

# W TRANSIE INWESTOWANIA



Podbij rynek  
 **pewnością  
siebie,  
żelazną  
dyscypliną  
i postawą  
zwycięzcy**

**Mark Douglas**

autor książki *The Disciplined Trader*

Tytuł oryginału: Trading in the Zone: Master the Market with Confidence,  
Discipline and a Winning Attitude

Tłumaczenie: Leszek Sielicki  
Projekt okładki: Jan Paluch

ISBN: 978-83-246-7417-6

Copyright © 2000 by Mark Douglas.  
All rights reserved.

No part of this book may be reproduced, scanned, or distributed in any printed or electronic form without permission.

All rights reserved including the right of reproduction in whole or in part in any form. This edition published by arrangement with Prentice Hall Press, a member of Penguin Group (USA) Inc.

Polish edition copyright © 2014 by Helion S.A.  
All rights reserved.

Wszelkie prawa zastrzeżone. Nieautoryzowane rozpowszechnianie całości lub fragmentu niniejszej publikacji w jakiegokolwiek postaci jest zabronione. Wykonywanie kopii metodą kserograficzną, fotograficzną, a także kopiowanie książki na nośniku filmowym, magnetycznym lub innym powoduje naruszenie praw autorskich niniejszej publikacji.

Wszystkie znaki występujące w tekście są zastrzeżonymi znakami firmowymi bądź towarowymi ich właścicieli.

Autor oraz Wydawnictwo HELION dolożyli wszelkich starań, by zawarte w tej książce informacje były kompletne i rzetelne. Nie biorą jednak żadnej odpowiedzialności ani za ich wykorzystanie, ani za związane z tym ewentualne naruszenie praw patentowych lub autorskich. Autor oraz Wydawnictwo HELION nie ponoszą również żadnej odpowiedzialności za ewentualne szkody wynikłe z wykorzystania informacji zawartych w książce.

Materiały graficzne na okładce zostały wykorzystane za zgodą Shutterstock Images LLC.

Drogi Czytelniku!

Jeżeli chcesz ocenić tę książkę, zajrzyj pod adres

<http://onepress.pl/user/opinie/utrain>

Możesz tam wpisać swoje uwagi, spostrzeżenia, recenzję.

Wydawnictwo HELION

ul. Kościuszki 1c, 44-100 GLIWICE

tel. 32 231 22 19, 32 230 98 63

e-mail: [onepress@onepress.pl](mailto:onepress@onepress.pl)

WWW: <http://onepress.pl> (księgarnia internetowa, katalog książek)

Printed in Poland.

- Kup książkę
- Poleć książkę
- Oceń książkę

- Księgarnia internetowa
- Lubię to! » Nasza społeczność

# SPIS TREŚCI

<b>PRZEDMOWA</b> .....	<b>9</b>
<b>WSTĘP</b> .....	<b>11</b>
<b>BADANIE POSTAW</b> .....	<b>15</b>
<b>1. DROGA DO SUKCESU: ANALIZA FUNDAMENTALNA, TECHNICZNA CZY MYŚLOWA?</b> .....	<b>21</b>
Na początku: analiza fundamentalna .....	21
Przejdźcie do analizy technicznej .....	22
Przejdźcie do analizy myślowej .....	24
<b>2. UROK (I NIEBEZPIECZEŃSTWA) INWESTOWANIA</b> .....	<b>37</b>
Przyciąganie .....	37
Niebezpieczeństwa .....	41
Zabezpieczenia .....	45
PROBLEM: niechęć do tworzenia reguł .....	47
PROBLEM: nieumiejętność ponoszenia odpowiedzialności .....	49
PROBLEM: uzależnienie od nagród losowych .....	51
PROBLEM: kontrola zewnętrzna a kontrola wewnętrzna .....	52

<b>3. PONOSZENIE ODPOWIEDZIALNOŚCI .....</b>	<b>55</b>
Kształtowanie własnego środowiska psychicznego .....	55
Reakcja na stratę .....	60
Zwycięzcy, przegrani, płynący na fali i wpadający w dołek cyklu koniunkturalnego .....	72
<b>4. KONSEKWENCJA: STAN UMYSŁU .....</b>	<b>81</b>
Rozważania o inwestowaniu .....	82
Naprawdę zrozumieć ryzyko .....	85
Kształtowanie środowiska psychicznego .....	89
<b>5. MECHANIZMY PERCEPCJI .....</b>	<b>93</b>
Debugowanie psychicznego oprogramowania .....	94
Percepcja i uczenie się .....	98
Percepcja i ryzyko .....	103
Moc kojarzenia .....	104
<b>6. PERSPEKTYWA RYNKU .....</b>	<b>111</b>
Zasada „niepewności” .....	112
Najbardziej fundamentalna cecha rynku (która może wyrażać się na niemal nieskończenie wiele sposobów) .....	117
<b>7. PRZEWAGA INWESTORA: MYŚLENIE W KATEGORIACH PRAWDOPODOBIENSTWA .....</b>	<b>125</b>
Paradoks: losowy wynik, konsekwentne zyski .....	126
Inwestowanie w chwili .....	130
Zarządzanie oczekiwaniami .....	137
Eliminowanie emocjonalnego ryzyka .....	145
<b>8. PRACA Z PRZEKONANIAMAMI .....</b>	<b>151</b>
Zdefiniowanie problemu .....	151
Definiowanie pojęć .....	154
W jaki sposób fundamentalne prawdy odnoszą się do umiejętności .....	156
Podążanie w kierunku „transu” .....	161

<b>9. NATURA PRZEKONAŃ .....</b>	<b>163</b>
Geneza przekonania .....	165
Przekonania i ich wpływ na nasze życie .....	168
Przekonania kontra prawda .....	173
<b>10. WPŁYW PRZEKONAŃ NA PROCES INWESTOWANIA .....</b>	<b>177</b>
Zasadnicze cechy przekonania .....	179
Samocena i inwestowanie .....	193
<b>11. MYŚLEĆ JAK INWESTOR .....</b>	<b>197</b>
Etap mechaniczny .....	199
Znaczenie samodyscypliny .....	206
Tworzenie przekonania o konsekwencji .....	211
Ćwiczenie: Nauka inwestowania	
z wykorzystaniem przewagi, tak jak robią to kasyna .....	216
Uwaga końcowa .....	228
<b>BADANIE POSTAW .....</b>	<b>229</b>



## **PRZEWAGA INWESTORA: MYŚLENIE W KATEGORIACH PRAWDOPODOBIEŃSTWA**

Co dokładnie oznacza myślenie w kategoriach prawdopodobieństwa i dlaczego jest ono tak istotne dla odnoszenia konsekwentnych sukcesów w sferze inwestowania? Jeśli poświęcisz chwilę i przeanalizujesz ostatnie zdanie, to zauważysz, że określiłem konsekwencję jako funkcję prawdopodobieństwa. Brzmi to jak sprzeczność: w jaki sposób można konsekwentnie osiągać dobre wyniki w działaniu, którego wynik jest pod względem prawdopodobieństwa niepewny? Jedyнным, co musimy zrobić, aby odpowiedzieć na to pytanie, jest przyjrzenie się przemysłowi hazardowemu.

Korporacje wydają ogromne ilości pieniędzy, liczone w setkach milionów, jeśli nie miliardach dolarów, na zaspokajające najbardziej wyszukane gusta hotele, aby przyciągnąć ludzi do swoich kasyn. Jeżeli byłeś w Las Vegas, to wiesz, co mam na myśli. Korporacje hazardowe przypominają wszystkie inne korporacje, to znaczy odpowiadają za to, w jaki sposób dokonują alokacji swoich aktywów, przed radą zarządu, a w ostatecznym rozrachunku przed udziałowcami. Jak wędług Ciebie usprawiedliwiają one wydawanie ogromnych pieniędzy na wyszukane hotele i kasyna, których podstawową funkcją jest generowanie przychodów z przedsięwzięcia o czysto losowym wyniku?

## PARADOKS: LOSOWY WYNIK, KONSEKWENTNE ZYSKI

Oto ciekawy paradoks. Kasyna konsekwentnie realizują zyski, dzień po dniu i rok po roku, obsługując przedsięwzięcie, którego wynik jest czysto losowy. Większość inwestorów uważa jednocześnie, że wynik zachowań rynku losowy nie jest, ale nie wydaje się konsekwentnie przynosić zysków. Czy konsekwentny, nieprzypadkowy wynik nie powinien konsekwentnie generować zysków, a wynik losowy przynosić zysków wyłącznie losowo?

Właściciele kasyn, doświadczeni gracze i najlepsi inwestorzy rozumieją coś, co dla typowego inwestora jest trudne do uchwycenia: zdarzenia niepewne mogą generować konsekwentne wyniki, jeżeli zapewnimy sobie większe szanse na sukces i jeśli liczba zdarzeń losowych jest wystarczająco duża. Najlepsi inwestorzy traktują inwestowanie jak grę liczbową; podobnie kasyna i profesjonalni hazardziści podchodzą do hazardu.

Aby to zilustrować, przyjrzyjmy się grze w blackjacka. W blackjacku, na podstawie zasad tej gry, do których gracze mają obowiązek się stosować, kasyna mają mniej więcej 4,5% przewagi nad graczem. Oznacza to, że w przypadku wystarczająco dużej liczby rozdań kasyno będzie generować zysk netto w wysokości czterech i pół centa z każdego dolara postawionego w grze. Ten uśredniony wynik uwzględnia wszystkich graczy, którzy odnieśli wielkie wygrane, wszystkich graczy, którzy bardzo dużo przegrali, i wszystkich mieszczących się pomiędzy tymi dwoma grupami. Pod koniec dnia, tygodnia, miesiąca lub roku kasyno zawsze zyskuje około 4,5% z całkowitej kwoty stawek.

Te 4,5% to, wydawałoby się, niewiele, należy jednak spojrzeć z odpowiedniej perspektywy. Załóżmy, że w ciągu roku na wszystkich w kasynie stołach do blackjacka wszyscy gracze stawiają łącznie 100 milionów dolarów. W takiej sytuacji kasyno zarabia 4,5 miliona dolarów netto.

Właściciele kasyn i profesjonalni hazardziści rozumieją naturę prawdopodobieństwa i wiedzą, że każde rozdanie jest statystycznie niezależne od wszystkich innych rozdań. Oznacza to, że każde rozdanie jest zdarzeniem wyjątkowym, którego wynik jest losowy w odniesieniu do poprzedniego czy kolejnego rozdania. Jeżeli skupimy się na każdym rozdaniu z osobna, będziemy mieli do czynienia z losowym, nieprzewidywalnym rozkładem rozdań zwycięskich i przegranych. W przypadku



zbioru rozdań będzie dokładnie odwrotnie. Jeżeli rozważymy odpowiednio dużą liczbę rozdań, pojawią się wzorce, tworzące konsekwentny, przewidywalny i statystycznie wiarygodny wynik.

Oto co sprawia, że myślenie w kategoriach prawdopodobieństwa jest takie trudne. Wymaga ono dwóch warstw przekonań, które z zewnątrz wydają się ze sobą sprzeczne. Pierwszą warstwę będziemy nazywać poziomem mikro. Na tym poziomie musimy być przekonani o niepewności i nieprzewidywalności każdego rozdania. Wiesz, że wynik rozdania jest niepewny, bo zawsze istnieje szereg nieznanymi zmiennymi, związanych z talią, która jest rozdawana. Nie wiadomo na przykład z góry, jak każdy z pozostałych uczestników gry zdecyduje się rozegrać swoje karty, bo każdy z nich może zarówno zażądać, jak i odmówić dodatkowych kart. Wszystkie zmienne związane z talią, których nie można kontrolować czy też których nie znamy, z góry sprawiają, że wynik każdego rozdania będzie zarówno niepewny, jak i losowy (statystycznie niezależny) wobec jakiegokolwiek innego rozdania.

Druga warstwa to poziom makro. Na tym poziomie musimy być przekonani, że wynik serii rozdań jest względnie pewny i przewidywalny. Stopień pewności opiera się na tak zwanych zmiennych ustalonych, które są znane z wyprzedzeniem i tak skonstruowane, aby zapewnić przewagę jednej lub drugiej stronie. Zmiennymi ustalonymi, które mam na myśli, są zasady gry. Tak więc nawet jeśli nie jesteś w stanie przewidzieć sekwencji sukcesów i porażek (a to niemożliwe, chyba że jesteś jasnowidzem), to możesz być względnie pewny, że jeżeli rozegrana zostanie wystarczająca liczba rozdań, to ktoś, kto ma przewagę, zakończy grę z większą liczbą zwycięstw niż przegranych. Stopień pewności zależy od tego, jak skuteczna jest przewaga.

To właśnie przekonanie o nieprzewidywalności gry na poziomie mikro i jednocześnie wiara, że jest ona przewidywalna na poziomie makro, sprawiają, że kasyna i zawodowi hazardziści są efektywni i odnoszą sukcesy w tym, co robią. Ich przekonanie o tym, że każde rozdanie jest wyjątkowe, zapobiega angażowaniu się w bezcelowe wysiłki związane z próbami przewidzenia wyniku każdego rozdania. Nauczyli się oni całkowicie akceptować to, że nie wiedzą, co się wydarzy. A jeszcze istotniejszy jest fakt, że do konsekwentnego zarabiania pieniędzy taka wiedza nie jest im potrzebna.

Skoro nie wiedzą, co się wydarzy w następnej kolejności, to nie przypisują żadnego szczególnego znaczenia, emocjonalnego ani innego, każdemu konkretnemu rozdaniu, zakręceniu kołem ruletki czy wynikowi rzutu kostką. Innymi słowy, nie są obciążeni nierealistycznymi oczekiwaniami odnośnie do tego, co się stanie, a ich ego nie wymaga, by koniecznie mieli rację. W rezultacie łatwiej im koncentrować się na utrzymywaniu większych szans na powodzenie i sprawnym działaniu, co z kolei czyni ich mniej narażonymi na popełnianie kosztownych błędów. Zarządcy kasyn i zawodowi gracze zachowują spokój, ponieważ pozwalają działać prawdopodobieństwu (swojej przewadze), wiedząc jednocześnie, że jeśli przewaga jest wystarczająco skuteczna, a liczba zdarzeń losowych wystarczająco duża, to ostatecznie wygrają.

Najlepsi inwestorzy wykorzystują tę samą strategię myślenia co kasyna i zawodowi hazardziści. Nie tylko działa ona na ich korzyść, ale mechanizm uzasadniający konieczność istnienia takiej strategii jest dokładnie taki sam w przypadku hazardu i inwestowania. Wyraźnie wykazuje to proste porównanie obu tych działań.

Po pierwsze, inwestor, hazardzista i kasyno mają do czynienia zarówno ze znanymi, jak i nieznanymi zmiennymi, które wpływają na wynik każdego zdarzenia w sferze inwestowania czy hazardu. W hazardzie znanymi zmiennymi są zasady gry. W przypadku inwestowania znane zmienne (z punktu widzenia każdego konkretnego inwestora) to wyniki prowadzonej przez niego analizy rynku.

Analiza rynku wyszukuje wzorce zachowań w kolektywnych działaniach wszystkich uczestników rynku. Wiemy, że w podobnych sytuacjach i okolicznościach poszczególne osoby działają raz po raz w ten sam sposób, tworząc obserwowalne wzorce zachowania. Na tej samej zasadzie grupy osób pozostające we wzajemnej interakcji, dzień po dniu i tydzień po tygodniu, także tworzą wzorce zachowań, które się powtarzają.

Istnienie tych wzorców zachowań zbiorowych można ustalić, a następnie zidentyfikować je za pomocą narzędzi analitycznych, takich jak linie trendu, średnie ruchome, oscylatory lub zniesienia, że wymienię tylko kilka z tysięcy takich narzędzi, dostępnych dla każdego inwestora. Każde narzędzie analityczne wykorzystuje zestaw kryteriów do określenia wartości granicznych każdego zidentyfikowanego wzorca zachowania. Zestaw kryteriów i zidentyfikowane wartości graniczne

są dla inwestora znanymi zmiennymi rynkowymi. Są one dla każdego inwestora tym, czym dla gracza czy kasyna zasady gry. Chcę przez to powiedzieć, że narzędzia analityczne inwestora to znane zmienne, które dają mu przewagę w każdej konkretnej transakcji w taki sam sposób, w jaki zasady gry dają przewagę kasynu.

Po drugie, wiemy, że w przypadku hazardu na wynik każdej gry ma wpływ szereg nieznanymi zmiennymi. W blackjacku niewiadomymi są sposób przetasowania talii i to, jak gracz rozegrają otrzymane w rozdaniu karty. W grze w kości niewiadomą jest sposób, w jaki rzucamy kostkami, a w ruletce wartość siły, jaką krupier wkłada w zakręcenie kołem. Wszystkie te nieznanne zmienne działają jako siły na wynik każdego zdarzenia w sposób, który powoduje, że każde konkretne zdarzenie jest statystycznie niezależne od innego konkretnego zdarzenia, co sprawia, że wygrane i przegrane rozkładają się losowo.

W sferze inwestowania także występuje szereg nieznanymi zmiennymi wpływających na każdy wzorec zachowania, który inwestor może zidentyfikować i wykorzystać jako swoją przewagę. Tymi zmiennymi są wszyscy inni inwestorzy, którzy mogą wejść na rynek i rozpocząć lub zakończyć transakcję. Każda transakcja wpływa na pozycję rynku w określonym momencie, co oznacza, że każdy inwestor, działający na podstawie przekonania, co jest szczytem, a co dołkiem, wpływa na wzorec zachowania zbiorowego, widoczny w danym momencie.

Jeżeli istnieje rozpoznawalny wzorec i jeżeli zmienne zastosowane do zdefiniowania tego wzorca odpowiadają temu, w jaki sposób określony inwestor definiuje przewagę, to można powiedzieć, że rynek, w oparciu o definicję tego inwestora, daje mu okazję do kupienia w dołku lub sprzedania w szczycie. Załóżmy, że inwestor korzysta z okazji, aby posłużyć się swoją przewagą, i rozpoczyna transakcję. Jaki czynnik określa, czy rynek wybierze kierunek zgodny z przewagą, czy przeciwko niej? Odpowiedź brzmi: zachowanie innych inwestorów!

Od chwili wejścia przez inwestora w transakcję i tak długo, jak długo zechce on w niej pozostać, inni inwestorzy będą uczestnikami rynku. Będą działać na podstawie własnych przekonań o tym, co jest szczytem, a co dołkiem. W każdym momencie pewna grupa innych inwestorów będzie przyczyniała się do wyniku korzystnego z perspektywy przewagi naszego inwestora, a inna grupa do negocjowania tej przewagi. Nie ma sposobu ustalenia z wyprzedzeniem, jak wszyscy

inni inwestorzy się zachowają i jak ich zachowanie wpłynie na transakcję naszego inwestora, więc wynik transakcji jest niepewny. Faktem jest, że na wynik każdej (legalnej) transakcji, którą ktoś zdecyduje się przeprowadzić, mają pewien wpływ późniejsze zachowania innych podmiotów uczestniczących w rynku, co sprawia, że wynik wszystkich transakcji jest niepewny.

Ponieważ wynik wszystkich transakcji jest niepewny, to, podobnie jak w przypadku hazardu, każda transakcja musi być statystycznie niezależna od poprzedniej transakcji, następnej transakcji oraz wszelkich przyszłych transakcji, nawet jeśli inwestor dla określenia swojej przewagi w każdej transakcji będzie posługiwał się tym samym zestawem znanych zmiennych. Co więcej, jeżeli wynik każdej transakcji jest statystycznie niezależny od wyniku wszystkich innych, to tutaj także musi istnieć losowy rozkład sukcesów i porażek w danym ciągu czy też zestawie transakcji, nawet jeśli inwestor ma w każdej konkretnej transakcji większe szanse na sukces.

Po trzecie, właściciele kasyn nie próbują z wyprzedzeniem przewidywać wyniku każdego zdarzenia. Poza tym, że to niezwykle trudne, jeżeli weźmiemy pod uwagę wszystkie nieznanne zmienne działające w każdej grze, to nie jest to także konieczne. Właściciele kasyn wiedzą już, że muszą tylko zapewnić sobie i utrzymać większe szanse na sukces oraz dysponować wystarczająco dużą liczbą zdarzeń, po to, aby ich przewaga miała jak najwięcej okazji do działania.

## **INWESTOWANIE W CHWILI**

Inwestorzy, którzy nauczyli się myśleć w kategoriach prawdopodobieństwa, prezentują praktycznie takie samo podejście do rynków. Na poziomie mikro uważają oni, że każda transakcja czy przewaga jest wyjątkowa. Wiedzą o naturze inwestowania to, że w danej chwili rynek może na wykresie wyglądać dokładnie tak samo jak w jakimś wcześniejszym momencie; pomiary geometryczne i kalkulacje matematyczne, za pomocą których została określona każda przewaga, także mogą być identyczne; rzeczywisty układ rynku w każdej kolejnej chwili nigdy nie jest jednak taki sam.

Aby konkretna formacja była dokładnie taka sama jak w określonej chwili w przeszłości, obecni muszą być wszyscy inwestorzy, którzy

uczestniczyli w rynku w tamtej, poprzedniej chwili. Co więcej, każdy musi pozostawać z innymi przez określony czas w takiej samej interakcji, by wytworzyć dokładnie taki sam wynik każdego zaobserwowanego wzorca. Szanse na zaistnienie takiego zdarzenia są zerowe.

Zrozumienie tego zjawiska jest niezwykle istotne, bo jego psychologiczne konsekwencje mają w sferze inwestowania fundamentalne znaczenie. Możemy korzystać z wszelkich możliwych narzędzi do analizy zachowań rynku i znajdować formacje, które zapewniają nam największą przewagę. Formacje te z analitycznego punktu widzenia mogą wydawać się dokładnie takie same pod każdym względem, zarówno matematycznie, jak i wizualnie. Jeżeli jednak skład grupy inwestorów, tworzących formację „obecnie”, różni się chociażby o jedną osobę od składu grupy, która tworzyła ją w przeszłości, to następstwa obecnej formacji będą prawdopodobnie inne niż dla formacji w przeszłości (dobrze ilustruje tę kwestię przykład analityka i prezesa). Wystarczy tylko jeden inwestor gdzieś na świecie, mający inne przekonania dotyczące przyszłości, aby zmienić wynik każdej formacji cenowej i zanegować przewagę, którą ta formacja daje.

Najbardziej fundamentalną cechą zachowania rynku jest to, że każda „obecna chwila” na rynku, każdy „obecny” wzorzec zachowania i każda „obecna” przewaga są zawsze wyjątkowymi wydarzeniami, mającymi określony wynik, niezależny od wszystkich innych. Wyjątkowość oznacza, że może się zdarzyć wszystko to, o czym wiemy (czego oczekujemy lub się spodziewamy), i to, czego nie wiemy (lub o czym nie możemy wiedzieć, chyba że mamy nadzwyczajne zdolności parapsychiczne). Stały przepływ zarówno znanych, jak i nieznanymi zmiennych tworzy środowisko probabilistyczne, w którym nie mamy pewności, co zdarzy się w następnej kolejności.

To ostatnie stwierdzenie może wydawać się logiczne, a nawet oczywiste, ale mamy tu do czynienia z niezwykle poważnym problemem, który nie jest ani logiczny, ani oczywisty. To, że jesteśmy świadomi niepewności i rozumiemy naturę prawdopodobieństwa, nie jest równoznaczne z umiejętnością skutecznego funkcjonowania na podstawie perspektywy probabilistycznej. Myślenie kategoriami prawdopodobieństwa może być trudne do opanowania, ponieważ dla naszych umysłów taki sposób przetwarzania informacji nie jest naturalny. Jest wręcz przeciwnie, nasze umysły skłaniają nas do dostrzegania

tego, co wiemy, a to, co wiemy, jest częścią naszej przeszłości, podczas gdy na rynku każda chwila jest nowa i wyjątkowa, choć mogą istnieć pewne podobieństwa do czegoś, co miało miejsce w przeszłości.

Oznacza to, że jeśli nie będziemy trenować naszych umysłów, aby dostrzegały wyjątkowość każdej chwili, to ta wyjątkowość będzie automatycznie odfiltrowywana z naszej percepcji. Będziemy dostrzegać tylko to, co wiemy, z wyjątkiem wszelkich informacji, które będą blokowane przez nasze obawy. Wszystko inne pozostanie niewidoczne. Najistotniejszy jest fakt, że myślenie w kategoriach prawdopodobieństwa jest w pewnym stopniu wyrafinowane, co może powodować, że włączenie go do systemu psychicznego jako funkcjonalnej strategii myślenia może się dla większości ludzi wiązać z koniecznością włożenia w to działanie znacznego wysiłku. Większość inwestorów nie w pełni to rozumie i w rezultacie błędnie zakłada, że myśli w kategoriach prawdopodobieństwa, bo w pewnym stopniu rozumie samą tę koncepcję.

Pracowałem już z setkami inwestorów, którzy błędnie zakładali, że myślą w kategoriach prawdopodobieństwa, chociaż tak nie było. Oto przykład inwestora, z którym pracowałem. Nazwę go Bob. Bob jest licencjonowanym doradcą inwestycyjnym (CTA), który zarządza portfelem o wartości 50 milionów dolarów. Funkcjonuje w branży od prawie 30 lat. Wziął udział w jednym z moich warsztatów, bo nie był w stanie osiągnąć więcej niż od 12 do 18% rocznego dochodu z rachunków, którymi zarządzał. To całkiem rozsądny dochód, ale Bob był bardzo niezadowolony, ponieważ jego umiejętności analityczne sugerowały, że powinien osiągać rocznie od 150 do 200%.

Mogę stwierdzić, że Bob był zorientowany w charakterze prawdopodobieństwa. Innymi słowy, rozumiał pojęcia, ale nie działał na podstawie probabilistycznej perspektywy. Krótco po ukończeniu warsztatów zadzwonił, żeby poprosić mnie o radę. Oto co natychmiast po tej rozmowie zanotowałem w swoim dzienniku.

28.09.95 r.: Zadzwonił Bob z problemem. Otworzył pozycję na rynku półtusz wieprzowych i złożył zlecenie „stop”. Rynek przesunął się o jedną trzecią w kierunku zlecenia „stop”, a następnie wrócił do punktu wejścia, w którym Bob zdecydował się zamknąć pozycję. Niemal natychmiast po tym, jak wyszedł, rynek półtusz przesunął się o 500 punktów w kierunku, który wcześniej wybrał, ale jego oczyszczenie na rynku nie było. Bob nie rozumiał, co się działo.

Po pierwsze, zapytałem go, co było zagrożone. Nie zrozumiał pytania. Przyjął, że zaakceptował ryzyko, bo złożył zlecenie „stop”. Odpowiedziałem, że samo złożenie zlecenia „stop” nie znaczy, że rzeczywiście zaakceptował ryzyko transakcji. Zagrożenie może być związane z wieloma kwestiami: z utratą pieniędzy, z faktem, że nie będziemy mieli racji, że nie będziemy wystarczająco perfekcyjnie działali itp., w zależności od naszej motywacji leżącej u podstaw inwestowania. Podkreśliłem, że nasze przekonania zawsze ujawniają się w naszych działaniach. Możemy założyć, że Bob działał w oparciu o przekonanie, że aby być zdyscyplinowanym inwestorem, należy zdefiniować ryzyko i złożyć zlecenie „stop”. I tak też zrobił. Można jednak złożyć zlecenie „stop”, nie wierząc jednocześnie, że nasza pozycja zostanie zamknięta i że transakcja w ogóle może nie pójść po naszej myśli.

Ze sposobu, w jaki Bob opisał sytuację, wywnioskowałem, że właśnie to mu się przydarzyło. Kiedy otworzył pozycję, nie wierzył, że może ona zostać przymusowo zamknięta. Nie wierzył także, że rynek może zwrócić się przeciwko niemu. Prawdę mówiąc, był tak pewny swego, że gdy rynek wrócił do jego punktu wejścia, Bob zamknął pozycję z nastawieniem typu „ja ci pokażę”, bo rynek śmiał zwrócić się przeciwko niemu, nawet jeżeli chodziło tylko o jeden tik.

Kiedy mu to wskazałem, Bob stwierdził, że taka właśnie była jego postawa, kiedy wycofał się z rynku. Powiedział, że czekał na tę konkretną transakcję od tygodni, a kiedy rynek w końcu dotarł do wybranego przez niego punktu, pomyślał, że wykona natychmiastowy zwrot. Zareagowałem, przypominając mu, by potraktował to doświadczenie po prostu jako wskazówkę określającą, czego jeszcze musi się nauczyć. Warunkiem myślenia w kategoriach prawdopodobieństwa jest akceptowanie ryzyka, bo jeśli tego nie zrobimy, to kiedy pojawią się możliwości, których nie zaakceptowaliśmy, nie będziemy chcieli stanąć z nimi twarzą w twarz.

Nauczenie umysłu myślenia w kategoriach prawdopodobieństwa oznacza, że w pełni akceptujemy wszystkie możliwości (bez wewnętrznego oporu czy konfliktu) i zawsze robimy coś, aby uwzględnić nieznaną siłę. Myślenie w ten sposób jest praktycznie niemożliwe, o ile nie wykonaliśmy pracy umysłowej, niezbędnej, aby „porzucić” przekonania, że musimy wiedzieć, co będzie dalej, czy że musimy mieć



rację w przypadku każdej transakcji. Prawda jest taka, że im bardziej będziemy chcieli wiedzieć, zakładali, że wiemy, czy w jakikolwiek sposób odczuwali potrzebę, aby wiedzieć, co będzie dalej, tym większą klęskę poniesiemy jako inwestorzy.

Inwestorzy, którzy nauczyli się myśleć w kategoriach prawdopodobieństwa, są pewni sukcesu, ponieważ angażują się we wszystkie transakcje odpowiadające ich definicji przewagi. Nie próbują wybierać przewagi, która zgodnie z tym, co myślą, zakładają czy w co wierzą, będzie skuteczna, i na jej podstawie działać; nie unikają też przewagi, której wykorzystanie, zgodnie z tym, co myślą z jakiegokolwiek powodu, zakładają czy w co wierzą, będzie nieudane. Gdyby robili którąkolwiek z tych rzeczy, to sprzeciwiliby się swojemu przekonaniu, że chwila „obecna” jest zawsze wyjątkowa i zapewnia losowy rozkład sukcesów i porażek w danym ciągu przewag. Nauczyli się oni, zazwyczaj w dość bolesny sposób, że nie wiadomo z góry, które przewagi będą skuteczne, a które nie. Zrezygnowali z prób przewidywania wyników. Odkryli, że wykorzystując każdą przewagę, powiększają jednocześnie liczbę zdarzeń losowych dla własnych transakcji, co z kolei daje każdej przewadze, z jakiej korzystają, doskonałą okazję do zadziałania na ich korzyść, podobnie jak w przypadku kasyn.

Z drugiej strony jak myślisz, dlaczego nieskuteczni inwestorzy mają obsesję na punkcie analizy rynku? Pragną oni poczucia pewności, które analiza wydaje się im dawać. Choć niewielu z nich byłoby skłonnych to przyznać, prawda jest taka, że typowy inwestor chce mieć rację w każdej transakcji. Rozpaczliwie próbuje stworzyć pewność tam, gdzie ona po prostu nie istnieje. A ironia polega na tym, że gdyby całkowicie zaakceptował fakt, iż pewności nie ma, stworzyłby pewność, której pragnie: byłby absolutnie pewien, że pewność nie istnieje.

Po całkowitym zaakceptowaniu niepewności każdej przewagi i niepowtarzalności każdej chwili Twoja frustracja związana z inwestowaniem się skończy. Co więcej, nie będziesz więcej podatny na popełnianie wszelkich typowych błędów, które zmniejszają Twoje szanse konsekwentnego odnoszenia sukcesów i niszczą Twoje poczucie pewności siebie. Zdecydowanie najczęstszym spośród wszystkich błędów w sferze inwestowania jest na przykład brak definiowania ryzyka przed wejściem w transakcję, co rozpoczyna cały proces inwestowania z niewłaściwej perspektywy. Czy w świetle faktu, że wszystko może się zdarzyć, nie



byłoby doskonałym pomysłem określenie przed rozpoczęciem transakcji, jak rynek powinien wyglądać, brzmieć, jakie powinien wywoływać uczucia, aby sam mógł poinformować Cię, że Twoja przewaga jest nieskuteczna? Oczywiście, że tak. Dlaczego więc typowy inwestor nie decyduje się tego robić, i to za każdym razem?

Odpowiedziałem już na to pytanie w poprzednim rozdziale, ale problem jest nieco bardziej złożony, mamy tutaj także do czynienia z pewnego rodzaju pokrętną logiką. Odpowiedź jest jednak prosta. Typowy inwestor nie definiuje wstępnie ryzyka wejścia na rynek, bo nie uważa tego za konieczne. A być przekonanym, że „nie jest to konieczne”, może tylko wtedy, gdy uważa, że wie, co się wydarzy. Następstwem przekonania, że wie, co się wydarzy, będzie to, że nie zaangażuje się w transakcję, dopóki nie będzie przekonany, że ma rację. Skoro będzie przekonany, że ma rację, to definiowanie ryzyka nie będzie konieczne (bo jeśli ma rację, to nie będzie ryzyka).

Typowi inwestorzy przechodzą przed wejściem na rynek proces przekonywania samych siebie, że mają rację, ponieważ alternatywa (to, że nie mają racji) jest po prostu nie do przyjęcia. Zapamiętaj, że nasze umysły są skonstruowane w taki sposób, że kojarzą zdarzenia. W rezultacie pomyłka co do danej transakcji może zostać powiązana z jakimkolwiek (lub każdym) innym doświadczeniem w życiu inwestora, w którym nie miał on racji. Oznacza to, że każda transakcja może łatwo wywołać u niego poczucie skumulowanego bólu, pochodzącego ze wszystkich sytuacji, w których, w całym swoim dotychczasowym życiu, nie miał racji. Biorąc pod uwagę ukryte we wnętrzu większości z nas ogromne zasoby niewyładowanej, negatywnej energii, związane ze znaczeniem pojęcia „nie mieć racji”, łatwo zauważyć, że każda transakcja może stać się dosłownie sprawą życia i śmierci.

Potrzeba ustalania, jak rynek powinien wyglądać, brzmieć czy jakie powinien rodzić odczucia, gdy informuje, że transakcja jest nieudana, wywołuje u typowego inwestora nierozwiązywalny dylemat. Z jednej strony inwestor desperacko chce wygrać, a jedynym na to sposobem jest wzięcie udziału w transakcji, ale weźmie on udział w transakcji tylko wtedy, gdy będzie pewien, że okaże się ona zwycięska.

Z drugiej strony jeżeli inwestor definiuje własne ryzyko, to celowo gromadzi dowody negujące coś, o czym już samego siebie przekonał. Zaistnieje więc sprzeczność z procesem podejmowania decyzji, przez

który przeszedł, aby przekonać siebie, że transakcja będzie udana. Jeśli odbierał sprzeczne informacje, to z pewnością ma pewne wątpliwości dotyczące sukcesu transakcji. Jeśli pozwala sobie doświadczać wątpliwości, to jest bardzo mało prawdopodobne, że weźmie w niej udział. Jeżeli nie otworzy pozycji, a okazałoby się, że jej otwarcie to strzał w dziesiątkę, to stanie się to dla niego źródłem niewysłowionego cierpienia. Niektórych z nas nic nie boli bardziej niż dostrzeżona, ale stracona z powodu własnych wątpliwości okazja. Dla typowego inwestora jedynym wyjściem z tego psychologicznego impasu jest zignorowanie ryzyka i pozostanie w przekonaniu, że transakcja będzie udana.

Jeśli cokolwiek z tego, co napisałem powyżej, brzmi dla Ciebie znajomo, to przemyśl następującą kwestię: kiedy przekonujesz samego siebie, że masz rację, to tak, jakbyś mówił sobie: „Wiem, kto jest na rynku i kto zamierza na niego wejść. Wiem, co wszyscy inni inwestorzy uważają za szczyt i dołek. Wiem ponadto, w jaki sposób wszyscy inni będą działać na podstawie tych przekonań (z jakim stopniem pewności lub z jakim względnym brakiem wewnętrznego konfliktu) i dysponując tą wiedzą, jestem w stanie określić, jak działania każdej z tych osób i ich wszystkich jako zbiorowości będą miały wpływ na zmiany cen za sekundę, minutę, godzinę, dzień czy tydzień”. Jeżeli spojrzymy na proces przekonywania siebie, że mamy rację, z tego punktu widzenia, to wydaje się on nieco absurdalny, prawda?

Inwestorzy, którzy nauczyli się myśleć w kategoriach prawdopodobieństwa, takiego dylematu nie mają. Wstępne definiowanie ryzyka nie stanowi dla tych inwestorów problemu, ponieważ nie działają oni z myślą o tym, że mają rację lub nie. Nauczyli się już, że w każdej konkretnej transakcji inwestowanie nie ma nic wspólnego z racją lub jej brakiem. W rezultacie nie postrzegają ryzyka inwestowania w taki sam sposób jak typowy inwestor.

Dla wszystkich najlepszych inwestorów (myślących w kategoriach prawdopodobieństwa) fakt, że nie mają racji, może wiązać się z takim samym nagromadzeniem negatywnej energii jak w przypadku typowego inwestora. Jeżeli jednak słusznie definiują oni inwestowanie jako grę opartą na rachunku prawdopodobieństwa, to ich emocjonalna reakcja na określoną transakcję będzie identyczna z reakcją typowego inwestora na wynik rzutu monetą, w którym obstawiał on orła, a wypada reszka. To zły wybór, ale w większości z nas fakt, że się

pomyliliśmy, przewidując wynik rzutu monetą, *nie* wywoła skumulowanego bólu, pochodzącego ze wszystkich innych sytuacji życiowych, w których nie mieliśmy racji.

Dlaczego tak jest? Większość z nas wie, że wynik rzutu monetą jest losowy. Jeżeli jesteśmy przekonani, że wynik jest losowy, to oczywiście w naturalny sposób spodziewamy się losowego wyniku. Losowość oznacza przynajmniej pewien stopień niepewności. Tak więc gdy jesteśmy przekonani, że wynik jest losowy, to w sposób dorozumiany akceptujemy fakt, że nie wiemy, jaki on faktycznie będzie. Kiedy akceptujemy z góry, że nie wiemy, jaki będzie wynik danego zdarzenia, to ta akceptacja sprawia, że nasze oczekiwania pozostają neutralne i otwarte.

Dochodzimy w tym momencie do sedna dolegliwości typowego inwestora. Każde dotyczące zachowania rynku oczekiwanie, które jest konkretne, odpowiednio zdefiniowane i ścisłe — zamiast być neutralne i otwarte — jest nierealistyczne i potencjalnie szkodliwe. Ja definiuję nierealistyczne oczekiwanie jako takie, które nie odpowiada możliwościom dostępnym z perspektywy rynku. Jeżeli każda chwila na rynku jest wyjątkowa i jeżeli wszystko jest możliwe, to wszelkie oczekiwania, które nie odzwierciedlają tej charakteryzującej się brakiem ograniczeń sytuacji, są nierealistyczne.

## ZARZĄDZANIE OCZEKIWANIAMI

Potencjalne szkody powodowane przez nierealistyczne oczekiwania wynikają z tego, jak oczekiwania takie wpływają na sposób, w jaki przyswajamy informacje. Oczekiwania to psychiczne projekcje tego, jak będzie wyglądać, brzmieć, smakować, pachnieć określony moment w przyszłości czy jak będziemy go odczuwać. Oczekiwania wynikają z tego, co wiemy. To oczywiste, bo nie możemy oczekiwać czegoś, o istnieniu czego nie wiemy lub nie jesteśmy tego istnienia świadomi. To, co wiemy, jest synonimem tego, o czym nauczyliśmy się być przekonani odnośnie do sposobów, w jakie może wyrażać się środowisko zewnętrzne. To, o czym jesteśmy przekonani, jest naszą prywatną wersją prawdy. Kiedy czegoś oczekujemy, dokonujemy projekcji w przyszłość tego, co uważamy za prawdziwe. Oczekujemy, że środowisko zewnętrzne będzie za minutę, godzinę, dzień, tydzień czy miesiąc takie, jak je sobie wyobraziliśmy.

Musimy uważać, jakich dokonujemy prognoz, bo nic nie wywołuje poczucia nieszczęścia i emocjonalnego rozbicia w większym stopniu niż niespełnione oczekiwania. Kiedy dzieje się dokładnie tak, jak oczekiwałeś, to jak się czujesz? Twoja reakcja jest zwykle wyjątkowo pozytywna (i wiążą się z nią takie uczucia jak szczęście, radość, satysfakcja i poczucie pomyślności), o ile oczywiście nie oczekiwałeś czegoś przerażającego, co właśnie się objawiło. A jak się czujesz, gdy Twoje oczekiwania się nie spełniają? Typową reakcją jest emocjonalny ból. Każdy z nas w pewnym stopniu doświadcza gniewu, żalu, rozpaczy, rozczarowania, niezadowolenia lub poczucia, że został zdradzony, gdy otoczenie okazuje się nie do końca takie, jak oczekiwał (chyba że jesteśmy całkowicie zaskakiwani przez coś znacznie lepszego, niż sobie wyobrażaliśmy).

I tu właśnie pojawiają się problemy. Nasze oczekiwania wynikają z tego, co wiemy, uznawszy więc, że coś wiemy albo o czymś jesteśmy przekonani, w naturalny sposób będziemy oczekiwali, że mamy rację. W tym momencie stan naszego umysłu nie będzie już neutralny ani otwarty i nietrudno zrozumieć dlaczego. Skoro będziemy czuli się wspaniale, jeżeli rynek zrobi to, czego się po nim spodziewamy, i będziemy czuli się fatalnie, jeżeli tego nie zrobi, to nie będziemy raczej neutralni ani otwarci. Wręcz przeciwnie, siła przekonania będącego podstawą oczekiwania spowoduje, że będziemy postrzegali informację rynkową w sposób potwierdzający to, czego oczekujemy (bo w naturalny sposób lubimy czuć się dobrze), a nasze mechanizmy unikania bólu osłonią nas przed informacjami, które nie potwierdzą tego, czego się spodziewaliśmy (aby uchronić nas przed złym samopoczuciem).

Jak już wspominałem, nasze umysły są zaprojektowane tak, aby pomóc nam unikać bólu, zarówno fizycznego, jak i emocjonalnego. Te mechanizmy unikania bólu istnieją i na poziomie świadomym, i podświadomym. Jeżeli na przykład w stronę Twojej głowy leci jakiś przedmiot, to reagujesz instynktownie, aby się przed nim uchylić. Uchylenie się nie wymaga świadomego procesu decyzyjnego. Z drugiej strony jeśli wyraźnie widzisz ten przedmiot i masz czas, aby rozważyć alternatywne rozwiązania, możesz zdecydować się złapać przedmiot, odtrącić go ręką albo się przed nim uchylić. Oto przykład, w jaki sposób chronimy się przed bólem fizycznym.

Mechanizm ochrony przed bólem emocjonalnym czy też psychicznym działa w taki sam sposób, tyle że w tym przypadku chronimy się przed informacjami. Rynek dostarcza na przykład informacji o sobie i o tym, że będzie się poruszał w określonym kierunku. Jeśli istnieje różnica między tym, czego chcemy lub oczekujemy, i tym, co rynek nam oferuje czy udostępnia, to nasze mechanizmy unikania bólu włączają się, aby skompensować tę różnicę. Podobnie jak w przypadku bólu fizycznego, mechanizmy te działają zarówno na poziomie świadomym, jak i podświadomym.

Aby chronić się przed bolesnymi informacjami na poziomie świadomym, posługujemy się racjonalizacją, usprawiedliwiamy się, używamy wymówek, skwapliwie gromadzimy dane umożliwiające neutralizację informacji powodujących konflikt, wpadamy w gniew (by odrzucić te „niewłaściwe” informacje) lub po prostu się okłamujemy.

Na poziomie podświadomym proces unikania bólu jest znacznie bardziej subtelny i tajemniczy. Na tym poziomie nasz umysł może blokować zdolność dostrzegania alternatyw, choć w innych okolicznościach bylibyśmy w stanie je zauważyć. Ponieważ alternatywne rozwiązania pozostają w sprzeczności z tym, czego chcemy lub oczekujemy, to nasze mechanizmy unikania bólu mogą sprawić, że one znikną (jakby nie istniały). Aby zilustrować to zjawisko, najlepszym przykładem jest ten, którym posłużyłem się już wcześniej. Prowadzimy transakcję, w której rynek porusza się przeciwko nam. Faktem jest, że rynek ustanowił trend w kierunku przeciwnym do tego, którego chcieliśmy czy oczekiwaliśmy. W normalnych okolicznościach nie mielibyśmy problemu ze zidentyfikowaniem lub dostrzeżeniem tej formacji, ale rynek porusza się przeciwko naszej pozycji. Formacja traci znaczenie (staje się niewidzialna), ponieważ przyznanie, że istnieje, jest dla nas zbyt bolesne.

Aby uniknąć bólu, zawężamy naszą percepcję i koncentrujemy się na informacjach, które nie powodują bólu, nawet mało znaczących czy drobnych. W tym samym czasie informacje, które wyraźnie wskazują obecność trendu i możliwość inwestowania w kierunku tego trendu, stają się niewidzialne. Trend nie znika z rzeczywistości fizycznej, ale nasza zdolność jego dostrzeżenia jak najbardziej. Nasze mechanizmy unikania bólu blokują zdolność definiowania i interpretowania tego, co robi rynek, jako trendu.

Trend pozostanie niewidoczny, dopóki rynek nie wykona zwrotu na naszą korzyść lub nie zostaniemy zmuszeni do zamknięcia pozycji, bo presja związana z tym, że stracimy zbyt dużo pieniędzy, stanie się nie do zniesienia. Dopiero kiedy wycofamy się z transakcji albo niebezpieczeństwo minie, zarówno trend, jak i wszelkie okazje do zarabiania pieniędzy dzięki inwestowaniu zgodnie z kierunkiem trendu staną się znowu widoczne. Wszystkie spostrzeżenia, które w innym przypadku byłyby dostępne, stają się jasne dopiero wtedy, kiedy nasz umysł nie ma już przed czym nas chronić.

Wszyscy mamy skłonność do wykorzystywania w samoobronie mechanizmów unikania bólu, bo tak są skonstruowane nasze umysły. Może się zdarzyć, że będziemy chronić się przed informacjami budzącymi głęboko zakorzenione rany emocjonalne lub traumy, którym nie jesteśmy gotowi stawić czoła lub nie mamy odpowiednich umiejętności czy też zasobów, żeby to zrobić. W takich przypadkach nasze naturalne mechanizmy służą nam dobrze. Częściej jednak nasze mechanizmy unikania bólu chronią nas po prostu przed informacjami, które wskazują, że nasze oczekiwania nie odpowiadają temu, co jest dostępne z perspektywy otoczenia. Tutaj właśnie nasze mechanizmy unikania bólu wyrządzają nam krzywdę, zwłaszcza jeżeli jesteśmy inwestorami.

Aby zrozumieć tę koncepcję, zadaj sobie pytanie, co dokładnie w informacjach rynkowych jest dla Ciebie niebezpieczne. Czy są one niebezpieczne, bo dostarczanie przez rynek ujemnie naładowanych informacji jest nieodłączną cechą jego istnienia? Może się tak wydawać, ale na najbardziej podstawowym poziomie rynek umożliwia nam dostrzeżenie wyłącznie ruchów w górę bądź w dół, punktów lub słupków, znajdujących się w ciągu rosnącym albo malejącym. Te ruchy w górę lub w dół tworzą formacje gwarantujące przewagę. Czy jednak którykolwiek z tych ruchów czy którakolwiek z formacji są naładowane ujemnie? Może się oczywiście tak wydawać, ale z perspektywy rynku informacje są neutralne. Każdy ruch w górę czy w dół, każda formacja jest dla nas tylko informacją o pozycji rynku. Gdyby którakolwiek z tych informacji miała ładunek ujemny jako nieodłączną cechę, to czy każdy z nas nie byłby wystawiony na doświadczanie emocjonalnego bólu?

Gdybyśmy Ty i ja zostali na przykład uderzeni w głowę jakimś twardym przedmiotem, to pewnie nasze odczucia nie różniłyby się

znacząco. Obaj poczulibyśmy ból. Nagły, dynamiczny kontakt jakiegokolwiek części ciała z twardym przedmiotem powoduje, że osoba mająca typowy układ nerwowy odczuwa ból. Nasze doświadczenia są podobne, ponieważ nasze ciała są zbudowane zasadniczo w taki sam sposób. Ból jest automatyczną reakcją fizjologiczną na zderzenie z poruszającym się przedmiotem. Informacje, w postaci słów lub gestów, wyrażane przez otoczenie, czy ruchy w dół i w górę demonstrowane przez rynek mogą być równie bolesne jak uderzenie twardym przedmiotem, jest jednak istotna różnica między informacjami a przedmiotami. Informacje są niematerialne. Informacje nie składają się z atomów i cząsteczek. Aby doświadczyć potencjalnych skutków informacji, negatywnych czy pozytywnych, konieczna jest ich interpretacja.

Interpretacje, których dokonujemy, wynikają z naszej wyjątkowej konstrukcji psychicznej. Konstrukcja psychiczna każdego z nas jest wyjątkowa z dwóch podstawowych powodów. Po pierwsze, każdy z nas urodził się z innym genetycznie zakodowanym zestawem zachowań i cech osobowości, który powoduje, że mamy różne potrzeby. Stopień pozytywnej lub negatywnej reakcji otoczenia na te potrzeby kreuje doświadczenia, które dla każdego z nas są wyjątkowe. Po drugie, każdy z nas jest wystawiony na działanie różnorodnych, pochodzących z otoczenia sił. Niektóre z tych sił są dla nas wszystkich podobne, ale nie są identyczne.

Jeśli weźmiemy pod uwagę liczbę możliwych kombinacji genetycznie zakodowanych cech osobowości, z jakimi możemy się urodzić, w kontekście prawie nieskończonej różnorodności sił otoczenia, z którymi możemy się w życiu zetknąć, a wszystkie te elementy przyczyniają się do budowy naszej konstrukcji psychicznej, to nietrudno zrozumieć, dlaczego nie istnieje uniwersalna konstrukcja psychiczna, wspólna dla nas wszystkich. Inaczej niż w przypadku naszych ciał, mających taką samą strukturę cząsteczkową doświadczającą fizycznego bólu, nie istnieje uniwersalny sposób myślenia, za sprawą którego wszyscy w identyczny sposób moglibyśmy odbierać potencjalnie negatywne lub pozytywne informacje.

Ktoś mógłby na przykład obrzucić nas obelgami, aby wywołać poczucie emocjonalnego bólu. Z perspektywy otoczenia są to informacje naładowane ujemnie. Czy doświadczymy zamierzonych przez tego kogoś negatywnych skutków? Niekoniecznie! Musimy być w stanie



zinterpretować te informacje jako negatywne, by doświadczyć ich w sposób negatywny. Co będzie, jeżeli obrażająca nas osoba posługuje się językiem, którego nie rozumiemy, lub słowami, których znaczenia nie znamy? Czy pocujemy ból, który miała ona zamiar w nas wywołać? Nie, dopóki nie stworzymy konstrukcji, za sprawą której będziemy mogli zacząć definiować i rozumieć te słowa jako obraźliwe. A nawet wtedy nie będziemy mogli założyć, że to, co pocujemy, będzie odpowiadało intencji osoby, która nas znieważyla. Możemy dysponować konstrukcją umożliwiającą dostrzeganie negatywnych intencji, ale zamiast uczucia bólu możemy doświadczać perwersyjnej przyjemności. Spotkałem wiele osób, które po prostu dla własnej rozrywki lubią wywoływać u innych negatywne emocje. Jeżeli zdarzy się, że zostaną w trakcie takich działań obrażone, rodzi się w nich poczucie radości, bo wiedzą wtedy, że doskonale się spisali.

Osoba wyrażająca prawdziwą miłość wysyła do otoczenia dodatkowo naładowane informacje. Powiedzmy, że intencją, będącą powodem wyrażania tych pozytywnych informacji, jest chęć przekazania takich uczuć jak poufałość i przyjaźń. Czy są jakieś gwarancje, że osoba, do której te dodatnio naładowane informacje są kierowane, zinterpretuje i doświadczy ich jako takich? Nie, takich gwarancji nie ma. Osoby z bardzo niskim poczuciem własnej wartości lub takie, które doświadczyły wiele bólu i upokorzenia w relacjach z innymi, często błędnie interpretują okazywaną im prawdziwą miłość, uznając ją za coś innego. Osobie z niską samooceną, która nie wierzy, że zasługuje na to, aby być kochana w taki sposób, trudno będzie zinterpretować ofiarowane jej uczucie jako prawdziwe czy autentyczne, o ile w ogóle będzie to możliwe. Gdy taka osoba zмага się ze sporym bagażem bólu i rozczarowania w związkach z innymi, to może łatwo dojść do przekonania, że prawdziwa miłość jest niezwykle rzadka, o ile w ogóle istnieje, i prawdopodobnie zinterpretuje wyrażenie takiego uczucia przez kogoś innego jako chęć zdobycia przez tę osobę czegoś dla siebie lub wykorzystania jej.

Jestem pewien, że nie muszę podawać kolejnych przykładów wszystkich możliwych sposobów błędnej interpretacji tego, co ktoś inny próbuje nam zakomunikować, lub sytuacji, gdy to, co wyrażamy wobec kogoś, zostaje opacznie zrozumiane i wywołuje efekt zupełnie przez nas niezamierzony. Chciałbym podkreślić, że każdy z nas definiu-



je, interpretuje i tym samym doświadcza wszelkich informacji, które do niego docierają, we własny, wyjątkowy sposób. Nie istnieje znormalizowany sposób doświadczania tego, co otoczenie nam oferuje — niezależnie od tego, czy informacje te są pozytywne, neutralne, czy negatywne — po prostu dlatego, że nie istnieje standardowa konstrukcja psychiczna, za pośrednictwem której postrzegamy informacje.

Zauważ, że rynek w każdej chwili oferuje nam jako inwestorom coś, co możemy dostrzec. Można w pewnym sensie powiedzieć, że rynek komunikuje się z nami. Jeśli wyjdziemy z założenia, że generowanie ujemnie naładowanych informacji nie jest cechą immanentnie związaną z rynkiem, to możemy zadać sobie następujące pytanie: „Co sprawia, że informacje stają się negatywne?” i spróbować na nie odpowiedzieć. Innymi słowy, skąd dokładnie bierze się zagrożenie bólem?

Jeśli nie pochodzi ono z rynku, to musi wynikać ze sposobu, w jaki definiujemy i interpretujemy dostępne informacje. Definiowanie i interpretowanie informacji jest wynikiem tego, co zakładamy, że wiemy, lub co w naszym przekonaniu jest prawdą — a nie byłibyśmy o tym przekonani, gdyby tak nie było. Kiedy więc dokonujemy projekcji naszych przekonań, w postaci oczekiwań, na jakiś moment w przyszłości, to w naturalny sposób spodziewamy się, że będziemy mieli rację.

Kiedy spodziewamy się, że będziemy mieli rację, to wszelkie informacje, które nie potwierdzają naszej wersji prawdy, automatycznie stają się zagrożeniem. Wszelkie informacje, które mogą być niebezpieczne, mogą także zostać zablokowane, zniekształcone lub ich znaczenie może zostać umniejszone przez nasze mechanizmy unikania bólu. Oto właśnie cecha sposobu funkcjonowania naszych umysłów, która może nam naprawdę zaszkodzić. Jako inwestorzy nie możemy sobie pozwolić, aby nasze mechanizmy unikania bólu odcinały nas od tego, co rynek komunikuje nam o dostępności kolejnej okazji — o tym, czy mamy wejść w transakcję, wyjść z transakcji, powiększyć, a może zmniejszyć wartość pozycji — tylko dlatego, że rynek robi coś, czego nie chcemy lub nie oczekujemy.

Kiedy na przykład obserwujemy rynek (taki, na którym rzadko lub w ogóle nie inwestujemy), nie mając zamiaru nic robić, to czy jakikolwiek ruch w górę bądź w dół wywołuje w nas uczucie złości, rozczarowania, frustracji, poczucie, że zostajemy pozbawieni złudzeń lub w jakikolwiek sposób zdradzeni? Nie! Powodem jest to, że nie

mamy nic do stracenia. Obserwujemy po prostu informacje, które mówią nam, gdzie rynek w danej chwili się znajduje. Jeżeli obserwowane przez nas ruchy w górę i w dół tworzą określony wzorzec zachowania, który nauczyliśmy się identyfikować, to czy nie rozpoznajemy go natychmiast? Oczywiście, i dzieje się tak z tego samego powodu: nie mamy nic do stracenia.

Nie mamy nic do stracenia, bo niczego nie oczekujemy. Nie dokonaliśmy projekcji tego, o czym jesteśmy przekonani lub co zakładamy na temat rynku, na jakiś moment w przyszłości. W rezultacie nie ma nic, odnośnie do czego moglibyśmy mieć rację lub się mylić, więc żadna informacja nie może stać się niebezpieczna czy ujemnie naładowana. Nie mając określonych oczekiwań, nie poddaliśmy zachowania rynku żadnym ograniczeniom. Nie mając żadnych psychicznych ograniczeń, będziemy otwierać się na możliwość dostrzeżenia wszystkiego, czego dowiedzieliśmy się o naturalnych sposobach poruszania się rynku. Nasze mechanizmy unikania bólu niczego nie będą musiały wyłączać, zniekształcać ani umniejszać w naszej świadomości, aby nas chronić.

W trakcie moich warsztatów zawsze proszę uczestników o rozwiązanie podstawowego paradoksu inwestowania, który brzmi następująco: dlaczego inwestor musi nauczyć się być jednocześnie nieugięty i elastyczny? Odpowiedź brzmi: musimy być nieugięci pod względem naszych zasad i elastyczni w zakresie oczekiwań. Musimy być nieugięci pod względem naszych zasad, aby zyskać poczucie zaufania do samych siebie, które zawsze będzie nas chronić w środowisku, gdzie o ile w ogóle istnieją jakieś ograniczenia, to jest ich niewiele. Musimy być elastyczni pod względem oczekiwań, abyśmy z najwyższym obiektywizmem i jaskrawością mogli dostrzec to, co rynek nam komunikuje. W tej chwili prawdopodobnie jest już dla Ciebie oczywiste, że typowy inwestor zachowuje się wręcz przeciwnie: jest elastyczny pod względem zasad i nieugięty pod względem swoich oczekiwań. Co ciekawe, im bardziej nieugięty jest taki inwestor w kwestii oczekiwań, tym bardziej musi naginać, naruszać lub łamać swoje zasady, aby przezwyciężyć własną niechęć do poświęcenia tego, czego sam chce, na korzyść tego, co oferuje rynek.

## ELIMINOWANIE EMOCJONALNEGO RYZYKA

Aby wyeliminować ze sfery inwestowania ryzyko emocjonalne, należy zneutralizować oczekiwania na temat tego, co rynek zrobi lub czego nie zrobi w określonej chwili czy sytuacji. Można to zrobić, jeśli wykażemy się gotowością do myślenia z perspektywy rynku. Zapamiętaj, że rynek zawsze komunikuje się z nami w kategoriach prawdopodobieństwa. Na poziomie zbiorowym Twoja przewaga może wyglądać idealnie pod każdym względem, ale na poziomie indywidualnym każdy inwestor zdolny potencjalnie oddziaływać jako siła na ruch cen może zanegować pozytywny wynik tej przewagi.

Aby myśleć w kategoriach prawdopodobieństwa, należy stworzyć konstrukcję psychiczną czy też sposób myślenia, który będzie zgodny z podstawowymi zasadami środowiska probabilistycznego. Probabilistyczny sposób myślenia w odniesieniu do procesu inwestowania składa się z pięciu fundamentalnych prawd.

1. **Wszystko może się zdarzyć.**
2. **Nie musisz wiedzieć, co stanie się w następnej kolejności, aby zarabiać pieniądze.**
3. **Dla każdego zbioru zmiennych, definiujących daną przewagę, istnieje losowy rozkład sukcesów i porażek.**
4. **Przewaga nie jest niczym więcej jak tylko wskazaniem większego prawdopodobieństwa wystąpienia danego zdarzenia niż innego.**
5. **Każda chwila na rynku jest wyjątkowa.**

Zapamiętaj, że Twoja podatność na doświadczanie emocjonalnego bólu wynika ze sposobu, w jaki definiujesz i interpretujesz informacje, które do Ciebie docierają. Jeśli zaczniesz stosować się do pięciu prawd, które wymieniłem powyżej, to Twoje oczekiwania będą zawsze zgodne z psychologicznymi realiami środowiska rynkowego. Dysponując odpowiednimi oczekiwaniami, wyeliminujesz swoją skłonność do definiowania i interpretowania informacji z rynku jako bolesnych bądź niebezpiecznych, a tym samym skutecznie zneutralizujesz emocjonalne ryzyko związane z procesem inwestowania.

Chodzi o to, aby umożliwić umysłowi osiągnięcie stanu beztroski, w którym całkowicie akceptuje on fakt, że na rynku zawsze działają nieznane siły. Kiedy prawdy, o których piszę powyżej, staną się w pełni funkcjonalnym elementem systemu Twoich przekonań, to racjonalna część Twojego umysłu będzie bronić tych prawd w taki sam sposób, w jaki broni wszelkich innych Twoich przekonań o naturze inwestowania. Oznacza to, że Twój umysł, przynajmniej na poziomie racjonalnym, będzie automatycznie bronić się przed założeniem, że jesteś w stanie z góry wiedzieć, co będzie dalej. Sprzecznością jest być przekonanym, że każda transakcja jest wyjątkowym zdarzeniem o niepewnym wyniku, pozostającym w losowej relacji z każdą inną transakcją przeprowadzoną w przeszłości, a jednocześnie uważać, że wiesz na pewno, co będzie dalej, i oczekiwać, że będziesz miał rację.

Jeżeli naprawdę wierzysz w niepewny wynik, to musisz także oczekiwać, że praktycznie wszystko może się zdarzyć. W przeciwnym razie w chwili gdy pozwolisz swojemu umysłowi przyjąć mniemanie, że *wiesz*, przestaniesz brać pod uwagę wszystkie nieznane zmienne. Twój umysł nie pozwoli Ci mieć wszystkiego naraz. Jeśli jesteś przekonany, że coś wiesz, to chwila nie jest już wyjątkowa. Jeżeli chwila nie jest wyjątkowa, to wszystko jest znane lub poznawalne, co oznacza, że nic nie jest nieznane. Jednak gdy przestaniesz uwzględniać to, czego nie wiesz lub nie możesz wiedzieć, zamiast otwierać się na dostrzeżenie tego, co oferuje rynek, staniesz się podatny na wszelkie możliwe błędy w sferze inwestowania.

Gdybyś na przykład rzeczywiście wierzył w niepewny wynik, to czy kiedykolwiek wziąłbyś pod uwagę rozpoczęcie transakcji bez wstępnego zdefiniowania ryzyka? Czy kiedykolwiek zawahałbyś się przed zamknięciem przynoszącej straty pozycji, gdybyś naprawdę wierzył, że nie znasz jej wyniku? A co z błędami w rodzaju falstartu? Jak mógłbyś przewidzieć sygnał, który jeszcze nie pojawił się na rynku, gdybyś nie był przekonany, że przegapisz okazję?

Dlaczego miałbyś kiedykolwiek pozwolić, żeby zwycięska transakcja zmieniła się w przegraną, nie dysponując jednocześnie metodą systematycznego realizowania zysków, gdybyś nie był przekonany, że rynek w nieskończoność będzie poruszał się w wybranym przez Ciebie kierunku? Dlaczego miałbyś się wahać albo w ogóle zrezygnować z transakcji, gdybyś nie był przekonany, że nic z niej nie będzie, już

w momencie, kiedy rynek był w punkcie Twojego wejścia? Dlaczego miałbyś łamać własne zasady dotyczące zarządzania pieniędzmi poprzez zajmowanie pozycji o zbyt dużej wartości w odniesieniu do kwoty Twojego kapitału lub emocjonalnej tolerancji na poniesienie straty, gdybyś nie był pewny swego?

I wreszcie, gdybyś naprawdę wierzył w losowy rozkład sukcesów i porażek, to czy mógłbyś poczuć się zdradzony przez rynek? Gdybyś rzucał monetą i zgadł prawidłowo, to niekoniecznie oczekiwałbyś, że będziesz miał rację przy następnym rzucie tylko dlatego, że miałeś ją przy poprzednim. Nie oczekiwałbyś też, że odgadniesz nieprawidłowo przy kolejnym rzucie, jeśli zdarzyło się tak przy poprzednim. Jeżeli jesteś przekonany o losowym rozkładzie orłów i reszek w danej sekwencji, to również Twoje oczekiwania będą idealnie dostosowane do realiów tej sytuacji. Oczywiście chciałbyś mieć rację i gdybyś ją miał, to byłoby świetnie, ale gdybyś się pomylił, to nie czułbyś się zdradzony przez rzut monetą, bo akceptujesz fakt istnienia nieznanych zmiennych, które wpływają na wynik. Nieznane oznacza „coś, czego Twój racjonalny proces myślowy nie może uwzględnić przed rzutem” poza całkowitym zaakceptowaniem tego, że nie znasz z góry jego wyniku. W rezultacie o ile w ogóle istnieje jakieś ryzyko, że doświadczysz emocjonalnego bólu, który rodzi się, gdy czujesz się zdradzony, to jest ono niewielkie.

Oczekując, jako inwestor, losowego wyniku, zawsze będziesz przynajmniej trochę zaskoczony tym, co zrobi rynek, nawet jeśli będzie to całkowicie zgodne z Twoją definicją przewagi i skończy się wygraną transakcją. Oczekiwanie losowego wyniku nie oznacza jednak, że nie możesz, zastanawiając się, jaki ten wynik będzie, posługiwać się własnym rozumem i umiejętnościami analitycznymi, że nie możesz zgadywać, co stanie się w następnej kolejności, czy że nie możesz mieć przeczucie tego dotyczących. Możesz, oczywiście! Co więcej, możesz w każdym przypadku mieć rację. Nie możesz po prostu *oczekiwać*, że będziesz miał rację. A jeżeli będziesz ją miał, to nie możesz oczekiwać, że to, co ostatnio było skuteczne, będzie takie następnym razem, nawet jeżeli sytuacja będzie wyglądała, brzmiała tak samo jak poprzednia i sprawiała wrażenie, że jest z nią identyczna.

Wszystko, co dostrzegasz „obecnie” na rynku, nigdy nie będzie takie samo jak wcześniejsze doświadczenia, które istnieją w Twoim

środowisku psychicznym. Nie znaczy to jednak, że Twój umysł (w naturalny dla siebie sposób) nie będzie próbował uznać tych sytuacji za identyczne. Podobieństwa między „obecną chwilą” i czymś, co znasz z przeszłości, będą istnieć, ale te podobieństwa zapewnią Ci tylko przewagę, zwiększając Twoje szanse. Jeśli podejdziesz do inwestowania z założeniem, że nie wiesz, co stanie się w następnej kolejności, to pokonasz naturalną skłonność swojego umysłu do uznawania „obecnej chwili” za identyczną z jakimś wcześniejszym doświadczeniem. Nienaturalne jest zezwalanie jakimś wcześniejszym doświadczeniom (czy to negatywnym, czy wyjątkowo pozytywnym), aby dyktowały nam, jaki ma być stan naszego umysłu. Jeśli im na to pozwolimy, to będzie dla nas bardzo trudne, o ile nie niemożliwe dostrzeżenie tego, co rynek nam komunikuje.

Kiedy otwieram pozycję, to oczekuję wyłącznie, że coś się wydarzy. Niezależnie od tego, jak dobra wydaje mi się moja przewaga, nie oczekuję od rynku niczego więcej niż tego, że ceny będą podążać w określonym kierunku. Istnieje jednak kilka rzeczy, które wiem na pewno. Na podstawie ostatnich zachowań rynku wiem, że szanse na ruch w kierunku korzystnym dla mojej transakcji są duże lub wystarczająco duże, przynajmniej w kontekście tego, ile jestem skłonny wydać, aby się tego dowiedzieć.

Przed rozpoczęciem transakcji wiem również, na jaki ruch przeciwny do mojej pozycji mogę rynkowi pozwolić. Zawsze istnieje punkt, w którym szanse na sukces znacznie się zmniejszają w relacji do potencjalnych zysków. Kiedy zostanie on osiągnięty, nie warto wydawać więcej pieniędzy, aby dowiedzieć się, czy transakcja się uda. Jeżeli rynek osiągnie ten punkt, to wiem, bez żadnych wątpliwości, wahania lub konfliktu wewnętrznego, że wyjdę z transakcji. Strata nie powoduje we mnie żadnej emocjonalnej szkody, bo nie interpretuję tego doświadczenia negatywnie. Dla mnie straty to po prostu koszty prowadzenia działalności albo suma pieniędzy, którą muszę przeznaczyć na to, aby otwierać się na zwycięskie transakcje. Jeżeli, z drugiej strony, transakcja okaże się udana, to w większości przypadków wiem na pewno, w jakim punkcie wycofam się z zyskiem. (A jeżeli nie wiem tego na pewno, to ze zdecydowanie dużym prawdopodobieństwem).

Najlepsi inwestorzy znajdują się w „obecnej chwili”, bo nie wiąże się to ze stresem. Stresu nie ma, ponieważ nie ryzykują oni niczego poza określoną sumą pieniędzy, którą są skłonni wydać na transakcję. Nie starają się mieć racji, nie starają się uniknąć pomyłki, nie próbują także niczego nikomu udowodniać. Kiedy rynek mówi im, że ich przewaga jest nieskuteczna albo że nadszedł czas na realizację zysków, to ich umysły nie robią niczego, aby zablokować tę informację. Całkowicie akceptują oni to, co rynek im oferuje, i czekają na następną przewagę.





# PROGRAM PARTNERSKI

GRUPY WYDAWNICZEJ HELION



1. ZAREJESTRUJ SIĘ
2. PREZENTUJ KSIĄŻKI
3. ZBIERAJ PROWIZJĘ

Zmień swoją stronę WWW  
w działający bankomat!

**Dowiedz się więcej i dołącz już dzisiaj!**

<http://program-partnerski.helion.pl>

GRUPA WYDAWNICZA



**Helion SA**

Jak skutecznie inwestować? Czy można kupić niezawodną strategię inwestycyjną? Dlaczego regularne sukcesy odnosi tylko niewielki odsetek inwestorów? Jak to zrobić, żeby zarobić?

- **Po pierwsze** \_ przestań szukać najlepszej metody inwestycyjnej, genialnego doradcy albo poradnika, który dostarczy prostych i zawsze skutecznych narzędzi.
- **Po drugie** \_ zrozum, że już masz dobrą strategię, a jedyne, co Cię blokuje, co nie pozwala Ci stać się częścią tych 5% efektywnych inwestorów, to Twój sposób myślenia podczas prowadzenia transakcji.
- **Po trzecie** \_ przeczytaj tę książkę i poznaj psychologiczne podłoże odnoszenia sukcesów w sferze inwestowania.

Dzięki tej lekturze dowiesz się, jak przezwyciężyć głęboko zakorzenione przyzwyczajenia psychiczne, przez które podejmuje się najczęściej błędnych decyzji. Przekonasz się, że pogłębiona analiza rynku nie jest rozwiązaniem Twoich problemów z inwestowaniem. Odkryjesz szereg mitów z nim związanych. Nauczysz się myśleć w kategoriach prawdopodobieństwa. Zrozumiesz rzeczywiste znaczenie ryzyka i zaczniesz prowadzić swoje działania w myśl właściwie rozumianej „zasady niepewności”, na której opiera się cały system spekulacji giełdowej. Odważ się grać i wygrywać!

**Mark Douglas** \_ jest aktywnym inwestorem i prezesem firmy Trading Behavior Dynamics Inc, która organizuje seminaria i programy szkoleniowe z zakresu psychologii inwestowania dla firm maklerskich, banków czy menedżerów zarządzających aktywami w wielu profesjonalnych organizacjach. Często przemawia na seminariach Dow Jones w Europie i na Dalekim Wschodzie oraz na wielu konferencjach dotyczących inwestowania. Prowadzi również stronę *markdouglas.com*, za której pośrednictwem można nawiązać z nim kontakt.



książki klasy business

Nr katalogowy: 16877



Księgarnia internetowa:  
<http://onepress.pl>



Zamówienia telefoniczne:  
**0 801 339900**



**0 601 339900**

**o n e**  
p r e s s

Sprawdź najnowsze promocje:  
• <http://onepress.pl/promocje>  
Książki najchętniej czytane:  
• <http://onepress.pl/bestsellery>  
Zamów informacje o nowościach:  
• <http://onepress.pl/nawosci>

Helion SA  
ul. Kościuszki 1c, 44-100 Gliwice  
tel.: 32 230 98 63  
e-mail: [onepress@onepress.pl](mailto:onepress@onepress.pl)  
<http://onepress.pl>

Cena 49,00 zł

ISBN 978-83-246-7417-6



9 788324 674176