

The Art of Execution

45 από τους καλύτερους επενδυτές του κόσμου έπεσαν έξω πιο συχνά απ' ό,τι ένα στρίψιμο νομίσματος. Κι όμως πλούτισαν. Να πώς.

ΣΧΟΛΙΟ

ΔΕΝ ΕΙΝΑΙ ΠΕΡΙΛΗΨΗ

ΓΙΑ ΑΝΑΓΝΩΣΤΕΣ CRYPTO

Ένας διαχειριστής κεφαλαίων έδωσε σε 45 κορυφαίους επενδυτές έως και 150 εκατομμύρια δολάρια στον καθένα και ζήτησε τις καλύτερές τους ιδέες. **Λιγότερες από τις μισές έβγαλαν χρήματα.**

Κάποιοι είχαν δίκιο μόνο τρεις φορές στις δέκα. Σχεδόν κανείς δεν έχασε χρήματα συνολικά. Ο Lee Freeman-Shor είχε τα αρχεία, και πέρασε επτά χρόνια ψάχνοντας τι έκαναν οι κερδισμένοι που δεν έκαναν οι χαμένοι.

1.866

κορυφαίες ιδέες

από 45 επενδυτές, σε επτά χρόνια

49%

έβγαλαν χρήματα

χειρότερες πιθανότητες από κορώνα-γράμματα

5

τρόποι συμπεριφοράς

δύο χάνουν χρήματα, τρεις βγάζουν



ΛΑΓΓΟΙ

παγώνουν



ΔΟΛΟΦΟΝΟΙ

κόβουν



ΚΥΝΗΓΟΙ

αγοράζουν κι άλλο



ΕΠΙΔΡΟΜΕΙΣ

πουλούν νωρίς



ΓΝΩΣΤΕΣ

κρατούν

ΟΤΑΝ ΧΑΝΕΙΣ

ΟΤΑΝ ΚΕΡΔΙΖΕΙΣ

Η απάντηση δεν ήταν καλύτερες ιδέες. Ήταν τι έκαναν **μετά** την αγορά — όταν η θέση ήταν ήδη χαμένη ή ήδη κερδισμένη. Αφορά το χαρτοφυλάκιό σας απόψε.

Διαβάστε το βιβλίο. *The Art of Execution*, Lee Freeman-Shor, Harriman House, 2015. Όλοι οι αριθμοί και οι συναλλαγές εδώ είναι δικά του. Ο οδηγός είναι η δική μας ανάγνωσή του, όχι υποκατάστατο.

Όλο το βιβλίο σε 60 δευτερόλεπτα

Αν διαβάσετε μία σελίδα, διαβάστε αυτήν. Όλα τα υπόλοιπα είναι τα στοιχεία.

Ο Freeman-Shor βρήκε ότι οι ιδέες των επενδυτών του ήταν περίπου κορώνα-γράμματα. Αυτό που ξεχώριζε όσους έβγαζαν χρήματα δεν ήταν η κρίση για το τι θα αγόραζαν — ήταν μια συνήθεια για το **τι έκαναν μετά**. Υπάρχουν μόνο δύο καταστάσεις, και πέντε τρόποι να συμπεριφερθεί κανείς σε αυτές.

ΧΑΝΕΙΣ

Παγώνεις

ΛΑΓΟΣ · χάνει

Κόβεις

ΔΟΛΟΦΟΝΟΣ · κερδίζει

Αγοράζεις κι άλλο

ΚΥΝΗΓΟΣ · κερδίζει

ΚΕΡΔΙΖΕΙΣ

Πουλάς νωρίς

ΕΠΙΔΡΟΜΕΑΣ · χάνει

Κρατάς και τσιμπάς

ΓΝΩΣΤΗΣ · κερδίζει

ΤΙ ΕΧΟΥΝ ΚΟΙΝΟ ΚΑΙ ΟΙ ΤΡΕΙΣ ΝΙΚΗΤΕΣ

Όταν μια θέση πήγαινε εναντίον τους, οι κερδισμένοι **έκαναν κάτι ουσιαστικό** — ή πουλούσαν όλη τη θέση ή αγόραζαν πολύ περισσότερα. Οι χαμένοι κρατούσαν αμετάβλητη τη θέση και έλπιζαν. Προσέξτε ότι οι δύο νικηφόρες αντιδράσεις είναι **αντίθετες** και δουλεύουν και οι δύο. Ο εχθρός δεν είναι το λάθος. Ο εχθρός είναι η μέση οδός.

ΠΟΙΟΣ ΕΙΣΤΕ, ΕΙΛΙΚΡΙΝΑ

Σκεφτείτε την τελευταία θέση στην οποία ήσασταν χαμένοι. Την πουλήσατε, αγοράσατε κι άλλο ή είπατε στον εαυτό σας ότι θα επανέλθει; Και την τελευταία κερδισμένη — πήρατε το κέρδος μέσα σε λίγες εβδομάδες; Οι περισσότεροι είναι Επιδρομείς στην άνοδο και Λαγοί στην πτώση. Ο Freeman-Shor λέει ότι αυτός ο συνδυασμός είναι ο πιο γρήγορος τρόπος να χάνει κανείς χρήματα αργά.



ΣΤΕΙΛΕ ΤΟ ΣΕ ΕΝΑΝ ΦΙΛΟ

Το να έχεις δίκιο δεν είναι η δουλειά. Σχεδόν κανείς τους δεν είχε δίκιο τις περισσότερες φορές, και σχεδόν όλοι έβγαλαν χρήματα.

Τέσσερις λέξεις, στα απλά ελληνικά

Δεν χρειάζεται να ξέρετε τίποτα από επενδύσεις για να το διαβάσετε. Εδώ είναι όλο το λεξιλόγιο, σε δύο σελίδες.

Θέση

Ό,τι κατέχετε από ένα πράγμα. Αν βάλετε 500 ευρώ σε ένα νόμισμα, αυτή είναι η θέση σας σε αυτό. Το βιβλίο αφορά το τι κάνετε με τη θέση αφού την ανοίξετε — το κομμάτι που σχεδόν κανείς δεν σχεδιάζει.

ΜΕ ΔΥΟ ΛΟΓΙΑ Το βιβλίο το ονομάζει εκτέλεση — ό,τι έρχεται μετά την ιδέα.

Ποσοστό επιτυχίας

Πόσο συχνά έχετε δίκιο, σε ποσοστό. Αν τέσσερις από τις δέκα αγορές σας ανέβουν, το ποσοστό επιτυχίας σας είναι 40%. Όλο το νόημα του βιβλίου είναι ότι αυτός ο αριθμός μετράει πολύ λιγότερο απ' όσο νομίζουν οι άνθρωποι.

ΜΕ ΔΥΟ ΛΟΓΙΑ Αυτοί οι επαγγελματίες ήταν στο 49% και πάλι έβγαλαν χρήματα.

Κόψιμο ζημιάς / μείωση του μέσου κόστους

Τα δύο πράγματα που μπορείτε να κάνετε όταν μια θέση πέφτει. **Κόψιμο** σημαίνει να πουλήσετε και να δεχτείτε τη ζημιά. **Μείωση του μέσου κόστους** σημαίνει να αγοράσετε κι άλλο χαμηλότερα ώστε να πέσει το μέσο σας κόστος. Είναι αντίθετα και το βιβλίο διαπιστώνει ότι δουλεύουν και τα δύο.

ΜΕ ΔΥΟ ΛΟΓΙΑ Αυτό που δεν δουλεύει είναι η τρίτη επιλογή: να μην κάνετε τίποτα.

Πτώση από την κορυφή (drawdown)

Πόσο χαμηλότερα βρίσκεστε από εκεί που ξεκινήσατε. Μετράει επειδή τα μαθηματικά δεν είναι συμμετρικά: αν χάσετε τα μισά σας χρήματα, δεν χρειάζεστε άνοδο 50% για να επανέλθετε, χρειάζεστε 100%.

ΜΕ ΔΥΟ ΛΟΓΙΑ Αυτή η ασυμμετρία είναι ο αριθμητικός πυρήνας όλου του βιβλίου.

ΓΙΑΤΙ ΑΥΤΟ ΤΟ ΒΙΒΛΙΟ ΕΙΝΑΙ ΔΙΑΦΟΡΕΤΙΚΟ

Σχεδόν κάθε βιβλίο επενδύσεων μιλάει για **επιλογή** — ποιο περιουσιακό στοιχείο, ποια στιγμή, ποια ιστορία. Αυτό αφαιρεί εντελώς το ζήτημα της επιλογής, δείχνοντας ότι οι καλύτεροι του κόσμου στην επιλογή είναι ελάχιστα καλύτεροι από ένα στρίψιμο νομίσματος, και μετά θέτει το μόνο ερώτημα που απομένει: **δεδομένου ότι συχνά θα κάνετε λάθος, πώς πρέπει να συμπεριφέρεστε;**



ΣΤΕΙΛΕ ΤΟ ΣΕ ΕΝΑΝ ΦΙΛΟ

Θα κάνετε λάθος περίπου τις μισές φορές. Αυτό δεν είναι το πρόβλημα προς λύση — είναι η συνθήκη μέσα στην οποία πρέπει να επιβιώσετε.

...και οι τέσσερις που κρίνουν το αποτέλεσμα

Αυτά τα τέσσερα διαχειρίστηκαν πραγματικά οι κερδισμένοι. Τίποτα άλλο στο βιβλίο δεν μετράει τόσο.

Μέγεθος θέσης

Πόσα από τα χρήματά σας πάνε σε μία ιδέα. Οι κερδισμένοι είχαν συγκεντρωμένα χαρτοφυλάκια: κάποιοι είχαν το 20% των πάντων σε έναν μόνο τίτλο και ήταν έτοιμοι να βάλουν άλλο 20% αν έπεφτε. Ο συγγραφέας επιτρέπει σήμερα στους επενδυτές του να βάλουν έως και 25% σε μία ιδέα.

ΜΕ ΔΥΟ ΛΟΓΙΑ Το να έχεις δίκιο σε μια μικροσκοπική θέση δεν αλλάζει τίποτα.

Διακράτηση των κερδισμένων

Να μην πειράζετε μια θέση που ανεβαίνει, αντί να την πουλάτε για ένα γρήγορο κέρδος. Ακούγεται προφανές. Είναι το πιο δύσκολο πράγμα στο βιβλίο, και ακριβώς εκεί αποτυγχάνει η χαμένη φυλή.

ΜΕ ΔΥΟ ΛΟΓΙΑ Μόνο το 1% από τις 1.866 επενδύσεις απέδωσε ποτέ πάνω από 100%.

Ρευστότητα

Το αν μπορείτε πραγματικά να αγοράσετε ή να πουλήσετε χωρίς να επηρεάσετε την τιμή. Μια θέση χωρίς ρευστότητα είναι εκείνη όπου ξέρετε τι πρέπει να κάνετε και δεν μπορείτε. Είναι το πέμπτο σημείο στη λίστα του συγγραφέα για τον νικητή και αυτό που οι άνθρωποι αγνοούν.

ΜΕ ΔΥΟ ΛΟΓΙΑ Στα crypto αυτή είναι η διαφορά ανάμεσα σε σχέδιο και ευχή.

Πεποίθηση

Πόσο σίγουροι είστε — και το δείχνετε με χρήματα, όχι με λόγια. Στη μελέτη ήταν υποχρεωτικό: κάθε επενδυτής είχε όριο δέκα θέσεων, οπότε κάθε νέα αγορά έπρεπε να διώξει κάποια άλλη. Το να λέτε ότι σας αρέσει μια ιδέα δεν κοστίζει τίποτα· το να της δώσετε μέγεθος, ναι.

ΜΕ ΔΥΟ ΛΟΓΙΑ Το όριο των δέκα θέσεων είναι καλός κανόνας ακόμα και χωρίς fund.

ΑΥΤΟ ΕΙΝΑΙ ΟΛΟ ΤΟ ΛΕΞΙΛΟΓΙΟ

Από εδώ και πέρα όλα απαντούν σε ένα ερώτημα, και έχετε όλες τις λέξεις που χρειάζεστε: **μόλις αγοράσατε κάτι και κουνήθηκε. Τι κάνετε;**



ΣΤΕΙΛΕ ΤΟ ΣΕ ΕΝΑΝ ΦΙΛΟ

Μέγεθος θέσης, διακράτηση των κερδισμένων, ρευστότητα. Κάντε σωστά αυτά τα τρία και μπορείτε να κάνετε λάθος τις μισές φορές και να κερδίζετε παρ' όλα αυτά.

Έξι αριθμοί από τα αρχεία συναλλαγών

1.866 επενδύσεις, 30.874 συναλλαγές, Ιούνιος 2006 ως Οκτώβριος 2013. Όλα μετρημένα, τίποτα κατ' εκτίμηση.

30.874

συναλλαγές αναλύθηκαν
σε 1.866 κορυφαίες ιδέες από
45 επενδυτές

30%

ήταν το ποσοστό ενός
επενδυτή

και παρ' όλα αυτά έβγαλε
χρήματα

66%

των κερδισμένων
θέσεων

πουλήθηκαν με κέρδος κάτω
από 20%

61%

από αυτές

συνέχισαν να ανεβαίνουν μετά
την πώληση

3%

των χαμένων

σώθηκαν ποτέ με το να μην
κάνει κανείς τίποτα

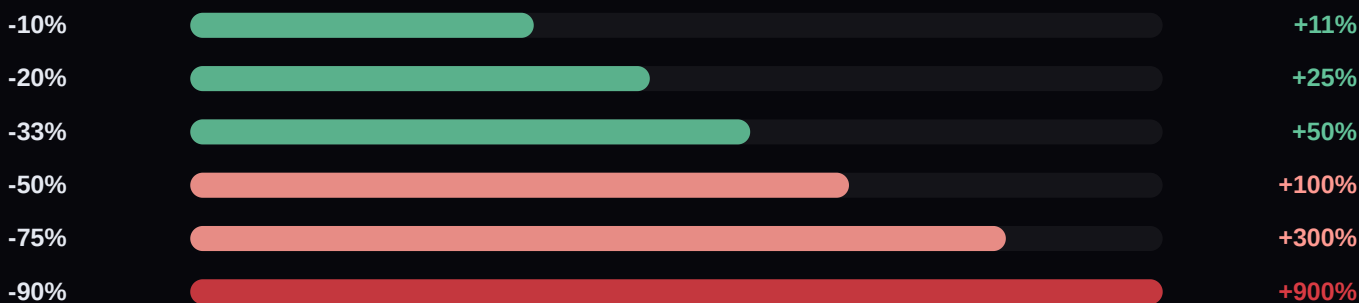
1%

απέδωσε 100%+

μόλις 21 επενδύσεις από τις
1.866

Η ΑΡΙΘΜΗΤΙΚΗ ΠΟΥ ΤΑ ΚΡΙΝΕΙ ΟΛΑ

Μια ζημιά και το κέρδος που χρειάζεται για να την καλύψει δεν έχουν το ίδιο μέγεθος, και η απόσταση μεγαλώνει γρήγορα. Αυτός ο πίνακας είναι ο λόγος που οι κερδισμένοι αρνούνται να μείνουν ακίνητοι όσο μια θέση έπεφτε.



Πόσο πρέπει να ανέβει για να γυρίσεις στο μηδέν.



ΣΤΕΙΛΕ ΤΟ ΣΕ ΕΝΑΝ ΦΙΛΟ

Μια πτώση 50% θέλει +100% για να βγεις στα ίσια. Κάτω 90% θέλει +900%. Γι' αυτό κοστίζει τόσο το να μην κάνεις τίποτα.

01 Το να έχεις δίκιο δεν είναι η δουλειά

Το εύρημα που έκανε τον συνάδελφό του να τον βάλει να ξαναελέγξει τη δουλειά του.

Έδωσε στους καλύτερους επενδυτές που βρήκε από 20 ως 150 εκατομμύρια δολάρια στον καθένα, και αυστηρό όριο δέκα μετοχών. Μπορούσαν να αγοράσουν μόνο πράγματα για τα οποία ήταν σίγουροι.

Σε επτά χρόνια αυτές οι 1.866 ιδέες υψηλής βεβαιότητας παρήγαγαν 30.874 συναλλαγές. Ο Freeman-Shor περίμενε να βρει ότι οι σπουδαίοι επενδυτές βλέπουν ό,τι δεν βλέπουμε εμείς. Αντ' αυτού βρήκε ότι **μόνο 920 από τις ιδέες έβγαλαν χρήματα** — 49%, χειρότερα από κορώνα-γράμματα.

Αυτό που θα έπρεπε να ακολουθεί ήταν ένας σωρός από ζημιές. Δεν ακολούθησε. Σχεδόν καθένας από αυτούς τους επενδυτές έβγαλε χρήματα, και αρκετοί από τους πιο κερδοφόρους είχαν τα **χειρότερα** ποσοστά επιτυχίας της ομάδας. Ένας από τους καλύτερους του είχε δίκιο περίπου τρεις φορές στις δέκα.

ΑΠΟ ΠΟΥ ΗΡΘΑΝ ΛΟΙΠΟΝ ΤΑ ΧΡΗΜΑΤΑ

Από το μέγεθος και από την αντοχή. Λίγες θέσεις αφέθηκαν να γίνουν πολύ μεγάλες κερδοφόρες θέσεις, και οι χαμένες σκοτώθηκαν ή ενισχύθηκαν πριν προλάβουν να κάνουν πραγματική ζημιά. **Οι αποδόσεις ήρθαν από το σχήμα των αποτελεσμάτων, όχι από την ακρίβεια των προβλέψεων.**

ΓΙΑΤΙ ΑΥΤΟ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΑΛΛΑΞΕΙ ΤΟΝ ΤΡΟΠΟ ΠΟΥ ΔΙΑΒΑΖΕΤΕ ΚΑΘΕ ΑΛΛΟ ΒΙΒΛΙΟ

Σχεδόν όλες οι επενδυτικές συμβουλές αφορούν τη βελτίωση του ποσοστού επιτυχίας. Αυτά τα δεδομένα λένε ότι οι καλύτεροι επαγγελματίες του κόσμου δεν κατάφεραν να το ανεβάσουν ουσιαστικά πάνω από το μισό — με απεριόριστο ερευνητικό προϋπολογισμό, πρόσβαση σε εταιρείες και δεκαετίες εμπειρίας. Αν δεν το κατάφεραν αυτοί, το σχέδιο που στηρίζεται στο ότι θα το καταφέρετε εσείς δεν είναι σχέδιο.

ΣΤΕΙΛΕ ΤΟ ΣΕ ΕΝΑΝ ΦΙΛΟ

Λιγότερες από τις μισές κορυφαίες ιδέες των καλύτερων επενδυτών του κόσμου έβγαλαν χρήματα. Σταματήστε να κυνηγάτε το δίκιο.

02 Ο Λαγός: παγωμένος στους προβολείς

Η πρώτη χαμένη φυλή. Τους απέλυσε όλους.

Λαγός είναι αυτός που βλέπει τη θέση του να πέφτει και μετά δεν κάνει τίποτα. Δεν πουλάει και δεν προσθέτει. Τηλεφωνεί στην εταιρεία για να καθησυχαστεί, ξαναδιαβάζει τη δική του έρευνα, κατηγορεί την αγορά. **Περνούν μήνες και η θέση μένει ίδια.**

ΑΓΟΡΑ



ΠΩΛΗΣΗ



ΑΓΟΡΑ ΣΤΙΣ £2,79

ΠΩΛΗΣΗ ΣΤΙΣ £0,18 — -94%

μετά ανέβηκε 1.129%

Care, αγορά 28 Σεπτεμβρίου 2007, πώληση 10 Μαρτίου 2009.

ΤΟ ΚΟΜΜΑΤΙ ΠΟΥ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΣΑΣ ΠΑΓΩΣΕΙ

Η ανάκαμψη μετά την πώληση ήταν **1.129%**. Και αν την είχε κρατήσει σε όλη τη διαδρομή, θα ήταν **ακόμα χαμένος κατά 32%**. Μόλις μια θέση πέσει αρκετά, ούτε μια θεαματική ανάκαμψη δεν σας βγάζει στα ίσια. Αυτό ακριβώς σημαίνει ο πίνακας ανάκαμψης της σελίδας 5 σε έναν πραγματικό λογαριασμό.

Ο ΠΙΝΑΚΑΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ

Το επιχείρημα του Freeman-Shor κατά του Λαγού δεν είναι ότι η διακράτηση είναι συνήθως λάθος. Είναι ότι η διακράτηση είναι λάθος σε **κάθε** περίπτωση: αν η τιμή ανέβει, έπρεπε να είχατε αγοράσει κι άλλο· αν πέσει, έπρεπε να είχατε πουλήσει· αν μείνει στάσιμη, τα χρήματά σας έπρεπε να είναι αλλού. Από όλες τις χαμένες θέσεις στα δεδομένα του, **μόνο το 3% σώθηκε με το να μην κάνει κανείς τίποτα.**



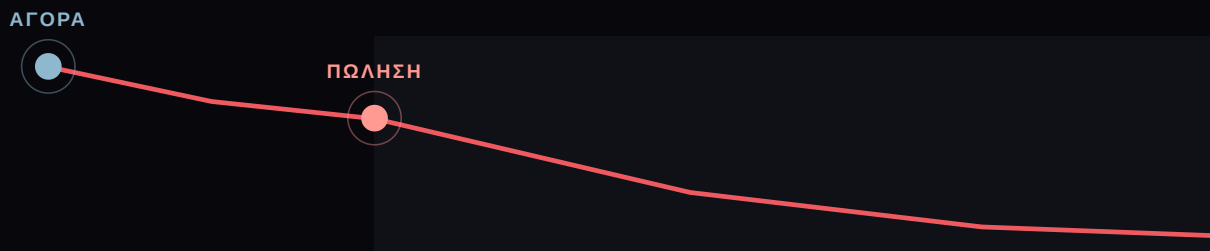
ΣΤΕΙΛΕ ΤΟ ΣΕ ΕΝΑΝ ΦΙΛΟ

Το να μην κάνεις τίποτα είναι η μόνη απόφαση που είναι λάθος ό,τι κι αν συμβεί μετά.

03 Ο Δολοφόνος: σκότωσέ το και προχώρα

Η πρώτη νικηφόρα απάντηση. Ψυχρή, μηχανική, αποφασισμένη εκ των προτέρων.

Οι Δολοφόνοι ορίζουν την έξοδο **πριν** αγοράσουν, όσο είναι ήρεμοι. Δύο κανόνες κάνουν όλη τη δουλειά: σκότωσε κάθε θέση που έχει πέσει **20–33%**, και σκότωσε κάθε θέση που δεν έχει πάει πουθενά επί **έξι μήνες**, όποια κι αν είναι η ζημιά. Δεν είναι τιμή για επανεξέταση. Είναι διαταγή.



ΑΓΟΡΑ ΣΤΙΣ £22,29

ΚΟΨΙΜΟ ΣΤΟ -16%

έπεσε άλλο 82%

Royal Bank of Scotland, αγορά 30 Μαΐου 2008, κόψιμο 3 Οκτωβρίου 2008.

ΓΙΑΤΙ ΤΟ ΕΥΡΟΣ ΕΙΝΑΙ 20–33% ΚΑΙ ΟΧΙ 10%

Επειδή το πολύ γρήγορο κόψιμο είναι κι αυτό λάθος. **421 θέσεις κόπηκαν με ζημιά 10% ή λιγότερο, και οι 249 από αυτές (59%) ανέβηκαν στη συνέχεια.** Ένα τόσο στενό stop-loss απλώς σας πετάει έξω στον πρώτο θόρυβο. Το εύρος επιλέγεται αρκετά ευρύ ώστε να αντέχει μια συνηθισμένη διακύμανση και αρκετά στενό ώστε η αριθμητική της ανάκαμψης να παραμένει κερδίσιμη.

ΚΑΙ Ο ΠΙΟ ΔΥΣΚΟΛΟΣ ΚΑΝΟΝΑΣ: Ο ΧΡΟΝΟΣ

Οι περισσότεροι Δολοφόνοι πουλούσαν ό,τι δεν είχε πάει πουθενά επί έξι μήνες, ακόμα και με μικρή ζημιά. Το σκεπτικό είναι ότι δεν κινδυνεύουν μόνο τα χρήματα — **χάνεται και ο χρόνος ανατοκισμού**, και αυτόν δεν τον παίρνετε ποτέ πίσω.

⚡ ΣΤΕΙΛΕ ΤΟ ΣΕ ΕΝΑΝ ΦΙΛΟ

Η έξοδος πρέπει να αποφασίζεται όσο είσαι ήρεμος. Κανείς δεν βάζει καλό stop-loss κοιτάζοντας μια κόκκινη οθόνη.

04 Ο Κυνηγός: αγόρασε στην πτώση, επίτηδες

Η δεύτερη νικηφόρα απάντηση — και είναι το ακριβώς αντίθετο της πρώτης.

Ο Κυνηγός κάνει αυτό που ο Δολοφόνος αρνείται: όταν μια θέση πέφτει 20–33% και ο λόγος που την κατέχει ισχύει ακόμα, **ενισχύει σημαντικά τη θέση**. Η διαφορά από το πείσμα ενός Λαγού βρίσκεται εξ ολοκλήρου στην προετοιμασία.

1

Ποτέ όλα την πρώτη μέρα

Το ένα τρίτο της θέσης στην αρχή, κρατώντας σκόπιμα μετρητά για τα χαμηλότερα επίπεδα.

2

Οι ενισχύσεις σχεδιάστηκαν πριν από την αγορά

Συχνά ως εντολές ορίου, γιατί οι άνθρωποι παγώνουν όταν η τιμή φτάσει πραγματικά εκεί που ορκίστηκαν ότι θα αγόραζαν.

3

Παρ' όλα αυτά πουλούν όταν έχουν πράγματι άδικο

Το κριτήριο και των δύο νικηφόρων φυλών είναι το ίδιο: *θα το αγόραζα σήμερα, ξέροντας ό,τι ξέρω τώρα*; Αν η απάντηση είναι όχι ή «ίσως, αλλά», φεύγει.

ΑΓΟΡΑ



ΠΩΛΗΣΗ



ΑΓΟΡΑ ΣΤΑ €15,84

ΠΡΟΣΘΗΚΗ ΣΤΟΝ ΠΑΤΟ

πώληση με +24%

Aker Solutions, αγορά 14 Απριλίου 2008, προσθήκη 28 Σεπτεμβρίου 2009, πώληση 28 Ιανουαρίου 2010 — θέση που ήταν χαμένη κατά 40%.

ΕΝΑΣ ΕΠΕΝΔΥΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΧΩΡΙΣ ΣΧΕΔΙΟ ΕΙΝΑΙ ΑΠΛΩΣ ΛΑΓΟΣ

Ο Freeman-Shor το λέει ωμά: όποιος λέει ότι κάτι που πέφτει είναι «πολύ φθηνό για να πουληθεί» και δεν έχει κρατημένα κεφάλαια για να αγοράσει κι άλλο, δεν είναι Κυνηγός. Είναι Λαγός με καλύτερο λεξιλόγιο.



ΣΤΕΙΛΕ ΤΟ ΣΕ ΕΝΑΝ ΦΙΛΟ

Η μείωση του μέσου κόστους δουλεύει όταν ήταν το σχέδιο. Σε καταστρέφει όταν είναι η δικαιολογία.

05 Ο Επιδρομέας: αρπάζοντας τη μικρή νίκη

Η δεύτερη χαμένη φυλή — και αυτή στην οποία ανήκουν σχεδόν όλοι όσοι διαβάζουν αυτό το κείμενο.

Οι Επιδρομείς πουλούν μόλις βρεθούν κερδισμένοι. Εννιά τοις εκατό, δεκαπέντε, είκοσι επτά — ο αριθμός δεν έχει σημασία· σημασία έχει το αντανακλαστικό. Μοιάζει με πειθαρχία. Στα δεδομένα είναι η συνήθεια που κοστίζει περισσότερο απ' όλες, γιατί βάζει ταβάνι στο μόνο πράγμα που καλύπτει όλες τις ζημιές.



Novo Nordisk, αγορά 22 Απριλίου 2009, πώληση 4 Δεκεμβρίου 2009. Επτά μήνες αυτοθαυμασμού.

ΠΟΣΟ ΣΥΝΗΘΙΣΜΕΝΟ ΕΙΝΑΙ ΑΥΤΟ

611 κερδισμένες θέσεις — τα δύο τρίτα όλων των κερδισμένων θέσεων της μελέτης — πουλήθηκαν με κέρδος κάτω από 20%. Από αυτές, το 61% συνέχισε να ανεβαίνει. Μόνο το 2% όλων των κερδών κατοχυρώθηκε μετά από διακράτηση τριών ετών ή και περισσότερο. Και μόλις 21 επενδύσεις από τις 1.866 απέδωσαν ποτέ πάνω από 100%.

Η ΑΝΑΤΡΟΠΗ ΠΟΥ ΑΞΙΖΕΙ ΝΑ ΘΥΜΑΣΤΕ

Ένας Επιδρομέας δεν έβγαζε χρήματα αγοράζοντας, αλλά ήταν εξαιρετικός στις ανοιχτές πωλήσεις — γιατί το short αντιστρέφει την απόδοση. Το γρήγορο κόψιμο και η άρνηση να αφήσεις τους κερδισμένους να τρέξουν είναι ακριβώς σωστά όταν το κέρδος σου έχει ταβάνι και η ζημιά όχι. Το πρόβλημα δεν ήταν η συνήθεια· ήταν η κατεύθυνση.

⚡ ΣΤΕΙΛΕ ΤΟ ΣΕ ΕΝΑΝ ΦΙΛΟ

Πολλά μικρά κέρδη μοιάζουν με ικανότητα. Σε αυτά τα δεδομένα ήταν το καθαρότερο σημάδι μιας χαμένης στρατηγικής.

06 Ο Γνώστης: γουλιά-γουλιά, όχι μονορούφι

Η πιο επιτυχημένη φυλή της μελέτης — και το ποσοστό επιτυχίας της ήταν κάτω από τον μέσο όρο.

Οι Γνώστες ξεφορτώνονται αμέσως τις κακές θέσεις και μετά δεν κάνουν σχεδόν τίποτα για χρόνια. Κρατούν λίγους τίτλους, τους δίνουν μεγάλο μέγεθος και αρνούνται εντελώς τους στόχους τιμής, γιατί ένας στόχος τιμής είναι υπόσχεση να πουλήσετε την καλύτερή σας ιδέα σε προκαθορισμένο σημείο.



Shoprite Holdings, αγορά 20 Μαΐου 2009, πλήρης έξοδος 9 Αυγούστου 2012. Το απλό κράτημα θα έδινε +231%.

ΤΟ ΚΟΛΠΟ ΕΙΝΑΙ ΤΟ ΨΑΛΙΔΙΣΜΑ, ΟΧΙ Η ΔΙΑΚΡΑΤΗΣΗ

Πραγματοποίησε κέρδος 104% εκεί που η σκέτη διακράτηση θα απέδιδε 231%. Μοιάζει με αποτυχία μέχρι να θέσετε το πραγματικό ερώτημα: **θα την κρατούσε καθόλου χωρίς αυτά τα ψαλιδίσματα;** Το να πουλάτε ένα κομμάτι στην άνοδο είναι αυτό που κάνει ψυχολογικά εφικτό το να μείνετε μέσα. Ο μέσος επενδυτής πουλάει τα πάντα στο +20% και δεν βλέπει ποτέ τα υπόλοιπα.

ΤΡΕΙΣ ΤΡΟΠΟΙ ΝΑ ΠΑΕΙ ΣΤΡΑΒΑ

Τους κατονομάζει καθαρά. Μπορεί να φτάσετε **πολύ αργά** — τα μισά κέρδη μιας ανοδικής αγοράς έρχονται στο πρώτο της τρίτο. Η ορμή μπορεί να **σταματήσει απότομα**. Και μπορεί να **κολλήσετε**: μια θέση όπου έχει μαζευτεί πολύς κόσμος και δεν υπάρχει ρευστότητα είναι ένα γεμάτο θέατρο με μία έξοδο.

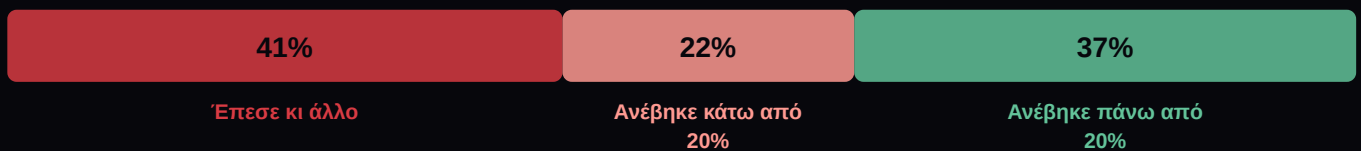
⚡ ΣΤΕΙΛΕ ΤΟ ΣΕ ΕΝΑΝ ΦΙΛΟ

Το ποσοστό επιτυχίας τους ήταν χειρότερο από τον μέσο όρο και έβγαλαν τα περισσότερα χρήματα. Το μέγεθος και η υπομονή έκαναν τη δουλειά.

07 Τι έγινε πραγματικά αφού πούλησαν

Η μία σελίδα που θα ξαναδιαβάσετε την επόμενη φορά που δεν θα μπορείτε να κλείσετε μια χαμένη θέση.

Το ένστικτο που κρατάει τους ανθρώπους σε μια κακή θέση είναι ένας συγκεκριμένος φόβος: **θα ανακάμψει τη στιγμή που θα πουλήσω**. Ο Freeman-Shor μπορούσε να το ελέγξει άμεσα, γιατί είχε όλες τις συναλλαγές. Να τι έκαναν οι 946 χαμένες θέσεις μετά την πώληση.



Από 946 χαμένες θέσεις, τα δύο τρίτα δεν άξιζε να κρατηθούν.

ΞΑΝΑΔΙΑΒΑΣΤΕ ΤΗ ΜΕΣΑΙΑ ΣΤΗΛΗ

Ναι, το 59% από αυτές ανέβηκε μετά την πώληση — που ακούγεται σαν επιχείρημα υπέρ της διακράτησης. Όμως οι 205 από αυτές ανέβηκαν **λιγότερο από 20%**, πολύ λιγότερο απ' όσο χρειαζόταν για να καλυφθεί η ζημιά. Μόλις το μετρήσετε αυτό, **το 63% δεν θα σας είχε βγάλει στα ίσια**. Ο φόβος είναι υπαρκτός και η αριθμητική εξακολουθεί να λέει πούλα.

ΚΑΙ Η ΖΗΜΙΑ ΠΟΥ ΑΠΕΦΥΓΑΝ

Επειδή έδρασαν, μόνο **19 θέσεις σε όλη τη μελέτη (2%) έχασαν ποτέ πάνω από 80%**. Από τις 131 που έχασαν πάνω από 40%, καμία δεν ανέκαμψε ποτέ αρκετά ώστε να βγει στα ίσια. Το κόψιμο δεν ήταν ευχάριστο. Κράτησε τις ζημιές μέσα στο εύρος όπου η ανάκαμψη είναι ακόμα θέμα αριθμητικής και όχι φαντασίας.

Η ΙΔΙΑ ΑΡΙΘΜΗΤΙΚΗ ΣΕ ΕΝΑ CRYPTO ΠΟΡΤΟΦΟΛΙ

Αυτή είναι η σελίδα που μεταφέρεται πιο καθαρά. Οι πτώσεις από την κορυφή εδώ είναι βαθύτερες και ταχύτερες, δεν υπάρχει περίοδος αποτελεσμάτων που να σας φέρει αντιμέτωπους με την πραγματικότητα, και η ιστορία που σας κρατά σε μια νεκρή θέση είναι πάντα διαθέσιμη. **Η αριθμητική είναι ίδια, όποιο κι αν είναι το περιουσιακό στοιχείο.**

⚡ ΣΤΕΙΛΕ ΤΟ ΣΕ ΕΝΑΝ ΦΙΛΟ

Στις δύο από τις τρεις περιπτώσεις, η θέση που πούλησαν δεν επανήλθε ποτέ αρκετά ώστε να αξίζει να κρατηθεί.

Οι πέντε φυλές

Όλο το βιβλίο σε μία σελίδα. Δείτε, ειλικρινά, πού ανήκετε.

Η ΦΥΛΗ	ΠΟΤΕ ΔΡΑ	ΤΙ ΚΑΝΕΙ	ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ
Λαγός	Σε ζημιά	Παγώνει. Ούτε πουλά ούτε προσθέτει.	Χάνει — τους απέλυσε
Δολοφόνος	Σε ζημιά	Κόβει στο 20–33%, ή στους έξι μήνες	Κερδίζει
Κυνηγός	Σε ζημιά	Ενισχύει πολύ τη θέση, από κρατημένα μετρητά	Κερδίζει
Επιδρομέας	Σε κέρδος	Πουλά μόλις βρεθεί κερδισμένος	Χάνει
Γνώστης	Σε κέρδος	Κρατά χρόνια, ψαλιδίζει μικρά κομμάτια	Κερδίζει τα πιο πολλά χρήματα
Επιδρομέας + Λαγός	Και στα δύο	Βάζει ταβάνι στις νίκες, ποτέ στις ζημιές	Ο μοιραίος συνδυασμός
Δολοφόνος + Γνώστης	Και στα δύο	Κόβει γρήγορα, μετά κρατά τους επιζώντες	Γι' αυτό τους προσλάμβανε

ΤΟ ΚΟΜΜΑΤΙ ΠΟΥ ΞΕΦΕΥΓΕΙ ΑΠΟ ΤΟΥΣ ΠΕΡΙΣΣΟΤΕΡΟΥΣ

Αυτές είναι συμπεριφορές σε καταστάσεις, όχι τύποι προσωπικότητας. Κάθε Γνώστης ήταν **επίσης** Δολοφόνος ή Κυνηγός όταν έχανε. Ο μοιραίος συνδυασμός που έβρισκε ξανά και ξανά ήταν ο Επιδρομέας που γίνεται Λαγός στην πτώση: **μικρές νίκες, απεριόριστες ζημιές**. Αν αναγνωρίζετε τον εαυτό σας εκεί, αυτή είναι η πιο χρήσιμη πρόταση του οδηγού.



ΣΤΕΙΛΕ ΤΟ ΣΕ ΕΝΑΝ ΦΙΛΟ

Δύο φυλές χάνουν χρήματα και τρεις βγάζουν. Οι δύο χαμένες είναι αυτές που δεν κάνουν τίποτα.

Το βιβλίο, ζυγισμένο

Όπως πάντα σε αυτή τη βιβλιοθήκη — το βιβλίο απέναντι στην πραγματικότητα. Χωρίς υπερβολές.

Τι είναι. Ένας διαχειριστής κεφαλαίων με τα αρχεία συναλλαγών 45 επαγγελματιών που ο ίδιος απασχολούσε, που ρωτά γιατί πλουτίζουν άνθρωποι που κάνουν λάθος τις μισές φορές. Σύντομο, απλά γραμμένο, γύρω από ένα πραγματικά νέο σύνολο δεδομένων.

Το δυνατότερο. Η αλλαγή οπτικής. Μόλις δεχτείτε ότι οι καλύτεροι του κόσμου δεν τα πάνε καλύτερα από κορώνα-γράμματα, κάθε ερώτημα αλλάζει από «τι να αγοράσω» σε «τι θα κάνω όταν αυτό κουνηθεί». Η αριθμητική της ανάκαμψης αξίζει από μόνη της την τιμή του βιβλίου.

Το αδυνατότερο, και είναι σοβαρό. Η βασική παραδοχή είναι ότι αυτοί οι άνθρωποι έβγαλαν εκατομμύρια — και **δεν δημοσιεύεται πουθενά καμία απόδοση**. Ούτε του fund, ούτε καμίας φυλής. Οι πέντε φυλές ονομάστηκαν εκ των υστέρων, από τον ίδιο, αφού είχε δει ποιος κέρδισε, και επικαλύπτονται ελεύθερα. Δεν υπάρχουν μεγέθη φυλών, δείκτες αναφοράς ή στατιστικοί έλεγχοι. Και η περίοδος είναι Ιούνιος 2006 – Οκτώβριος 2013: κατάρρευση, ο πάτος μιας γενιάς, μετά μακρά ανάκαμψη — ακριβώς οι συνθήκες που ανταμείβουν τη μείωση του μέσου κόστους και τη διακράτηση των κερδισμένων, και δεν τιμωρούν κανένα από τα δύο.

Η άλυτη αντίφαση. Οι Δολοφόνοι πουλούν στο -25%. Οι Κυνηγοί αγοράζουν μαζικά στο -25%. Ο συγγραφέας αρνείται να πει ποιος πρέπει να είστε, λέγοντάς σας να διαλέξετε με βάση την ιδιοσυγκρασία. Σε μια συγκεκριμένη θέση μόνο ο ένας μπορεί να έχει δίκιο, και το μόνο κριτήριο που προσφέρει — *θα το αγοράζα σήμερα;* — είναι ακριβώς η κρίση που νόμιζαν ότι έκαναν και οι Λαγοί.

Για τον αναγνώστη που ασχολείται με τα crypto. Το πιο άμεσα χρήσιμο βιβλίο της βιβλιοθήκης. Οι ασυμμετρίες στα crypto είναι χειρότερες, και ο Επιδρομέας που γίνεται Λαγός είναι ο πιο συνηθισμένος τρόπος με τον οποίο διαλύεται ένα χαρτοφυλάκιο.

ΕΤΥΜΗΓΟΡΙΑ · ΔΙΑΒΑΣΤΕ ΤΟ, ΑΛΛΑ ΟΧΙ ΩΣ ΑΠΟΔΕΙΞΗ

ΣΕ ΜΙΑ ΓΡΑΜΜΗ

Θα κάνετε λάθος περίπου τις μισές φορές. Το αποτέλεσμα το κρίνει το αν δώσατε σωστό μέγεθος στη θέση, και αν κάνατε κάτι ουσιαστικό όταν κουνήθηκε.

Έξι γραμμές που αξίζει να κλέψετε

Διαλέξτε μία και βγάλτε screenshot. Στείλτε τη σε κάποιον που ακόμα κρατάει τη θέση του.

“

Λιγότερες από τις μισές κορυφαίες ιδέες των καλύτερων επενδυτών του κόσμου έβγαλαν χρήματα. Το να έχεις δίκιο δεν είναι η δουλειά.

§ ΤΟ ΕΥΡΗΜΑ

“

Το να μην κάνεις τίποτα είναι η μόνη απόφαση που είναι λάθος ό,τι κι αν συμβεί μετά.

§ Ο ΛΑΓΟΣ

“

Μια πτώση 50% θέλει +100% μόνο για να βγεις στα ίσια. Κάτω 90% θέλει +900%.

§ Η ΑΡΙΘΜΗΤΙΚΗ

“

Η μείωση του μέσου κόστους δουλεύει όταν ήταν το σχέδιο. Σε καταστρέφει όταν είναι η δικαιολογία.

§ Ο ΚΥΝΗΓΟΣ

“

Πολλά μικρά κέρδη μοιάζουν με πειθαρχία. Στα δεδομένα ήταν η υπογραφή χαμένης στρατηγικής.

§ Ο ΕΠΙΔΡΟΜΕΑΣ

“

Μικρές νίκες και απεριόριστες ζημιές: ο πιο συνηθισμένος τρόπος να πεθάνει ένα χαρτοφυλάκιο.

§ Ο ΜΟΙΡΑΙΟΣ ΣΥΝΔΥΑΣΜΟΣ

ΠΩΣ ΝΑ ΕΞΗΓΗΣΕΤΕ ΤΟ ΒΙΒΛΙΟ ΜΕ ΜΙΑ ΑΝΑΣΑ

«Κάποιος είχε τα αρχεία συναλλαγών 45 από τους καλύτερους επενδυτές του κόσμου. Λιγότερες από τις μισές κορυφαίες ιδέες τους έβγαλαν χρήματα, κι όμως πλούτισαν — χάρη σε ό,τι έκαναν μετά την αγορά, όχι σε ό,τι αγόρασαν. **Δύο συνήθειες χάνουν χρήματα και τρεις βγάζουν.**»

Αν σας άγγιξε, αυτά είναι τα επόμενα

Δωρεάν στη βιβλιοθήκη μας στο panopticprotocol.com — ίδια αντιμετώπιση, ίδιοι κανόνες.

Trading in the Zone — Mark Douglas

Αυτό το βιβλίο λέει τι να κάνετε. Εκείνο εξηγεί γιατί δεν θα το κάνετε όταν η οθόνη είναι κόκκινη.

The Psychology of Money — Morgan Housel

Η ενότητα 05 μιλά για τη συνήθεια να αρπάζουμε μικρές νίκες. Αυτό είναι το βιβλίο για τα συναισθήματα κάτω από αυτό το αντανάκλαστικό.

Skin in the Game — Nassim Taleb

Τα δεδομένα του Freeman-Shor είναι γεμάτα ανθρώπους που επέζησαν. Ο Taleb μιλά για το ποιος πληρώνει όταν δεν επιβιώνουν αυτοί.

Broken Money — Lyn Alden

Αυτός ο οδηγός αφορά τη θέση σας. Εκείνος το κατάστιχο πάνω στο οποίο κάθονται όλες οι θέσεις.

Honeybee Democracy

Και τα δύο βιβλία αφορούν αποφάσεις υπό αβεβαιότητα. Το ένα μελετά διαχειριστές κεφαλαίων, το άλλο μέλισσες.

Proof of Stake — Vitalik Buterin

Όταν τελειώσετε με το πώς να κρατάτε, αυτό είναι που θα κρατούσατε στην πραγματικότητα.

Πηγή. Lee Freeman-Shor, *The Art of Execution: How the world's best investors get it wrong and still make millions*, Harriman House, 2015. Κάθε αριθμός και ημερομηνία εδώ προέρχεται από αυτό το βιβλίο. Πρόκειται για σχόλιο και ανάλυση της PanopticProtocol — όχι περίληψη και όχι υποκατάστατο της ανάγνωσής του.

Συμβουλευτική για ιδιώτες & επιχειρήσεις

panopticprotocol@proton.me

panopticprotocol.com

t.me/PanopticProto

ΣΤΕΙΛΕ ΤΟ ΣΕ ΕΝΑΝ ΦΙΛΟ

Ο οδηγός είναι δωρεάν. Αν σου έμαθε έστω κι ένα πράγμα, στείλ' τον σε κάποιον που είναι 60% κάτω και ακόμα περιμένει.