986	4632	4,86 %	\$3,8M
Апрель 1986	4767	2,93 %	
Май 1986	4802	0,73 %	
Июнь 1986	4761	-0,85 %	\$3,9M
Июль 1986	4955	4,07 %	
Август 1986	5117	3,26 %	
Сентябрь 1986	4767	-6,83 %	\$3,9M
Октябрь 1986	4657	-2,30 %	
Ноябрь 1986	4649	-0,19 %	
Декабрь 1986	4704	1,20 %	\$1,9M
Всего за 1986 год		135,86 %	
Январь 1987	5046	7,26 %	
Февраль 1987	4854	-3,80 %	
Март 1987	5324	9,67 %	\$1,9M
Апрель 1987	7182	34,54 %	
Май 1987	7129	-0,47 %	
Июнь 1987	7120	-0,12 %	\$2,5M
Июль 1987	7410	4,07 %	

продолжение &gt;



Таблица 4.8 (продолжение)

Месяц	ИЕДС	ПП	Размер капитала
Август 1987	7291	-1,60 %	
Сентябрь 1987	7417	1,72 %	\$2,9M
Октябрь 1987	6892	-7,08 %	
Ноябрь 1987	7366	6,89 %	
Декабрь 1987	8390	13,80 %	\$1,4M
Всего за 1987 год		78,35 %	
Январь 1988	7778	-7,30 %	
Февраль 1988	7265	-6,60 %	
Март 1988	6749	-7,10 %	\$0,4M
Апрель 1988	5804	-14,00 %	

Таблица 4.9. Показатели «черепахи» Стига Остгаарда, январь 1984 — апрель 1988

Месяц	ИЕДС	ПП	Размер капитала
Январь 1984	990	-1,00 %	
Февраль 1984	1060	7,07 %	
Март 1984	980	-7,54 %	\$1,0M
Апрель 1984	820	-16,32 %	
Май 1984	740	-9,75 %	
Июнь 1984	580	-21,62 %	\$0,6M
Июль 1984	1060	82,75 %	
Август 1984	750	-29,24 %	
Сентябрь 1984	770	2,66 %	\$0,8M
Октябрь 1984	740	-3,89 %	
Ноябрь 1984	710	-4,05 %	
Декабрь 1984	1200	69,01 %	\$0,8M
Всего за 1984 год		20,03 %	
Январь 1985	1310	9,16 %	
Февраль 1985	1390	6,10 %	
Март 1985	1570	12,94 %	\$1,1M
Апрель 1985	1130	-28,02 %	
Май 1985	1190	5,30 %	
Июнь 1985	800	-32,77 %	\$0,6M
Июль 1985	2350	193,75 %	
Август 1985	2000	-14,89 %	
Сентябрь 1985	3340	67,00 %	\$0,7M
Октябрь 1985	3940	17,96 %	
Ноябрь 1985	4110	4,31 %	
Декабрь 1985	4780	15,81 %	\$1,3M
Всего за 1985 год		296,56 %	
Январь 1986	4250	-10,71 %	
Февраль 1986	10780	153,64 %	
Март 1986	10741	-0,37 %	\$2,9M
Апрель 1986	10611	-1,21 %	
Май 1986	9342	-11,95 %	
Июнь 1986	9082	-2,78 %	\$2,6M
Июль 1986	8732	-3,85 %	
Август 1986	9692	10,99 %	
Сентябрь 1986	9991	3,09 %	\$2,9M
Октябрь 1986	9622	-3,70 %	
Ноябрь 1986	9891	0,72 %	

Месяц	МЕС	П/П	Размер капитала
Декабрь 1986	9911	2,27 %	\$1,6M
Всего за 1986 год		108,21 %	
Январь 1987	10460	5,54 %	
Февраль 1987	10021	-4,20 %	
Март 1987	11670	16,46 %	\$1,6M
Апрель 1987	19230	64,78 %	
Май 1987	19499	1,40 %	
Июнь 1987	16631	-14,71 %	\$1,6M
Июль 1987	18849	13,34 %	
Август 1987	18131	-3,81 %	
Сентябрь 1987	19400	7,00 %	\$1,9M
Октябрь 1987	16351	-15,72 %	
Ноябрь 1987	19660	20,24 %	
Декабрь 1987	18610	-5,34 %	\$0,7M
Всего за 1987 год		87,77 %	
Январь 1988	19040	2,31 %	
Февраль 1988	17330	-8,98 %	
Март 1988	18460	-5,02 %	\$0,5M
Апрель 1988	14171	-13,91 %	

Таблица 4.10. Показатели «черепахи» Джерри Паркера, январь 1984 — апрель 1988

Месяц	МЕС	П/П	Размер капитала
Январь 1984	988	-1,20 %	
Февраль 1984	900	-8,87 %	
Март 1984	969	7,57 %	\$1,0M
Апрель 1984	804	-16,98 %	
Май 1984	753	-6,30 %	
Июнь 1984	619	-17,89 %	\$0,7M
Июль 1984	989	56,56 %	
Август 1984	899	-27,85 %	
Сентябрь 1984	888	-0,15 %	\$0,8M
Октябрь 1984	654	-6,22 %	
Ноябрь 1984	582	-11,01 %	
Декабрь 1984	900	54,49 %	\$1,0M
Всего за 1984 год		-10,04 %	
Январь 1985	922	2,51 %	
Февраль 1985	1097	18,92 %	
Март 1985	1000	-8,77 %	\$0,9M
Апрель 1985	797	-20,38 %	
Май 1985	936	17,52 %	
Июнь 1985	840	-10,30 %	\$0,8M
Июль 1985	1352	61,05 %	
Август 1985	1368	1,19 %	
Сентябрь 1985	1522	11,25 %	\$1,4M
Октябрь 1985	1745	14,61 %	
Ноябрь 1985	2111	20,99 %	
Декабрь 1985	2059	-2,46 %	\$1,6M
Всего за 1985 год		128,87 %	
Январь 1986	2708	31,43 %	
Февраль 1986	5446	101,26 %	
Март 1986	5472	0,47 %	\$4,2M
Апрель 1986	5265	-3,78 %	

продолжение >

Таблица 4.10 (продолжение)

Месяц	МЕС	ПП	Размер капитала
Май 1986	5054	-4,00 %	
Июнь 1986	4921	-2,63 %	\$4,2M
Июль 1986	4896	-0,47 %	
Август 1986	5139	4,91 %	
Сентябрь 1986	4685	-8,84 %	\$3,7M
Октябрь 1986	4668	-0,35 %	
Ноябрь 1986	4652	-0,34 %	
Декабрь 1986	4627	-0,54 %	\$1,6M
Всего за 1986 год		124,74 %	
Январь 1987	5355	15,72 %	
Февраль 1987	4742	-11,44 %	
Март 1987	4815	1,53 %	\$1,4M
Апрель 1987	7669	59,28 %	
Май 1987	7529	-1,82 %	
Июнь 1987	6988	-7,18 %	\$2,0M
Июль 1987	7826	11,98 %	
Август 1987	6582	-15,89 %	
Сентябрь 1987	6800	3,31 %	\$1,6M
Октябрь 1987	6350	-8,62 %	
Ноябрь 1987	6339	-0,17 %	
Декабрь 1987	6328	-0,17 %	\$1,5M
Всего за 1987 год		36,76 %	
Январь 1988	6190	-2,19 %	
Февраль 1988	6027	-2,63 %	
Март 1988	5612	-6,89 %	\$2,1M
Апрель 1988	5011	-10,71 %	

Таблица 4.11. Показатели «черепахи» Брайана Проктора, январь 1985 — апрель 1988

Месяц	МЕС	ПП	Размер капитала
Январь 1985	985	-1,50 %	
Февраль 1985	1190	20,80 %	
Март 1985	994	-16,50 %	\$0,2M
Апрель 1985	699	-29,60 %	
Май 1985	930	32,90 %	
Июнь 1985	624	-32,90 %	\$0,2M
Июль 1985	1113	78,50 %	
Август 1985	1109	-0,40 %	
Сентябрь 1985	1098	-1,20 %	\$0,3M
Октябрь 1985	1149	4,90 %	
Ноябрь 1985	1431	24,50 %	
Декабрь 1985	1548	8,20 %	\$1,2M
Всего за 1985 год		54,82 %	
Январь 1986	1819	17,50 %	
Февраль 1986	3706	103,70 %	
Март 1986	3746	1,10 %	\$3,7M
Апрель 1986	3821	2,00 %	
Май 1986	3504	-8,30 %	
Июнь 1986	3508	0,10 %	\$3,6M
Июль 1986	3767	7,40 %	
Август 1986	4089	8,00 %	

Месяц	МЕС	П/П	Размер кредита
Сентябрь 1986	3902	-4,10 %	
Октябрь 1986	3480	-10,80 %	\$4,1M
Ноябрь 1986	3320	-4,60 %	
Декабрь 1986	3347	0,80 %	\$2,1M
Всего за 1986 год		116,17 %	
Январь 1987	3658	9,30 %	
Февраль 1987	3205	-12,40 %	
Март 1987	3817	19,10 %	\$1,9M
Апрель 1987	7133	88,80 %	
Май 1987	8410	17,90 %	
Июнь 1987	8846	2,80 %	\$5,0M
Июль 1987	9329	7,90 %	
Август 1987	9273	-0,60 %	
Сентябрь 1987	9486	2,30 %	\$5,2M
Октябрь 1987	9609	1,30 %	
Ноябрь 1987	9609	0,00 %	
Декабрь 1987	9542	-0,70 %	\$1,2M
Всего за 1987 год		185,10 %	
Январь 1988	9895	3,70 %	
Февраль 1988	9657	-2,40 %	
Март 1988	9764	1,10 %	\$0,1M
Апрель 1988	10291	5,40 %	

Таблица 4.12. Показатели «черепахи» Пола Рабара, январь 1985 — апрель 1988

Месяц	МЕС	П/П	Размер кредита
Январь 1985	993	-0,70 %	
Февраль 1985	1100	10,80 %	
Март 1985	1001	-9,00 %	\$0,8M
Апрель 1985	790	-21,10 %	
Май 1985	992	25,60 %	
Июнь 1985	839	-15,40 %	\$0,7M
Июль 1985	1505	79,30 %	
Август 1985	1495	-0,70 %	
Сентябрь 1985	1433	-4,10 %	\$1,8M
Октябрь 1985	1594	11,20 %	
Ноябрь 1985	1849	16,00 %	
Декабрь 1985	1917	3,70 %	\$2,0M
Всего за 1985 год		91,72 %	
Январь 1986	2172	13,30 %	
Февраль 1986	4520	108,10 %	
Март 1986	5550	22,79 %	\$5,9M
Апрель 1986	4801	-13,50 %	
Май 1986	4590	-4,39 %	
Июнь 1986	4177	-9,00 %	\$4,4M
Июль 1986	4745	13,60 %	
Август 1986	5234	10,30 %	
Сентябрь 1986	4753	-9,20 %	\$5,0M
Октябрь 1986	4273	-10,10 %	
Ноябрь 1986	4200	-1,70 %	
Декабрь 1986	4330	3,10 %	\$2,0M
Всего за 1986 год		125,86 %	
Январь 1987	4906	13,30 %	

Таблица 4.12 (продолжение)

Месяц	МДС	ПП	Размер капитала
Февраль 1987	4121	-16,00 %	
Март 1987	4857	13,00 %	\$1,8M
Апрель 1987	9612	106,40 %	
Май 1987	9055	-5,79 %	
Июнь 1987	8566	-5,40 %	\$3,3M
Июль 1987	9516	11,09 %	
Август 1987	8688	-8,70 %	
Сентябрь 1987	9139	5,19 %	\$3,1M
Октябрь 1987	7220	-21,00 %	
Ноябрь 1987	7306	1,20 %	
Декабрь 1987	7716	5,60 %	\$1,2M
Всего за 1987 год		78,19 %	
Январь 1988	7792	0,99 %	
Февраль 1988	8563	9,90 %	
Март 1988	7818	-8,70 %	\$0,1M
Апрель 1988	7037	-9,99 %	

Таблица 4.13. Показатели «черепахи» Говарда Сайдлера, январь 1984 — апрель 1988

Месяц	МДС	ПП	Размер капитала
Январь 1984	973	-2,70 %	
Февраль 1984	1097	12,70 %	
Март 1984	1090	-0,60 %	\$1,1M
Апрель 1984	989	-9,30 %	
Май 1984	1049	6,10 %	
Июнь 1984	881	-16,00 %	\$0,8M
Июль 1984	1322	50,00 %	
Август 1984	924	-30,10 %	
Сентябрь 1984	970	5,00 %	\$2,0M
Октябрь 1984	980	2,10 %	
Ноябрь 1984	883	-10,80 %	
Декабрь 1984	1159	31,20 %	\$2,0M
Всего за 1984 год		15,91 %	
Январь 1985	1214	4,70 %	
Февраль 1985	1580	30,20 %	
Март 1985	1401	-11,30 %	\$3,4M
Апрель 1985	1288	-9,70 %	
Май 1985	1490	17,70 %	
Июнь 1985	1284	-13,80 %	\$3,0M
Июль 1985	1690	31,60 %	
Август 1985	1632	-3,40 %	
Сентябрь 1985	1658	1,60 %	\$6,1M
Октябрь 1985	1905	14,90 %	
Ноябрь 1985	2130	11,80 %	
Декабрь 1985	2320	8,90 %	\$5,3M
Всего за 1985 год		100,16 %	
Январь 1986	2343	1,00 %	
Февраль 1986	4368	86,40 %	
Март 1986	5420	24,10 %	\$14,4M
Апрель 1986	4754	-12,30 %	
Май 1986	4459	-6,20 %	

Месяц	ИЕ/ДС	ПП	Размер капитала
Июнь 1986	4231	-5,10 %	\$12,1M
Июль 1986	4401	4,00 %	
Август 1986	4982	13,20 %	
Сентябрь 1986	4872	-2,20 %	\$13,5M
Октябрь 1986	4804	-1,40 %	
Ноябрь 1986	4507	-4,30 %	
Декабрь 1986	4547	-1,10 %	\$7,0M
Всего за 1986 год		95,98 %	
Январь 1987	4901	5,60 %	
Февраль 1987	4379	-8,80 %	
Март 1987	4668	6,60 %	\$5,8M
Апрель 1987	9181	98,70 %	
Май 1987	8981	-2,40 %	
Июнь 1987	8719	-2,70 %	\$10,4M
Июль 1987	9565	9,70 %	
Август 1987	9115	-4,70 %	
Сентябрь 1987	9425	3,40 %	\$9,9M
Октябрь 1987	6475	-31,30 %	
Ноябрь 1987	7118	9,90 %	
Декабрь 1987	8182	14,70 %	
Всего за 1987 год		79,52 %	
Январь 1988	8236	0,90 %	
Февраль 1988	8219	-0,20 %	
Март 1988	7685	-6,50 %	\$3,7M
Апрель 1988	7685	0,00 %	

Таблица 4.14. Показатели «черепахи» Тома Шэнкса, январь 1985 — апрель 1988

Месяц	ИЕ/ДС	ПП	Размер капитала
Январь 1985	941	-5,90 %	
Февраль 1985	1155	22,70 %	
Март 1985	935	-19,00 %	\$0,8M
Апрель 1985	683	-27,00 %	
Май 1985	765	12,00 %	
Июнь 1985	561	-26,60 %	\$0,5M
Июль 1985	1065	89,70 %	
Август 1985	1034	-2,90 %	
Сентябрь 1985	850	-17,80 %	\$1,3M
Октябрь 1985	1031	21,30 %	
Ноябрь 1985	1198	16,20 %	
Декабрь 1985	1181	-1,40 %	\$1,7M
Всего за 1985 год		18,10 %	
Январь 1986	1629	37,90 %	
Февраль 1986	3052	87,40 %	
Март 1986	3125	2,40 %	\$4,8M
Апрель 1986	3296	4,50 %	
Май 1986	3063	-6,20 %	
Июнь 1986	3109	1,50 %	\$4,8M
Июль 1986	3330	7,10 %	
Август 1986	3470	4,20 %	
Сентябрь 1986	3345	-3,60 %	\$5,1M
Октябрь 1986	3238	-3,20 %	
Ноябрь 1986	3109	-4,00 %	

продолжение >

Таблица 4.14 (продолжение)

Месяц	МЕС	ПП	Размер капитала
Декабрь 1986	3183	2,40 %	\$4,2M
Всего за 1986 год		169,53 %	
Январь 1987	3813	19,80 %	
Февраль 1987	3813	0,00 %	
Март 1987	4771	25,10 %	\$5,1M
Апрель 1987	8740	83,20 %	
Май 1987	9212	5,40 %	
Июнь 1987	9083	-1,40 %	\$9,6M
Июль 1987	9846	8,40 %	
Август 1987	9284	-5,70 %	
Сентябрь 1987	9303	0,20 %	\$9,5M
Октябрь 1987	7554	-18,80 %	
Ноябрь 1987	7902	4,60 %	
Декабрь 1987	7846	-0,70 %	\$2,4M
Всего за 1987 год		146,49 %	
Январь 1988	7289	-7,10 %	
Февраль 1988	6832	-4,90 %	
Март 1988	5740	-17,20 %	\$0,2M
Апрель 1988	4976	-13,30 %	

# Об авторе, Майкле Ковеле

*Можете называть меня надменным, дерзким, плаксивым, каким хотите. По крайней мере, нас больше не называют неудачниками.*

*Если вы слишком сильно нравитесь людям, возможно, это из-за того, что они регулярно бьют вас.*

Стив Спарриер, футбольный тренер,  
Университет Южная Каролина

Мой образ действий заключается в том, чтобы лишь немногие вещи воспринимать по их номинальной стоимости. В самом деле, еще с детства я ставил под вопрос общепринятые нормы, касающиеся доступа к истине. На этом пути я сталкивался с людьми, которые хотели, чтобы занавес оставался закрытым. В нашем тесном мире я меньше всего ожидал услышать от Михаила Горбачева вопрос: «Каким образом вам удастся отыскивать подробности?» (Это произошло на приеме, организованном Кристианом Баа, руководителем компании по управлению активами *Superfund*).

Бывшему президенту перевели, что я пишу о людях, работающих с крупными капиталами. И когда нас представили друг другу, он спросил меня по-русски: «Каково это — писать о таких людях?» Понимая, что у него мало времени, я ответил коротко: «Очень интересно». Он подождал перевода. «Должно быть, сложно проникать за кулисы — как вам это удастся?» Я улыбнулся: «О, я умею искать и находить». Он засмеялся. Не требовалось никакого перевода. Он прекрасно понял мою фразу на английском.



Вхождение в мир «черепах» было незапланированным. Это путешествие было необычным. Весной 1994 года настал мой час действовать. Я окончил курс *MBA Florida State*. Последний семестр я провел в Лондоне, изучая международные отношения.

Вернувшись в США вооруженным необходимой ученой степенью и с огромным желанием разбогатеть, я почувствовал зов Уолл-стрит. К несчастью, Вирджиния, мой родной штат, была неподходящим местом для поиска покровителя или шанса, ведущего к большим деньгам. Большинство моих друзей были правительственными чиновниками, и не относились к людям, выходящим за рамки понятий о стабильности или способности «приспособиться».

Поэтому я разыскал на Уолл-стрит одного из выпускников университета Флориды, только что ушедшего на покой Джеймса Мэсси. Он заработал миллионы в *Salomon Brothers* и был незабываемо описан в классическом «Покере лжецов» Майкла Льюиса:

«[Джим] Мэсси... был киллером у Джона Гатфройнда (тогдашнего исполнительного директора) – типичная случайная работа для корпоративной Америки. Не требовалось широкого полета фантазии, чтобы представить, как он обезглавливал дерзких учеников заточенными краями шляпы-котелка. У него была одна особенность, ее некоторые называли бы проблемой имиджа: он редко улыбался... Ученики боялись Мэсси. Казалось, что он этого и хотел».

За обедом Мэсси не промолвил ни слова. Через полчаса беседа пошла на убыль. Будучи достаточно сообразительным, чтобы оценить свои шансы, я произнес: «Разве я сказал что-либо, что заставило вас подумать, что я – кусок дерьма?»

Это привлекло его внимание. «Да, вы сказали, что хотите быть лучшим. Но вы не хотите быть лучшим. Вы просто хотите выигрывать». Мэсси, как любой хороший тренер, старался напомнить, что победителям играть труднее, чем кому-либо.

По воле судьбы я не был нанят в *Salomon Brothers*, но сразу после знакомства с Мэсси я впервые столкнулся с понятием «черепаха». Вскоре после этого, в 1996 году, задолго до существова-

ния *YouTube.com*, *Google* и миллиона блогов, я оказался у истоков *TurtleTrader.com* – противоречивой веб-странички, созданной для обучения следованию тенденциям и «черепашьему» трейдерству. В конце концов она стала одним из популярнейших финансовых сайтов в мире и положила начало этой книге.

Я всегда старался заставить людей подумать дважды. Такой подход сделал меня мишенью, но я был бейсбольным кетчером, привыкшим ловить удары. Я часто сталкиваюсь с сильной реакцией, поскольку представляю другую точку зрения, которую никогда не принимают во внимание. Десять лет репортерской деятельности породили значительное количество критики, порой обоснованной, порой неуместной. Я – посланник, а людям нравится стрелять в посланников.

В конце концов, первоначально я планировал другое направление развития моей карьеры после окончания учебы. Так или иначе находиться в зоне доступа к лучшим трейдерским умам планеты стало моей единственной страстью – на данный момент.

*Майкл Ковел*

## **Черепахи-трейдеры: легендарная история, ее уроки и результаты**

*Перевел с английского Д. Козловский*

*Под редакцией К. Царихина*

Заведующий редакцией

Руководитель проекта

Ведущий редактор

Технический редактор

Литературный редактор

Художественный редактор

Корректоры

Верстка

*С. Жильцов*

*Ю. Бахтина*

*Ю. Сергиенко*

*Ю. Бояринцева*

*О. Некруткина*

*С. Маликова*

*Т. Никонова, Н. Першакова*

*А. Ганчурин*

Подписано в печать 28.01.09. Формат 60х88/16. Усл. п. л. 22. Тираж 3000. Заказ 13628

ООО «Питер Пресс», 198206, Санкт-Петербург, Петергофское шоссе, д. 73, лит. А29

Налоговая льгота — общероссийский классификатор продукции ОК 005-93,  
том 2.95.3005 — литература учебная

Отпечатано по технологии СІР в ОАО «Печатный двор» им. А. М. Горького  
197110, Санкт-Петербург, Чкаловский пр. 15