

Transkrypcja

Artyści Rynków – seria 2

Odcinek 6: Kocham trading: zdaniem Johna Netto pasja daje przewagę na rynku

Michael McCarthy: Nasz dzisiejszy gość zaczynał od obstawiania zakładów w szkole średniej, potem wylądował w oddziale Marines, aby ostatecznie zająć się tradingiem w makroskali. Witamy bardzo wszechstronnego tradera, Johna Netto. Niektórzy mają trading we krwi już od dziecka. Weźmy na przykład Johna Netto, który pierwszą pozycję zajął w wieku ośmiu lat, a w szkole średniej założył szkolny zakład bukmacherski, gdzie jego koledzy mogli obstawiać zawody sportowe. Od początku było jasne, że są mu pisane w tej branży wielkie sukcesy.

Dziś John Netto obraca na giełdzie wszystkimi kategoriami aktywów i jest autorem książki „The Global Makro Edge: Maksymalizacja Zwrotu na jednostkę ryzyka”, która traktuje o tym, jak zmaksymalizować zysk na jednostkę ryzyka. Jest także twórcą tak zwanej Liczby Neto. Szczególną umiejętnością Johna, jego supermocą, jest wyjątkowa elastyczność w działaniu. Sam siebie nazywa Proteuszem wśród traderów ze względu właśnie na swoją wszechstronność i umiejętność adaptacji w różnych warunkach. Jak wykorzystuje te umiejętności w tradingu? Otóż John wypracował własną strategię tradingową, dzięki której zarządza transakcjami wysokich częstotliwości opartymi na wyznaczonych algorytmach w różnych strefach czasowych, dla różnych kategorii aktywów i na różnych rynkach, jednocześnie bacznie obserwując trendy globalne. Te schematy przekuł w pewnym sensie w sztukę magiczną, tradingową alchemię, zmieniając potencjalne problemy w zyski. Z Johnem Netto łączymy się w Las Vegas w stanie Nevada.

Michael McCarthy: John, to zaszczyt gościć cię w naszej serii podcastów Artyści Rynków. Twoja książka „One Shot – One Kill Trading” to pozycja bardzo popularna wśród traderów, z którymi ja pracuję. Wiem też, że wielu naszych słuchaczy miało już okazję przeczytać twoją najnowszą książkę, „The Global Makro Edge”. Tradycyjnie chciałbym zacząć od samego początku. Ile miałeś lat, kiedy po raz pierwszy postawiłeś na coś pieniądze?

John Netto: Dobre pytanie. Miałem osiem lat i chodziłem do szkoły podstawowej. Już w tym wieku bardzo pociągało mnie ryzyko oraz fakt, że mogę coś zyskać w zależności od wyniku jakiegoś zdarzenia. Byłem małym, ale bardzo zagorzałym fanem futbolu amerykańskiego i kiedy zespół z San Francisco grał z Dallas Cowboys, intuicyjnie poczułem, że obstawienie wyniku meczu to coś naturalnego, oczywistego. Mieszkałem nad Zatoką San Francisco, więc większość dzieciaków kibicowała oczywiście lokalnej drużynie. Ale nie ja. Wiesz, jak to jest – kiedy mieszkasz w Sydney, wokół pełno jest fanów drużyny z Sydney, a ty kibicujesz zespołowi z Melbourne, zakładasz się więc o wynik meczu z fanami drużyny z Sydney. No więc ja właśnie byłem fanem Kowbojów z Dallas mieszkającym w San Francisco. To znaczy, że chyba od początku byłem skazany na bycie kontrarianinem...

Michael McCarthy: Pomyślałem dokładnie tak samo! A potem trafiłeś do oddziału Marines. Czego się tam nauczyłeś?

John Netto: Chyba szybciej byłoby opowiedzieć, czego się tam nie nauczyłem... Nauczyłem się tam bardzo wielu rzeczy i za to będę dożgonnie wdzięczny. Gdybym jednak miał wybrać jedną ważną lekcję, jaką otrzymałem podczas służby w piechocie morskiej, to będzie to umiejętność życia poza własną strefą komfortu oraz stawianie czoła wyzwaniom i konsekwentne parcie do przodu. Wyobraź sobie, że masz 18 lat i dostajesz się do elitarnej jednostki, która jest uznawana za najlepszą tego typu na świecie. I ja tę decyzję podjąłem intuicyjnie, w ułamku sekundy, bo taki mam charakter. Dla tradera taka cecha może być zarówno błogosławieństwem, jak i przekleństwem.

Intuicja, którą kierowałem się od najmłodszych lat, podpowiedziała mi po prostu, że powinienem się zaciągnąć do Marines. Byłem w tych czasach raczej miękki – zarówno psychicznie, jak i fizycznie. Szkolenie dla rekrutów piechoty morskiej i mentalny rygor, jakiemu zostałem poddany, wytrąciły mnie poza moją strefę komfortu, a jednocześnie dały mi mocny kręgosłup i poczucie dyscypliny, których mi dotychczas brakowało. I nie chodzi tylko o dyscyplinę w potocznym rozumieniu tego słowa, czyli o wykonywanie rozkazów bez szemrania, ale o to, że trzeba postępować właściwie nawet wtedy, kiedy nikt nie patrzy. To zawsze powtarzał mój przełożony w wojsku. Chodzi o drobne sprawy, detale, niuanse.

I tak samo w tradingu, gdzie tak naprawdę trzeba walczyć o każdy punkt bazowy. O takich niuansach mówię. Niewielu z nas popełnia wielkie, rażące i oczywiste błędy. Mylimy się w pozornie drobnych sprawach, które jednak w sumie mogą doprowadzić do eskalacji strat. Nie przeczytałem raportu, choć powinienem. Albo zapomniałem ustawić stop loss dla transakcji. Albo zaniedbałem inną sprawę. I wszystkie te drobne błędy sumują się, a wynika to często z faktu, że albo nie określiliśmy precyzyjnie schematu działania, albo nie jesteśmy wystarczająco zdyscyplinowani, aby go przestrzegać. Służyłem prawie osiem i pół roku w Marines i w tym czasie nauczyłem się dwóch języków obcych, japońskiego i chińskiego. Przez cztery lata stacjonowałem w Japonii, gdzie pracowałem w ambasadzie amerykańskiej. W tym czasie dowiedziałem się sporo nie tylko o kulturze służby w korpusie piechoty morskiej, ale również o kulturze Japonii, o innym życiu, innej perspektywie. I znowu oznaczało to, że jestem poza swoją strefą komfortu. I ta nauka życia poza strefą komfortu przydała się później w zawodzie tradera.

Michael McCarthy: A jak to się stało, że trafiłeś z elitarnej jednostki wojskowej na giełdę?

John Netto: Małymi krokami. Giełda pojawiła się w moim życiu jeszcze zanim wstąpiłem do Marines. W szkole średniej, poza przyjmowaniem zakładów bukmacherskich, byłem też zagorzałym czytelnikiem pism Wall Street Journal oraz Investor's Business Daily. Dowiedziałem się, czym są opcje w wieku 12 lat, kiedy obejrzałem film „Wall Street”. Oliver Stone, który był jednocześnie autorem scenariusza, reżyserem i producentem tego filmu, chciał w nim napiętnować nikczemność i chciwość, jakie panowały na Wall Street w latach 80-tych. Wall Street kojarzono wówczas z dekadentckim stylem życia, nadmiernym bogaceniem się i pazernością. Brzmi to jak ironia losu, ale paradoksalnie ten film zainspirował całe pokolenie młodych ludzi, aby robić karierę w świecie finansjery.

Pytałeś, jak to się stało, że i ja tam trafiłem. Takie właśnie były moje początki.

Michael McCarthy: Świetne wprowadzenie, John. Bardzo ciekawa historia.

John Netto: Potem, kiedy służyłem w piechocie morskiej, zacząłem bawić się w trading online. W 1998 roku, mieszkając jeszcze w Japonii, założyłem swój pierwszy elektroniczny rachunek transakcyjny. Następnie przyjęto mnie na studia oficerskie na Uniwersytecie w Waszyngtonie. W 1998 roku, po wielu latach życia za granicą, wróciłem do Stanów. W tym czasie na rynku pojawiła się aplikacja Saiber Trader, która później, chyba w 2000 czy 2001 roku, została przejęta przez Charles Schwab. No i zacząłem grać na giełdzie online. Opracowałem własny system ucząc się na błędach, a na początku – nie ma co ukrywać – dostawałem często ciągi. Straciłem początkowo sporo pieniędzy, bo choć wydawało mi się, że jestem bystry, nie przekładało się to na zyski. Popełniałem dokładnie takie błędy, jak wszyscy inni. Pozwalałem, aby straty narastały, a na zyski rzucałem się od razu.

Ale, jak wspominałem wcześniej, byłem zawsze bardzo zdyscyplinowany. Kiedy więc widziałem, że przegrywam, zdałem sobie sprawę, że muszę skuteczniej zarządzać ryzykiem. Tyle przynajmniej wiedziałem z prasy branżowej. I nawet gdy traciłem pieniądze zamiast zarabiać, nigdy nie traciłem wszystkiego, nie wyczyściłem rachunku do zera, bo wiedziałem, jak nie poddać się presji. Tego właśnie

nauczyłem się w piechocie morskiej – jak reagować pod presją. I do dziś udaje mi się nie dopuścić do tego, aby strata zmieniła się w katastrofalną stratę. To jest pokłosie nauki, jak funkcjonować pod ogromną presją. Opracowanie systemu na papierze to oczywiście jedno, a stosowanie go w praktyce do generowania twardej gotówki to zupełnie inna sprawa. Innymi słowy, analiza rynku to jedno, a czerpanie z tego zysków to inna para kaloszy. Trading to w pewnym sensie forma sztuki, wymagająca zupełnie innych umiejętności.

Michael McCarthy: Sądzę, że wielu słuchaczy zgodzi się z tobą w tym punkcie. A teraz przejdźmy do ciemniejszej strony tradingu. Czy możesz nam opowiedzieć o swojej najgorszej transakcji? Nie musi być to największa strata, jaką poniosłeś, ale taka, którą najboleśniej odczułeś. Która transakcja zabolowała cię najbardziej?

John Netto: Jak większość traderów, mam na koncie więcej niż jedną taką porażkę. Staram się unikać takiego stopniowania, bo to naprawdę trudne, zarówno w życiu, jak i w tradingu, wybrać coś „naj” – największego, najlepszego, najgorszego. Przytoczę więc kilka przykładów, bo uważam, że na trudnych transakcjach można się wiele nauczyć. To nie jest tak, że poniosłem wielką porażkę 20 lat temu i to zmieniło mnie na zawsze. Raczej tak, że popełniłem kiedyś paskudny błąd, z którego udało mi się jakoś wykaraskać, ale to wcale nie znaczy, że był to ostatni raz, kiedy zrobiłem coś głupiego czy złego. Tak to już jest, prawda?

Jeśli o mnie chodzi, to jedna z porażek, których nigdy nie zapomnę, zdarzyła się na początku mojej kariery, w 2003 roku, tuż po wybuchu drugiej wojny w Zatoce Perskiej. Działalem już wtedy aktywnie na rynku kontraktów futures, a te instrumenty mają bardzo podobny komponent dźwigni do rynku Forex. Chodzi o to, jak bardzo można zalewarować daną pozycję. To był ten weekend, kiedy wszyscy na rynku spodziewali się pokojowego zażegnania konfliktu, jeszcze zanim nastąpiła inwazja w 2003 roku. Niestety o uniknięciu konfliktu zbrojnego nie było mowy, a ja w poniedziałek rano zająłem bardzo agresywną krótką pozycję. No i nastąpiła klasyczna luka spadkowa a potem gwałtowny wzrost. Do dziś w całej mojej karierze nie przeżyłem podobnej sytuacji. To był taki stan, w którym całkowicie zawładnęły mną emocje. Zapomniałem o logice, zapomniałem o obiektywnej analizie mojej pozycji.

No i straciłem około 30 procent wartości całego mojego rachunku, próbując grać na zniżkę sześć czy siedem razy. Tyle, że w tym dniu indeks Dow poszedł w górę o 400 czy 500 punktów, NASDAQ o 150 czy 200, a S&P 40 czy 50. W efekcie w ciągu pół godziny straciłem wszystko, co zarobiłem od początku roku, ale to nawet do mnie nie docierało, bo w tym momencie pieniądze nie miały dla mnie rzeczywistej wartości. Właśnie dlatego podaję ten przykład jako przykład najgorszej transakcji w mojej karierze, bo jeśli tracisz szacunek do pieniędzy, wówczas wychodzisz poza ustalone ramy, poza przyjęty schemat działania. A ja dodatkowo stosowałem bardzo wysoką dźwignię, zwiększając swoje straty dwu-, trzy-, a nawet czterokrotnie, i szedłem w zaparte jak w amoku. A najśmieszniejsze jest to, że w pewnym momencie nawet zmniejszyłem straty o połowę do takiej kwoty, z którą mógłbym sobie jakoś poradzić, gdybym wtedy zdecydował się zamknąć pozycję. Ale niestety tego nie zrobiłem, a rynek dalej szalał.

W rezultacie zamiast zmniejszyć straty o połowę i na tym zakończyć sprawę, uznałem, że jednak może uda mi się coś zarobić, że dzisiaj jest mi to po prostu pisane! Na każdym etapie tej historii z marca 2003 roku łamałem zasady, łamałem je wielokrotnie, straciłem obiektywizm, nie stosowałem swoich własnych technik opartych na zasadzie pojedynczego strzału (one shot – one kill). Straciłem wtedy wszystkie pieniądze zarobione od początku roku i dałem się całkowicie ponieść emocjom, myśląc tylko o tym, aby je odzyskać. Z wielu powodów to była moja najgorsza transakcja.

Nie pod względem utraconej kwoty, bo później poniosłem inne, bardziej kosztowne porażki. Na przykład w 2015 roku, całkiem niedawno, straciłem jedną trzecią swoich zysków. Piszę nawet o tym w

swojej książce. Zarobiłem w tamtym roku 700 tysięcy dolarów, a potem dosłownie w 11 sekund straciłem 210 tysięcy. W 11 sekund, Mike. Straciłem 210 tysięcy dolarów z tego, co zarobiłem w ciągu poprzednich dziesięciu miesięcy.

Michael McCarthy: Jak stanąć na nogi po takiej porażce?

John Netto: No wiesz, to właśnie jest cecha mistrzów!

Michael McCarthy: Ok, ale czy są jakieś reguły? Czy na przykład robisz sobie przerwę?

John Netto: Nie robię sobie przerwy dla samej przerwy. Ale tak, trzeba się na chwilę zatrzymać. Z punktu widzenia emocji, taka przerwa jest konieczna i symboliczna, bo niezależnie od przyjętych schematów i reguł postępowania w przypadku tak ogromnej porażki potrzeba czasu na przeładowanie broni. A w tym celu należy zaprzestać chwilowo dalszych działań, na spokojnie przeliczyć straty i zastanowić się, co się tak naprawdę wydarzyło. Należy upewnić się, że nic innego nie dzieje się w tle, co mogłoby zakłócić twój proces i uniemożliwić osiągnięcie celów. Wracając do tego, co się stało w październiku 2015 roku, to oczywiście byłem załamany. To zdarzyło się tak szybko, tak niespodziewanie i tak gwałtownie. To było niemal jak pięć etapów umierania. Pierwszy etap to zaprzeczenie, a ostatni to akceptacja. Ok, umrę, to koniec. Było miło, ale się skończyło.

Tak więc w październiku 2015 straciłem ponad 200 tysięcy dolarów, opisuję to w swojej książce i można to przeanalizować na zestawieniu wyników moich transakcji zweryfikowanym przez biegłego rewidenta. Oczywiście trzeba być ze sobą brutalnie szczerym i trzeba zachować obiektywizm w ocenie swoich działań. Opowiem po prostu, co zrobiłem tamtego dnia. Zastanawiałem się, co by się zdarzyło, gdyby rynek poszedł w drugą stronę, podczas gdy ja stawiałem na szali moje zyski, licząc na kolejny ruch w trendzie. W tym dniu założyłem, że Fed wreszcie weźmie się za ostatnią świętą krowę. Ja oceniam wydarzenia w ten sposób, że staram się je skwantyfikować. I jestem w tym naprawdę dobry. Biorę więc komunikat Rezerwy Federalnej, Banku Anglii, Europejskiego Banku Centralnego czy Banku Rezerwy Australii i oceniam go w ujęciu ilościowym, nie jakościowym, na podstawie unikalnego systemu modelowania, który analizuje łącznie różne aspekty komunikatu wykorzystując w tym celu technologię. Następnie nadaje mu ocenę końcową, a ja na tej podstawie działam na rynku przy wykorzystaniu specjalnego oprogramowania bazującego na akcji cenowej. To mój system zarządzania ryzykiem dla wydarzeń na rynkach, który wypracowałem przez lata. Mówiąc szczerze, ma on swoje wady i zalety, jak można było przed chwilą usłyszeć.

Należy więc przeanalizować, czy przyjęliśmy właściwy model działania. Jeśli chodzi o mnie, trudno winić mnie za to, że chciałem zwiększyć zyski na zyskownych pozycjach, przecież to godne pochwały. Zwielokrotnię swoje zyski, potem otworzę jeszcze więcej takich pozycji, co w tym złego? Tyle tylko, że nie wziąłem pod uwagę, czy moja ocena pozycji na rynku jest prawidłowa. W tym dniu pozycja, którą chciałem zająć, została wcześniej zajęta przez wielu innych traderów, a ja nie przywiązałem do tego należytej wagi. Wiele osób poza mną liczyło na to, że Rezerwa Federalna złagodzi swoją politykę. Liczyliśmy na bardziej gołębi śpiew. Ale zamiast tego Fed ogłosił podwyżkę stóp procentowych od grudnia 2015 roku, czego nie robił od ośmiu lat. I jeśli spojrzymy na dane rynkowe z października 2015 roku, to okaże się, że ten ruch spowodował ogromną wyprzedaż papierów skarbowych i złota, szalony wzrost kursu dolara i spadek kursu dolara australijskiego i nowozelandzkiego, a także walut rynków wschodzących na całym świecie. Tak się złożyło, że w dniu, kiedy zostało wydane oświadczenie Fed, ja akurat postanowiłem grać na zwyżkę i zakupiłem wszystkie te walory.

Ale poczucie dyscypliny, której nauczyłem się 15 lat wcześniej i której nie zatraciłem w trakcie kariery na rynkach, kazało mi błyskawicznie wyciąć te pozycje i ograniczyć straty. Więc chociaż straciłem jedną trzecią wcześniejszych zysków, byłem w stanie szybko się wycofać, kiedy tylko zdałem sobie sprawę,

że mój model cholernie się pomylił w ocenie sytuacji. I choć dostałem obuchem w głowę, szybko się pozbierałem i w efekcie straciłem 200 tysięcy zamiast 400 czy 500 tysięcy. A przecież gdybym wahał się dwie minuty dłużej, mógłbym stracić nawet pół miliona. Rozumiesz? To dopiero byłoby nieprzyjemne.

Michael McCarthy: Do rozmowy z Johnem Netto wrócimy za chwilę. To jest seria Artyści Rynków, w której opowiadamy o wzlotach i upadkach na drodze do sukcesu na rynkach finansowych. Bycie traderem w skali makro to jak bycie odkrywcą, eksplorowanie nieznanymi obszarów, zanim dotrze do nich ktoś inny. Kiedy marihuana z towaru sprzedawanego na czarnym rynku stała się częścią rynku medycznego, James Helliwell odważył się śmiało działać tam, gdzie inni bali się postawić stopę. Więcej znajdziecie w naszych wywiadach. Wszystkie są na stronie cmcmarkets.pl lub w innych aplikacjach, z których korzystacie, aby słuchać ulubionych podcastów. A teraz wracamy do rozmowy z Johnem Netto, z którym łączymy się w Las Vegas w stanie Nevada.

Michael McCarthy: Cóż, każdy z nas ma na koncie bolesne lekcje... A teraz druga strona medalu. Opowiedz nam o swoich najlepszych transakcjach.

John Netto: Po pierwsze uważam, że bardzo ważna jest przejrzystość i piszę o tym w swojej książce. Ci spośród naszych słuchaczy, którzy czytali „The Global Makro Edge”, pamiętają zapewne fragment, w którym opisuję audyt moich przychodów z ostatnich 6 lat przeprowadzony przez biegłego rewidenta. W tym czasie na 100 tysiącach zarobiłem 3,1 miliona dolarów rozpoznanych w rachunku zysków i strat, już po odjęciu tych 200 tysięcy, które straciłem w związku z akcją Fed w październiku 2015 roku. Najlepszym miesiącem w tym okresie okazał się lipiec 2013 roku, kiedy zarobiłem prawie ćwierć miliona dolarów. Szczególnie jeden dzień utkwił mi w pamięci, nawet skopiowałem wyciąg z rachunku i włączyłem go do jednego z rozdziałów książki, aby pokazać, że zarobiłem w jeden dzień prawie 150 tysięcy dolarów tylko dlatego... no, może nie „tylko”, bo przecież wymagało to sporo pracy...dlatego, że rozumiałem ruch ze strony Bena Bernanke i histerię na rynku, którą spowodował w maju 2013 roku, zapowiadając wygaszanie luzowania. Fed oznajmił wówczas, że będzie w mniejszym stopniu działać w ramach kalendarza, a w większym stopniu opierać się na rzeczywistych danych z gospodarki. Oznaczało to, że od tej pory dane te będą determinować ceny na rynkach. Przez wiele lat rynek zdążył przyzwyczaić się do starego systemu i trudno było przyjąć do wiadomości, że od teraz najważniejsze będą dane ekonomiczne, a nie sztywny kalendarz. Innymi słowy, wcześniej Fed zapowiadała: „Za dwa czy cztery lata planujemy podwyżkę stóp procentowych”. Teraz zaś miało być tak, że podwyżki będą wprowadzane, kiedy tylko rynek zacznie się przegrzewać, co oznaczało, że nagle dane z rynku znowu nabrały prawdziwego znaczenia. Zrozumiałem ten ruch i znając rynek obligacji, zacząłem grać na zniżkę na papierach skarbowych, podbijając stopniowo stawki wychodząc z poziomu ryzyka 25 czy 30 tysięcy dolarów. W ciągu 48 godzin zarobiłem w ten sposób blisko 150 tysięcy, z czego sporo w wyniku ogłoszenia danych o zatrudnieniu w sektorach pozarolniczych, które opublikowano w piątek, 5 lipca 2013 roku. Zarobiłem wtedy aż 30 tysięcy ze wspomnianych 150 tysięcy w ciągu 15 minut. Zajmowałem krótkie pozycje na 80 papierach skarbowych, dodałem kolejne 70 i w rezultacie moja krótka pozycja nominalna na rachunku o wartości 300 tysięcy dolarów wynosiła jakieś 15 milionów. Po prostu cały czas szedłem za ciosem, dopóki te pozycje przynosiły zysk. Tak to się robi, Mike!

Michael McCarthy: Tak jest. Zwiększasz zyski, zmniejszasz straty.

John Netto: Właśnie tak. Dlatego był to taki udany dzień. Bardzo podobna sytuacja zdarzyła mi się pod koniec 2014 roku. Za kilka dni miałem brać ślub i przytrafiła mi się kolejna duża wygrana, blisko 70 procent zysków z całego roku. Za pierwsze 9 miesięcy 2014 roku wyszedłem praktycznie na zero...

Trzeba to podkreślić, że czasem udaje się ze 100 tysięcy wyjść na 3,1 miliona, a czasem przez sześć czy dziewięć miesięcy z rzędu wychodzi się na zero, a na koniec i tak rozpoznaje się zysk.

Te kilka miesięcy pozwoli ci zrozumieć i docenić zmienność rynku i to, że okresy wahań i stagnacji są naturalną częścią każdego, nawet najbardziej stabilnego systemu... a mój jest cholernie stabilny, jeśli mam być szczerzy.

Michael McCarthy: Skoro mówimy o twoim systemie, jak wpadłeś na Liczbę Neto?

John Netto: To pojęcie tak naprawdę przeszło kilka adaptacji i zmian. Po raz pierwszy sformułowałem je w 2003 czy 2004 roku i opisałem w swojej książce „One Shot One Kill Trading” jako narzędzie do diagnozowania konkretnych transakcji. Dodatkowo wziąłem pod uwagę poziomy zniesienia Fibonacciego, średnie kroczące i wsparcie krytyczne dla danego rynku. W ten sposób chciałem dać czytelnikom narzędzie do oceny struktury transakcji w oparciu o pewne wyjściowe ramy o charakterze ilościowym. Takie było pierwsze zastosowanie Liczby Neto. Z biegiem czasu ja sam ewoluowałem jako trader, a Liczba Neto ewoluowała wraz ze mną. Zarówno Liczba Neto, jak i „The Global Macro Edge” zupełnie zmieniły sposób, w jaki oceniamy zarządzających aktywami, strategie czy rynki na podstawie zwrotu uzyskanego na jednostkę ryzyka. W większości książek, systemów lub strategii nacisk kładzie się na poziom zysku z inwestycji. Ja natomiast oceniam zwrot z inwestycji, ale na jednostkę poniesionego ryzyka. Do tego właśnie służy Liczba Neto. Fajnie, że zarobiłeś 10, 20 czy 50 tysięcy dolarów. Ale ile zaryzykowałeś, żeby tyle zarobić? Wiesz, o co chodzi? Liczba Neto to bardzo prosta metoda, która pozwala odpowiedzieć na to pytanie.

Michael McCarthy: Wróćmy jeszcze do twojej najnowszej książki, „The Global Marco Edge”. Po co ją napisałeś?

John Netto: Dobre pytanie. Chyba mam takie przekonanie, że jeśli coś od losu dostajesz, powinieneś się tym dzielić. A ty, Mike, dlaczego robisz to, co robisz? Nie chodzi tylko o to, że lubisz analizować rynki. Ty lubisz się dzielić, lubisz uczyć innych, lubisz współpracę. Lubisz poczucie wspólnoty i koleżeństwa w świecie tradingu. Kiedy więc myślę, dlaczego to obaj robimy, albo dlaczego ktoś napisał jakąś książkę, to wydaje mi się, że w pewnej mierze wynika to z poczucia obowiązku. Tego samego, które kazało mi zaciągnąć się do korpusu piechoty morskiej. To część mojego, naszego etosu. Dla mnie to wezwanie do działania, do wypełniania misji. Jaka jest moja misja? Co mogę zrobić, aby było to pożyteczne nie tylko dla mnie, ale dla całej społeczności inwestorów? Moją misją była książka „The Global Macro Edge”, była nią też Liczba Neto, która uczy zmiany podejścia do oceny portfela inwestycji i jego analizy z perspektywy trzech wymiarów. Chodzi o ocenę zarządzającego takim portfelem nie tylko pod kątem zysków i nie tylko pod kątem zysków skorygowanych o ryzyko, ale również z trzeciej perspektywy – czyli ryzyka zdefiniowanego z góry.

Aby odnieść sukces w gospodarce opartej na Internecie, trzeba mieć poczucie misji. Popatrz na Facebooka, Twittera czy Airbnb – dzięki tym portalom tysiące, setki tysięcy, miliony ludzi coś zyskują. „The Global Macro Edge” to dla mnie też trochę taki portal, który skupia specjalistów rynkowych, doradców, zarządzających funduszami hedgingowymi, wreszcie samych inwestorów, wokół przedstawionych tam koncepcji, które po prostu stanowią lepszy pomysł na ten biznes. I to jest potężne narzędzie, jest to katalizator i portal, który może przyciągnąć tysiące, a nawet dziesiątki tysięcy ludzi, i zrewolucjonizować naszą branżę.

Michael McCarthy: Widać, że do napisania tej książki skłoniła cię prawdziwa pasja. A ile czasu ci to zajęło?

John Netto: Koniecznie musisz mi to wypominać, Michael? Trochę to faktycznie trwało, ale cieszę się, że zajęło mi aż tyle czasu, bo może gdybym napisał tę książkę szybciej, to nie wyszłoby tak, jak tego chciałem. To była dla mnie ważna podróż, do której podszedłem z należytym respektem, zarówno pod względem ewolucji treści, jak i z perspektywy czasu, jaki poświęciłem. Zacząłem pisać w marcu 2011 roku, a ostatnie poprawki wprowadziłem we wrześniu 2016 roku. Pod koniec tego miesiąca mieliśmy już w ręce pierwsze egzemplarze i wyruszyliśmy w trasę promocyjną, zaczynając od pierwszych spotkań autorskich w Nowym Jorku. Pisanie zajęło mi więc w sumie pięć i pół roku. Poświęciłem na to niemal 3000 godzin, 200 weekendów, kilkanaście, pewnie bliżej 20, lotów samolotem po całym kraju. Sam tytuł zmieniał się jakieś sześć czy siedem razy. Ostatecznie zatytułowałem ją „The Global Macro Edge”, a to dlatego, że analizując wyniki moich transakcji zobaczyłem wyraźnie, jak one eskalują. I szczerze mówiąc w tym czasie ewoluowały również moje strategie.

Ja sam przeszedłem pewną ewolucję – moje rozumienie pozycji na rynku, mój pogląd na perspektywę makroekonomiczną. I tak ostatecznie powstał tytuł „The Global Macro Edge”, czyli globalna przewaga dzięki makroskali. Oznacza ona umiejętność włączenia perspektywy makro w ramy efektywnych strategii tradingowych i dynamicznej alokacji tych strategii w zależności od prawdopodobieństwa ich powodzenia. W określonym otoczeniu makro pewne strategie będą działać lepiej niż w innym. Przewaga płynie zatem z umiejętności właściwego dobrania strategii do środowiska makroekonomicznego. I ostatecznie treść mojej książki ewoluowała właśnie w tym kierunku.

Michael McCarthy: To może powiesz nam, jakie czynniki makro mają obecnie największy wpływ na rynki i jakie generują okazje inwestycyjne?

John Netto: Uważam, że mnóstwo okazji znajdziemy w sektorze energii. Moim zdaniem rynek ropy naftowej oferuje wiele możliwości, tylko dla pozycji długich gamma lub długich pozycji na wielu podstawowych opcjach. Uważam, że zmienność 90-dniowa na rynku ropy jest zgodna z rzeczywistym poziomem cen, ale zmienność jedno- czy dwutygodniowa albo gamma dla opcji 90-dniowych jest zdecydowanie źle wyceniana. W rezultacie rynek ropy przestał już być rynkiem, na którym liczyły się twarde dane typu wskaźnik inflacji, zatrudnienie w sektorach pozarolniczych czy komunikaty Rezerwy Federalnej. Oczywiście zdarza się, że niektóre komunikaty Fed, Banku Anglii czy RBA są bardzo ogólnikowe i nie pociągają za sobą większych konsekwencji.

Natomiast obecnie rynek reaguje mocno na Fake Newsy, a my musimy odpowiednio korygować nasze pozycje. Ludzie reagują na fałszywe sygnały i aluzje. Reagują na fixing chińskiej waluty, choć ma to znaczenie dla kogoś, kto działa w australijskiej strefie czasowej, a nie w amerykańskiej.

Ceny w sektorze energii bywają przeszacowane, bo rynek bardzo reaguje na ogłaszane taryfy, a nawet nie na faktyczne wprowadzenie nowych taryf, ale na same pogłoski o nich. I w rezultacie widzimy strukturalnie nieprawidłowe kształtowanie się wycen na rynkach. Nawiasem mówiąc, udało mi się trochę ugrać na tym trendzie w 2018 roku, przynajmniej jeśli chodzi o opcje krótkoterminowe, bo w ujęciu długoterminowym wyceny są bardziej adekwatne. Ale jeśli rozumiesz tę różnicę wynikającą z reguły Wolkera, krzywą zmienności, to wiele możliwości stanie przed tobą otworem.

Dodam jeszcze na koniec, że takie przewartościowanie aktywów ma znaczenie w szerszej perspektywie makroekonomicznej. Jest to problem bardziej abstrakcyjny, ale jednak problem. Właściciele domów w USA – a wiem skądinąd, że również w Sydney i w innych miejscach Australii wyceny nieruchomości są rekordowo wysokie – mają nieproporcjonalnie dużą część majątku netto „zamrożoną” w swoich domach. Zapytasz, jakie to ma znaczenie? Otóż jeśli wyobrazimy sobie nauczyciela, który zarabia 75 tysięcy dolarów rocznie, a jego dom wart jest 1,2 miliona, wówczas oznacza to, że dom stanowi 90 czy nawet 95 procent jego majątku Netto. A rynek nieruchomości, który jest wart 80 czy 100 bilionów dolarów, jest tak nieefektywny i dysfunkcyjny, że właściciel domu, z powodu fali wzrostów cen w ciągu

ostatnich 10 lat, nie ma dostępu do własnego majątku bez zaciągania kredytu. Skupiam się więc na firmach, które wprowadzają innowacje na rynku nieruchomości, gdzie nawet najmniejsza przewaga rynkowa może się przełożyć na miliardy dolarów zysków. I kiedy analizuję potencjalne inwestycje, czy to na poziomie taktycznym jak w przypadku ropy, czy na poziomie makro tak jak w sektorze nieruchomości, szukam trzech parametrów.

Po pierwsze, inwestycja musi generować zwrot na określonej jednostkę ryzyka, co właśnie mierzy Liczba Neto. Chcę wiedzieć, ile mogę zarobić przy poziomie ryzyka, jakie podejmuję. Po drugie, inwestycja musi rozwiązywać jakiś problem, a im bardziej systemowy charakter tego problemu, tym bardziej trwałe i skuteczne musi być jego rozwiązanie. Jeśli trapi cię jakiś poważny problem, Mike, to na pewno nie rozwiążesz go w jedną noc. Inwestycja musi być zatem bardziej trwała i faktycznie musi umożliwiać rozwiązanie jakiegoś problemu. No i po trzecie, czy ta struktura dodaje wartości? Weźmy jako przykład rynek nieruchomości – czy struktura dająca płynność właścicielom domów pozwoli mi skorzystać na wzroście cen przy jednoczesnym ograniczaniu strat w wyniku ich spadku? Odpowiedź na to pytanie brzmi „tak”. Każda moja decyzja inwestycyjna, każda transakcja spełnia te trzy warunki.

Michael McCarthy: Poruszyłeś tu ważną kwestię, John. Rozwiązywanie problemów to potencjalne źródło zysków, i to na różnych rynkach. A im większy problem, tym większy potencjalny zwrot z inwestycji, która ma go rozwiązać. Zgadza się?

John Netto: Dokładnie tak. W punkt, Mike.

Michael McCarthy: W naszej serii rozmawiamy dużo o tym, jak traderzy radzą sobie ze swoimi emocjami lub analizują je. Jeden rozdział twojej najnowszej książki napisała psycholog traderów, Denise Shull. Opowiesz nam o tym?

John Netto: Denise Shull to osoba, do której żywię ogromny szacunek. Wielokrotnie współpracowaliśmy, prowadząc webinaria dla traderów. Jedno z nich, o którym wspominam w rozdziale 19 książki, było wyjątkowo ciekawe. Polegało na tym, że ja działałem na rynku kontraktów futures, a ona przez półtorej godziny analizowała moje posunięcia na żywo, pytając mnie, o czym w danej chwili myślę. W ten sposób pokazaliśmy uczestnikom webinarium potęgę emocji oraz intuicji, które – jeśli odpowiednio je kontrolujemy – stanowią dodatkowe narzędzie analityczne tradera.

W rozdziale 19 odtworzyliśmy zatem spektrum emocji, które nazywamy FOMO (fear of missing out), czyli lęk przed tym, że coś ważnego nas ominie, a ja określiłem te emocje w sposób ilościowy. Na jednym końcu tego spektrum prześladuje mnie paniczny strach przed stratą choćby najmniejszej kwoty, a na drugim nie boję się niczego, w ogóle nie przejmuję się tym, że mogę stracić pieniądze. Złoty środek znajdziemy oczywiście pomiędzy tymi dwoma ekstremami. Trzeba mieć szacunek do tego, co możemy stracić, ale jednocześnie trzeba zauważać możliwości, które na nas czekają i umieć je wykorzystywać. Namawiamy zatem w książce nie tylko do rejestrowania swoich emocji i uczuć, do analizowania ich w sposób bardziej metodyczny, ale również do wykorzystywania ich w procesie decyzyjnym, co pozwala wypracować bardziej skuteczne ramy analizy jakościowej rynków. Opowiem ci, co odkryłem. Kiedy zawierałem transakcje bez żadnego lęku przed konsekwencjami, to zwykle w takich wypadkach następował duży gwałtowny ruch na rynku, i to najczęściej niestety przeciwko mnie.

Opisuję też w książce przypadki, kiedy czułem strach przed rozwojem sytuacji na rynku. „O mój Boże, S&P pójdzie na dno, nie ma możliwości, żeby ten trend się odwrócił”. To niesamowite, bo ja – jak większość traderów – uwielbiam zajmować krótkie pozycje na rynku o trendzie spadkowym. To fantastyczna sprawa. Rynek leci na łeb, na szyję, a ty zarabiasz błyskawicznie mnóstwo kasy. To jest jak efekt domina. Wszyscy wokół tracą, a ty zarabiasz. To niemal tak dobre, jak seks! To niesamowite, jaką może sprawić radość wyłapanie tego momentu, w którym zaczyna się trend spadkowy. Czuję się wtedy

prawdziwym mężczyzną, jakby cały świat leżał u mych stóp. Ale to może działać również na moją niekorzyść, szczególnie jeśli dotyczy to rynku, na którym od 10 lat panuje trend wzrostowy, gdzie takie okazje zdarzają się rzadko. Wówczas granie na zniżkę może okazać się problemem.

Jeśli chodzi o mnie, to odkryłem, że kiedy czuję tego typu emocje – choć faktycznie zdarza się to rzadko – to wówczas najlepiej zająć długą pozycję na opcjach. Posiadając opcje kupna na rynku wzrastającym nadal możemy korzystać z trendu spadkowego. Ale zajęcie długiej pozycji na takim rynku to naprawdę dobry pomysł. Bo jeśli zaczniemy myśleć, że nie ma absolutnie żadnej możliwości, abyśmy stracili pieniądze na danej pozycji, to powinien być dla nas sygnał alarmowy. Działamy przecież na rynkach, który niby są efektywne, ale nawet zwykłe szumy informacyjne mogą wytrącić je z równowagi. W takim wypadku musimy poważnie zastanowić się nad zajęciem pozycji po przeciwnej stronie.

W rozdziale 19 opisuję takie właśnie sytuacje, i pokazuję na dowód wyciągi z rachunku, kiedy poczułem ten strach przed zwiększaniem pozycji, i zadziałałem intuicyjnie. To był taki zdrowy strach... może lepiej użyć tu słowa „napięcie”. Poczułem takie napięcie i pomyślałem, że jeśli zwiększę pozycję, mogę stracić wszystko. Nie był to więc strach, tylko analiza połączona z charakterystycznym napięciem. To był dla mnie sygnał, że tak naprawdę powinienem zwiększyć pozycję. Zajmowałem więc krótką pozycję na 20 papierach skarbowych, zwiększałem ją do 50, a potem do 70. W tym momencie większość traderów powiedziała by, że to już wystarczy. Ale ja nadal czułem to napięcie, to nieprzyjemne uczucie w brzuchu, że zajmuję za dużą krótką pozycję. I zwykle w moim wypadku jest to znak, że rynek będzie szedł właśnie w tym kierunku.

To napięcie jest dobre, bo w momencie gdy poczujesz się zbyt pewnie i zaczniesz chwalić się znajomym, że zawarłeś naprawdę super transakcję, że jesteś świetny – wtedy naprawdę jest po tobie. Musisz zabezpieczyć pozycję i związać się, bo jeśli poczujesz się na tyle pewnie, żeby zacząć się chwalić ludziom – wiecie, zająłem świetną krótką pozycję na papierach skarbowych i złapałem 12 punktów bazowych, och, jaki ja jestem mądry! To wtedy masz przechlapane. Kompletnie przechlapane.

Michael McCarthy: Pycha jest zabójcza dla tradera, prawda?

John Netto: Pycha jest zabójcza dla tradera i dla jego zysków. Sukces polega na zrozumieniu długofalowych, narastających korzyści. Powinniśmy zadać sobie to pytanie, zanim podejmiemy jakąkolwiek decyzję inwestycyjną – jakie odniosę dzięki temu korzyści w dłuższej perspektywie? Należy przeanalizować konkretne scenariusze: jeśli kupię ten instrument, jeśli wykupię dostęp do tych raportów analitycznych, lub jeśli podejmę inną decyzję inwestycyjną, to teoretycznie odniosę korzyść, ale jaki będzie to miało ostatecznie wpływ na moje zyski? W przykładzie, który przytoczyłem, może to oznaczać różnicę pomiędzy 14 a 22 procentami w skali roku, pomiędzy rachunkiem o wartości 100 tysięcy dolarów obecnie a 300 tysięcy dolarów za trzy lata. Pomiedzy tym, czy będziesz w stanie z tego żyć i płacić rachunki, czy nie utrzymasz się i będzie to tylko twoje zajęcie poboczne, a nie praca na pełen etat. Korzyści długofalowe to podstawa sukcesu w tym zawodzie.

Michael McCarthy: Dziękuję za wspaniały wywiad, John.

John Netto: Cała przyjemność po mojej stronie! Cieszę się, że wreszcie udało nam się zgrać i porozmawiać!

Michael McCarthy: Naszym gościem był John Netto, prosto z Las Vegas. Jeśli macie ochotę dowiedzieć się o nim czegoś więcej, odwiedźcie jego stronę internetową pod adresem theproteantrader.com.

Poprzednich odcinków serii podcastów Artyści Rynków oraz dodatkowych informacji na temat CMC Markets szukajcie na naszej stronie cmcmarkets.pl. Zachęcamy również do darmowej subskrypcji naszego kanału w aplikacji z której korzystacie, by słuchać ulubionych podcastów; w ten sposób

będziecie mieć pewność, że nie opuścicie żadnego odcinka. Artyści Rynków to autorska seria podcastów CMC Markets, globalnego lidera transakcji online. Informacje przedstawione w podcastach mają charakter ogólny i nie uwzględniają indywidualnej sytuacji finansowej naszych słuchaczy. Nazywam się Michael McCarthy, a to był kolejny odcinek z serii Artyści Rynków. Dziękuję za uwagę.