

# Черепаша – ЭТО ЗВУЧИТ ГОРДО

*В конце 1983 года на страницах Wall Street Journal, Barron и New York Times появилось объявление, что Ричард Деннис (Richard Dennis) ищет людей, которые хотят стать трейдерами. Работа требует переезда в Чикаго, где они получают небольшой оклад и процент от прибыли, а Деннис обучит их своим торговым методам. Чтобы понять всю сенсационность этого объявления, нужно учесть, что Ричарда в то время величали не иначе, как «король фьючерсов», а та же самая New York Times присвоила ему звание «принц пита<sup>1</sup>». Он начал торговать в 17 лет с капиталом в 1200 \$, а в 25 лет он сде-*

*лал свой первый миллион. Цены на фьючерсы в то время начинали расти только от одних слухов о том, что на этот товар обратил свое внимание Деннис. Короче, представьте, что однажды в середине 90-х в газетах «Коммерсант» или «Известия» вы прочитали объявление, что Джордж Сорос (или управляющий его фондом Стенли Дракенмиллер (Stanley Druckenmiller)) набирает в России людей, желающих поучиться торговать на рынках Форекс и в последующем поработать трейдерами в его фонде Quantim. Представили? И что бы вы стали делать?*

Михаил Королюк  
michaelk@m-trading.ru

Павел Гурин  
gurin@krsn.ru

**П**равильно. Американцы поступили точно так же. В офис Drexel Fund, которым руководил Деннис, пришло несколько тысяч заявок от претендентов. Деннис выбрал из них 14 человек — среди них были актер, охранник, два профессиональных карточных игрока, низкооплачиваемый бухгалтер, два не очень удачливых трейдера, финансовый консультант, мальчик, только что окончивший школу, женщина, работавшая клерком на бирже, и даже дизайнер фэнтезийной игры. В течение всего двух недель Ричард обучал этих будущих трейдеров, потом поделил каждому лимит для торговли из

капитала своей фирмы — и отпустил в свободный трейдинг. Так началась история Turtles<sup>2</sup>. И она легендарна.

Эти люди — все без исключения — заработали миллионы. Они стали суперуспешными трейдерами. Все они основали свои фирмы, некоторые из них контролируют сейчас капитал свыше миллиарда долларов. Что это — случайное совпадение или закономерный успех?

## Предыстория

Turtles возникли в результате спора между двумя трейдерами. Суть спора состояла в том, можно ли научиться торговать. Спорили два старых приятеля и партне-

ра по фирме Ричард Деннис и Вильям Экхард (William Eckhardt). Вильям, сам имевший солидную математическую подготовку, полагал, что для успешной торговли у человека должно быть что-то типа шестого чувства, некий звериный инстинкт на прибыль, а великолепные результаты Ричарда носят «чудесный, субъективный или интуитивный характер». Сам же Ричард, которому в ту пору как раз исполнилось 40 лет, считал, что все на самом деле гораздо проще, и связывал свой успех с несколькими торговыми методами, которые он развил, и, что возможно более важно, с дисциплиной в следовании этим методам. Он был уверен, что способности к торговле можно свести к набору правил, которые мо-

<sup>1</sup> Pit — яма. На биржах США место, где торгуют каким-нибудь одним товаром, специализированная секция. Представляет собой приподнятую восьмиугольную платформу, со ступеньками, спускающимися вниз до уровня операционного зала. Такая конфигурация позволяет всем покупателям и продавцам видеть друг друга. Количество ступенек в «яме» соответствует числу месяцев, по которым ведется торговля данным контрактом, при этом верхняя ступенька отводится для ближайшей позиции, а нижняя — для самой дальней. На пите трейдеры располагаются в зависимости от месяца поставки контракта, по которому они ведут торговлю, тем самым трейдер, занявший на пите какое-либо определенное место, уже сообщает своим коллегам по какому контракту с каким месяцем поставки он собирается вести торговлю.

<sup>2</sup> Turtle — черепаха.

гут быть переданы от одного успешного трейдера другому.

Они спорили на эту тему в течение нескольких лет, пока Ричард не предложил пари на 1 доллар. Он предложил Вильяму поставить эксперимент, который разрешит их спор, — набрать группу людей и попытаться обучить их всему, что знают о торговле они сами. Результаты торговли этих вновь обученных трейдеров должны были ответить на вопрос — возможно ли научиться успешному трейдингу.

Безусловно, это не был чистый альтруизм. Деннис хотел иметь людей, торгующих определенную часть денег фирмы по системе, в то время как он сможет развивать новые техники торговли. Не боялся он и того, что его торговые методы станут общеизвестны.

### Селекция

При отборе кандидатов Ричард обращал внимание на два аспекта — наличие более-менее приличного интеллекта у претендента, что гарантировало его обучаемость, и отношение к риску. Первое определялось с помощью небольшого набора тестов, второе — при личном собеседовании.

Наиболее важным Деннис считал отношение людей к риску. Он хотел определить, просчитывают ли они риск в своей жизни или же любят рисковать из-за азарта, ради острых ощущений. Он просил претендентов описать, какой поступок в их жизни был наиболее рискованным. Ответы ранжировались по нисходящей: от человека, который однажды прокрался на баскетбольный матч без билета, до другого, который несколько месяцев колесил по Саудовской Аравии с ящиком виски в багажнике (для этой страны это очень серьезное преступление). Первый был допущен к программе, последний — нет. Не случайно среди участников программы оказались два профессиональных карточных игрока — без расчета риска выигрыш в этой сфере не возможен. Один из них — Рассел Сандс (Russel Sands) был не только профессиональным игроком в карты, но и чемпионом мира по трик-траку<sup>1</sup>. Рассел вспоминает об отборе так:

«Я заполнил форму, в которой надо было указать немного информации о себе и об опыте работы на рынке, и отпра-

«Я не считаю, что торговые стратегии настолько уязвимы, что перестают работать, как только люди узнают о них — как думает большинство трейдеров. Если то, что вы делаете правильно, то оно будет работать, даже если люди будут осведомлены о сути идей. Я всегда утверждаю, что вы можете опубликовать правила успешной торговли в газетах, и ни один не последует им. Ключ к успеху — это последовательность и дисциплина».

Ричард Деннис

вил ее почтой. Тысячи откликнулись на объявление, но лишь немногим пришло приглашение на собеседование. Я думаю, что мои успехи в игре трик-трак, а я стал чемпионом мира по этой игре в 1980 году, были основной причиной того, что я оказался в числе приглашенных на собеседование. Во время беседы тема рынков и технического анализа не затрагивалась вовсе, вместо этого они интересовались моей игрой в нарды и карты. Я объяснял им, как я рассчитываю вероятности результатов игры при наличии на руках определенного набора карт и как через изменение размера ставок я могу получить преимущество над другими игроками и крупье. Оглядываясь назад, я вижу, что в фундаментальном плане мои подходы к карточной игре были очень схожи с трейдингом. То, что рассказал им, произвело впечатление, и я получил приглашение на работу».

Другой Turtle, Михаэл Карп (Michael Carr), бывший дизайнер фэнтэзийной игры, наткнулся на объявление Денниса в газете в день, когда стал безработным. Михаэл не имел никакого личного торгового опыта, однако незадолго до увольнения у него возникла идея создания игры на тему товарного рынка. Он успел прочесть несколько брошюр на эту тему и посетить 6-дневные вечерние курсы и, таким образом, имел некие рудиментарные представления о рынке. Он был одним из, наверное, немногих экзаменуемых, которые не знали, кто такой Ричард Деннис. В связи с этим при собеседовании произошел забавный эпизод, когда Карп поинтересовался у Денниса, торгует ли тот с использованием технического или фундаментального анализа. Вопрос вызвал у Денниса довольное похихикивание — общеизвестно было, что он торгует только с использованием технического анализа.

По результатам отбора была сформирована группа из 14 счастливыхчиков. Случайно или нет, но примерно треть из них имела более-менее солидный трейдерский опыт, треть — самые минимальные знания в этой области и последняя треть — не имели знаний о рынке вообще<sup>2</sup>.

### Учеба

В течение двух недель они собирались в небольшой комнате, рассаживались по двое за парту перед одним терминалом и поочередно то Ричард Деннис, то Вильям Экхард рассказывал им о рынке — как и почему он работает, почему на нем можно зарабатывать и как это делать. Они раскрывали им всю известную им информацию, не оставляя ничего в своих «закромах».

Точная методика торговли, которой Деннис и Вильям обучали будущих Turtles, неизвестна, однако кое-что можно реконструировать. Прежде всего, их торговый метод был предназначен для торговли больших долгосрочных трендов и основан на общеизвестном постулате «давайте прибыли накапливаться, а убыточные сделки пресекайте в самом начале». При таком стиле торговли несколько крупных прибыльных сделок за год формируют основу доходности, а противостоят им большое количество мелких убыточных сделок.

Основная и единственная учитываемая при принятии решений информация — цена. Никаких фундаментальных данных. Все, что должно волновать трейдера, — это что в действительности делает рынок сейчас, а не что он собирается сделать в будущем. Целью торговли является снятие прибыли с большей части тренда. Техника Turtle не предназначена для ловли вершин или дна. Если рынок идет вниз — надо продавать. Если рынок растет — покупать. Никогда нельзя ку-

<sup>1</sup> Сейчас эта игра более известна у нас под названием «нарды».

<sup>2</sup> Через год Ричард Деннис повторил эксперимент с обучением, набрав и обучив еще 10 человек. Вместе с первой группой они носят название Original Turtles. В последующем некоторые из Original Turtles обучили своих собственных учеников, которые стали называться Turtles of second generation.

пить слишком высоко или продать слишком низко.

По всей видимости, сигналы, с помощью которых Turtles торговали тренды, с течением времени видоизменялись. Первоначально техника была основана на пробитии границ асимметричных каналов<sup>1</sup>. Основной логический посыл состоял в том, что при пробитии границ таких каналов велика вероятность возникновения нового тренда.

Однако по мере того, как менялись рынки, менялся и способ реализации торговой стратегии. Идеология же при этом оставалась прежней — торговля долгосрочных трендов. Сейчас Вильям Экхард говорит следующее:

«Большинство стандартных статистических методов непригодны для анализа торговли. Статистики развили много тонких методов, которые выжимают ин-

формацию из минимума данных. Однако в этом бизнесе эти методы непригодны...

Наше отвращение к суммарной статистике, которая уничтожает структуру, распространяется и на торговые системы. Например, мы избегаем использования скользящих средних цен для совершения сделок. Такие скользящие средние популярны в основном из-за того, что математически понятны, однако они стирают всю структурную информацию, содержащуюся в ценах.

Другой популярный способ, пробой цен, может быть, намного лучше, чем скользящие средние, но тем не менее также удаляет значительную часть структуры цен. Трейдеры, торгующие пробоем, следят за двумя частями структурной информации — за максимальными и минимальными ценами за период, но игнорируют структуру цен между

ними. По этим и иным причинам мы благоразумно избегаем торговли пробоев в любой части наших торговых систем».

Однако самой важной частью торговой стратегии является управление капиталом. Все Turtles единодушны в том, что 90 % их систем — это money management.

И понятно почему. Turtles торгуют большие, долгосрочные и потенциально очень прибыльные тренды. Однако такие тренды возникают на рынках не часто — быть может, раз в квартал, а то и реже. Все остальное время трейдеры вынуждены открывать позиции по торговым сигналам, которые в большинстве своем оказываются в итоге убыточными. Следовательно, при данном подходе обычным является образование серий из нескольких подряд убыточных сделок. В этих условиях очень важно сохранить

<sup>1</sup> Торговый канал в данном случае образуется максимальными и минимальными ценами за определенный период. Симметричными называются торговые каналы, у которых отслеживаемый период для максимальных и минимальных цен одинаков, асимметричными, соответственно, являются каналы, у которых эти периоды различаются. Наиболее известным и, скорее всего, близким к той методике, которой Деннис и Экхард обучали Turtles в середине 80-х, является вариант открытия длинных позиций при пробитии вверх 21-дневного максимума, а закрытие — при пробое вниз 10-дневного минимума.

В качестве примера работы метода «Процент риска от волатильности» рассмотрим следующий случай. Предположим, у нас есть капитал 1.000.000 руб. и мы хотим принимать при каждой сделке риск не более 2% от волатильности. Текущая цена 1 лота РАО ЕЭС (в лоте 100 шт. акций) — 300 руб., волатильность, определяемая как средний торговый диапазон (ATR) за последние 10 дней — 0.1 руб. Тогда:

1. 2% от нашего капитала в 1.000.000 руб составляет 20.000 руб.
  2. Разделим допустимый лимит потерь, равный 20.000 руб на волатильность и получим количество акций, которые можно купить в данных условиях:  $20000/0.1=200000$  акций.
  3. Умножаем 200000 акций на цену равную 3 руб., и получаем 600.000 руб.
- Таким образом, в данной ситуации производится покупка РАО ЕЭС на сумму 600.000 руб.

капитал в этот неблагоприятный период и дожидаться появления благоприятных возможностей. Насколько можно понять

из доступной информации, при определении размера позиций внутри портфеля используется метод, идентичный или

очень близкий к тому, который описывает Тарп (Van K. Tharp) в своем «Special report on money management» под названием «Процент от волатильности». Суть этого метода определения размера позиции сводится к тому, что величина капитала, которым рискуют при каждой сделке, определяется исходя из текущей волатильности рынка. Это позволяет уменьшать размеры позиций в те периоды, когда сигнал на открытие поступает в период высокой волатильности и, наоборот, увеличивать размер позиций в периоды низкой волатильности. Смысл понятен — при высокой волатильности рынка в период, предшествовавший поступлению сигнала, достоверность сигнала на открытие позиции сни-

## Ричард Деннис — прародитель черепах

Торговать Ричард Деннис начал еще в школе:

«На летних каникулах в старших классах я устроился помощником в торговом зале (Chicago mercantile Exchange) и начал пытаться приторговывать. Я получал минимальную зарплату 40 \$ в неделю и терял ее за час торговли. Я не понимал, что я делал. К счастью, я это делал с минимальной суммой денег. Я люблю говорить, что полученные тогда знания обошлись мне удивительно дешево».

Ричард быстро вырос до одного из основных игроков на фьючерсном рынке. Свой первый миллион долларов он сделал в 25 лет. Основанный им Drexel Fund в течение многих лет был в числе наиболее стабильных и быстрорастущих фондов. Однако в 1987 году Деннис отклонился от разработанных им правил торговли и предпринял слишком рискованные операции на рынке сои. В результате он потерял десятки миллионов долларов как своих личных, так и клиентов. Находящийся в тяжелом моральном кризисе Ричард в 1988 году распустил Drexel Fund, поклявшись больше никогда не управлять деньгами клиентов и, вообще, близко не подходить к рынку. Побочным результатом роспуска фонда стало то, что 14 обученных Деннисом Turtles перестали быть трейдерами Drexel Fund и отправились в самостоятельное плавание по волнам рынка. Кстати, строго придерживаясь, в отличие от учителя, принципов Turtles, все они закончили 1987 год с прибылью. Так, Джери Паркер (Jerry Parker) заработал 39% прибыли, Поль Рабар (Paul Rabar) — 78%, Джеймс ДиМариа (James DiMaria) — 97%, а Лиз Чевал (Liz Cheval) аж 178%.

Впрочем, вряд ли уже тогда решение Денниса об уходе с рынка было таким уж и твердым — иначе, зачем бы он просил Turtles соблюдать 5-летний мораторий на раскрытие информации о его методах торговли?

Так или иначе, но в 1994 году Ричард вернулся на рынок. Однако теперь его торговый стиль стал разительно отличаться от того, который он практиковал ранее, — он стал торговать механические торговые системы:

«Использование торговых систем в настоящее время — самый простой и удобный способ торговли. В конце торгового дня трудно торговать лучше, чем хорошо разработанная и продуманная система... Единственным способом выигрывать на фьючерсном рынке является торговля полностью механических торговых систем, при этом необходимо потратить несчетное количество часов на исследования».

Когда я начинал в этом бизнесе, компьютеры отсутствовали и было тяжело проводить исследования... Сейчас, с технологиями, ушедшими далеко вперед, современные компьютеры никогда не устают проводить исследования, которые позволяют мне улучшать правила системы и торговать более успешно».

За 8 месяцев торговли по системе в 1994 году он получил всего 8 процентов прибыли, однако уже в 1995 году его доход составил 108%, а в 1996 году — 112%.

Деннис относит успех своей торговой системы на счет своих упорных исследований. «Я больше не трейдер, я сейчас исследователь, — говорит он. — Я постоянно провожу исследования для определения того, как я могу дополнительно настроить свою систему и создать новые способы адаптации к изменениям, постоянно происходящим на рынке».

К 2000 году его личный капитал возрос до 300 млн долларов — и все это со стартового капитала в 1200 \$ в 1970 году!

Однако последний год тысячелетия оказался для его торгового счета роковым — он получил 37% убытка. Тяжело сказать, что послужило этому причиной, — то ли он опять не смог соблюсти дисциплину в торговле, то ли адаптация торговых методов дала сбой, то ли это был просто неудачный год для торговцев трендов.

Несмотря даже на этот тяжелейший провал счета, очевидно, что Ричард Деннис останется в истории как великий трейдер. Он управлял деньгами клиентов свыше 20 лет, при этом средняя доходность его операций составила 27%. И он породил Turtles, доказав этим, что человек может НАУЧИТЬСЯ стать успешным трейдером. ■

## Вильям Экхард, человек, проигравший из-за Turtles доллар

Ричард Деннис и Вильям Экхард дружили с колледжа. Ричард начал свою торговую карьеру еще на последних летних каникулах в школе и продолжил ее сразу после выпуска. Вильям же продолжил по выпуску из колледжа научную карьеру и готовился защитить докторскую диссертацию по математической логике. Однако в силу разгоревшегося в стенах университета межличностного конфликта в 1974 году<sup>1</sup> Вильям прервал научную карьеру и по предложению Ричарда начал торговать в качестве floor trader<sup>2</sup>. В университет он больше не вернулся.

В течение многих лет Вильям был партнером Денниса по бизнесу в Drexel Fund, однако после печального для этого фонда 1987 года он не прекратил торговлю<sup>3</sup>. После роспуска Drexel Fund Экхард основал собственную фирму ETC (Eckhardt Trading Company), которая весьма успешно действует под его руководством и по сей день.

По итогам 1986–1990 годов его средний доход составил 20 %, и он вошел в двадцатку наиболее доходных СТА<sup>4</sup>. Если взять его трейдерскую карьеру за более длительный промежуток времени, с января 1985 по октябрь 2000 года, то его средний годовой доход составляет 29 %, что автоматически делает его одним из самых удачливых трейдеров в истории. Поэтому нелишне прислушаться к его мнению.

«Я знал несколько миллионеров, которые начинали торговать доставшийся им по наследству капитал. Во всех случаях они этот капитал теряли, поскольку они не чувствовали боли, когда несли убытки. В течение нескольких первых формирующих характер лет торговли, они верили, что могут позволить себе потери. Гораздо лучше начинать торговать с небольшой суммой денег, отчетливо осознавая, что вы не можете примириться с потерями. Я поставлю скорее на кого-нибудь, начинающего с несколькими тысячами долларов, чем на человека, начинающего с миллиона. Это одна из немногих индустрий, где вы можете стать богатым, начиная практически с нуля. Ричард Деннис начал с нескольких сот долларов, а заканчивает, владея несколькими сотнями миллионов — и это всего за два десятилетия».

Что же до его пари с Ричардом Деннисом, в котором он проиграл доллар, то Экхард говорит следующее: «Я придерживался той точки зрения, что успешному трейдингу просто невозможно научиться... Я предполагал, что трейдер приносит в торговлю нечто, что не может быть включено в состав торговой системы. Доказано, что я ошибался. Программа обучения Turtles имела выдающийся успех. Они выучились торговать великолепно. Ответ на вопрос (о возможности научиться торговать) — безусловно да...»

Любой человек со средним интеллектом может научиться торговать. Однако намного легче выучить, что вы должны делать при торговле, чем делать это».

Вильям Экхард считает, что свойства человеческой психики таковы, что провоцируют трейдеров работать против тренда. Люди хотят покупать дешево и продавать дорого. Кроме того, люди быстро привыкают к существующим ценам и склонны считать их «нормальными», а любое движение в сторону от этих «нормальных» цен «отклонением». В совокупности эти два фактора стимулируют их к торговле против тренда в предположении, что акции уже достаточно дороги и должны вернуться скоро к «нормальным» ценам (ситуация для тренда вверх).

Известно, что большинство трейдеров в долгосрочной перспективе проигрывают. Отсюда следует вывод, что для того, чтобы остаться в числе выигрывающих, необходимо действовать не так, как действует большинство. Положение о «противоположности» действий лежит в основе философии Turtles. Если проигрывающее большинство склонно работать против трендов, быстро фиксировать прибыль и пережидать убытки, не обращать внимание на money management и действовать исходя из соображений психологического комфорта, то для выигрыша на рынке надо действовать строго наоборот.

И еще один совет от Вильяма Экхарда. Если вы проигрываете рынку, то могут быть два варианта. Первый — вы не знаете, почему вы проигрываете. Тогда торговать дальше бессмысленно до тех пор, пока вы не выясните, в чем причина. Второй — вы знаете, почему вы проигрываете, и все равно проигрываете. В таком случае совет Вильяма обезоруживающе прост: «Он (трейдер) должен перестать делать то, что он делает неверно. Если он не может изменить свое поведение, то он должен стать догматичным системным трейдером». ■

жается, так как движение цен может носить не закономерный, а случайный характер.

В рамках управления портфелем, данная стратегия позволяет уравнивать возможные движения по рынку для каждой из имеющихся позиций.

Особое внимание следует обратить на следующий важный момент: Turtles никогда бы не заработали свои миллионы и не были бы так знамениты, если бы не использовали в своем арсенале агрессивные методы использования полученной прибыли. Речь идет о так называемом построении «пирамиды». Это означает следующее: когда ваша сделка начинает приносить прибыль — вы начинаете добавлять к существующей позиции и делаете это до тех пор, пока цена идет в вашу сторону.

Нечто похожее на то, что вероятно когда-то делали Turtles, описано у Van K. Tharp'a в «Special report on money management» и у R. Jones'a в его книге «The Trading Game».

Суть в том, что если позиция приносить прибыль в размере допустим 2ATR, вы добавляете к позиции второй контракт и переносите «стоп-выход» на 1ATR «вверх» от первоначального. Далее, для того, что бы купить третий контракт, вам необходима прибыль еще в 2ATR. Для четвертого необходимо еще плюс 2ATR к уже полученным четырем. Каждый раз, при добавлении «очередного» контракта, вы продолжаете двигать вверх «стоп-выход». Это, безусловно, упрощенный пример, главное в том, что вы добавляете к позиции медленнее, чем растет ваш капитал. После убыточной сделки вы сокращаете размер позиции для следующего трейда.

Если же посмотреть в целом, то сокращение размера позиции во время убытков, позволяет эффективно сопротивляться арифметической прогрессии ведущей к разорению. Цель в том, чтобы поймать тренд. Так как рынки экспоненциальны по натуре, можно не беспокоиться о линейных понижениях капитала, так как даже легкая экспоненциальная кривая в итоге преодолет самую крутую линейную кривую.

Наверняка, этими подходами не исчерпывается арсенал Turtles, однако, несмотря на прекращение в 1992 году моратория на разглашение подробностей о торговых стратегиях, члены этой груп-

<sup>1</sup> Руководитель работы Вильямса покинул свой пост, а человек, ставший его новым руководителем, потребовал коренного пересмотра тезисов работы. Экхард с этим не согласился и покинул колледж, не защитив докторской диссертации.

<sup>2</sup> Трейдер, работающий непосредственно в торговом зале биржи.

<sup>3</sup> В 1987 году его доход по счету составил 234 % годовых.

<sup>4</sup> Commodity Trading Adviser.



пы не спешат сделать эти подробности достоянием трейдерской общественности. Наверное, они не разделяют мнения Денниса о живучести систем даже при широком их распространении...

Кстати, название Turtles имеет явную связь с используемыми этой торговой группой методами, суть которых может быть изложена русской пословицей «Тише едешь — дальше будешь». При этом первоначально данное название возникло совсем по другому поводу. Примерно в то же время, когда Деннис запустил программу обучения Turtles, у него возникла идея инвестировать часть своих средств в бизнес, не связанный с фондовым рынком. В качестве одного из потенциальных объектов таких инвестиций Ричард рассматривал покупку во Флориде фермы по разведению черепах. Он даже съездил в Сингапур, чтобы уточнить подробности технологического процесса на аналогичной ферме. Именно зрелище маленьких черепашек, выползающих из одной кладки и бредущих в одну сторону — к воде — но постепенно удаляющихся друг от друга, и легло в основу метафоры названия группы.

### В свободном плавании

Первый год самостоятельной работы был трудным для Turtles — рынки были преимущественно боковыми без значительных трендов. Однако начиная с 1985 года торговая стратегия стала доказывать свое преимущество. Торговые записи показывают, что, например, Джеймс ДиМариа (James DiMaria) заработал в 1985 году 74 %, в 1986 — 132 %, 1987 — 97 % и в 1988 — 31 %. Выдающийся результат, не так ли? Однако, что более интересно, другие Turtles показали близкие результаты. Поль Рабар (Paul Rabar) принес соответственно 71 %, 98 %, 90 % и 63 %, Лиз Чевал (Liz Cheval) — 52 %, 135 %, 178 % и 125 %, Джери Паркер (Jerry Parker) — 129 %, 125 %, 39 % и 49 %. И это еще не самые успешные результаты! Куртис Фэйв (Curtis Faith) заработал за четыре с половиной года работы на Денниса 31 млн \$<sup>1</sup>.

Неизвестно, как бы сложилась их дальнейшая судьба, если бы не крах Drexel Fund, вызванный неосторожными действиями Денниса. Убытки составили десятки миллионов долларов, и ни отличные результаты Turtles, ни 234 % годовых Вильяма Эххарда не могли исправить ситуацию. Фонд был

<sup>1</sup> Сам Куртис считал, что его более успешные, чем у других Turtles, действия связаны с тем, что по своей молодости, а ему было тогда лишь 19 лет, не испытывал страха.

**Original Turtles 1984 года «разлива»**

Turtle	Фирма
Brian Proctor	Pro Trading
Craig Soderquist <sup>2</sup>	Soderquist, Inc
Curtis Faith	
Howard Seidler	Saxon Investment Corp
James DiMaria	JPD Enterprises Inc
Jeff Gordon	Gordon Financial Services
Jerry Parker	Chesapeake Capital Corp
Liz Cheval	EMC Capital Management
Michael Carr	MC Futures
Paul Rabar	Rabar Market Research
Philip Lu	Golden Mountain Trading
Russell Sands	
Stig Ostgaard	Sjo Inc
Tom Shanks	Hawksbill Capital Management

распущен, а Turtles пошли каждый своей дорогой.

Практически все Turtles продолжили торговлю на рынках, основав свои собственные фирмы, управляющие средствами клиентов. Трое из них — Гордон (Jeff Gordon), Проктор (Brian Proctor) и Лу (Philip Lu) управляли настолько успешно, что смогли к настоящему времени отказаться от необходимости управлять чьими-либо деньгами и торгуют только свой капитал. Паркер (Jerry Parker) управляет фондом в полтора миллиарда долларов, совершая операции на более чем 90 рынках.

Показательно, что результаты более чем успешной торговли Turtles высоко коррелированы между собой — торгуя независимо друг от друга, часто на разных рынках, они используют одну и ту же стратегию, обеспечивающую им успех. Так, по итогам 5 лет самостоятельной торговли (с 1989 по 1994 год) 7 Turtles-фирм вошли в двадцатку наиболее доходных СТА.

В то же время каждый из Turtles выбрал ту степень агрессивности и риска, которая отвечает его личным предпочтениям. Как отметил ДиМария: «Если вы собираетесь торговать модель, которая должна приносить более 100 % годовых, приготовьтесь к тому, что откаты вашего счета будут более 30 %. Моя цель — добиться меньшей волатильности (счета), однако цена за это решение — снижение доходности ниже 100 % годовых. Индустрия не хочет той волатильности счета, которая была у Денниса».

Ему оппонирует Лиз Чевал, принадлежащая к наиболее агрессивному крылу Turtles<sup>1</sup>: «В основе концепции, которая

делает приемлемой торговлю при высокой волатильности, лежит убеждение, что при наличии выигрышной стратегии агрессивная торговля увеличивает доход. В любой игре, если вы знаете, что выигрываете, естественно увеличивать ставки настолько, насколько это только возможно. То же самое является истинной и для торговли, если вы имеете обоснованное положительное ожидание прибыли. Единственное различие состоит в том, что агрессивность при торговле ограничена двумя факторами:

1. Необходимо сохранять капитал во время убыточных периодов для того, чтобы оставаться в игре до тех пор, пока не начнется прибыльный период.
2. Необходимо иметь твердость духа для того, чтобы продолжать играть».

Однако чтобы кататься на «американских горках» вместе с Лизой, инвестор должен иметь железные нервы. Максимальный провал ее счета составил -45 % в 1985 году, правда, восстановление счета было поистине драматическим —

в течение следующих 4 месяцев прибыль составила 435 %. Ситуация повторилась в 1989, когда за провалом в -42 % последовал рост счета в 300 %.

Как признает сама Чевал: «Подход EMC (фирма Чевал) к торговле — не для слабонервных. Потеря 25–30 % счета для большинства инвесторов не является «незначительным колебанием внутри принятой торговой модели». Долго-срочные цели не могут быть достигнуты, если инвестор не может выдержать давления и выходит из торговли слишком рано. Вот почему одним из параметров моей модели является двухлетний период торговли для получения оптимальных результатов».

**Заключение**

Как бы ни сложилась дальнейшая судьба Turtles и их учителей, какие бы падения ни испытали их счета, эта история является неопровержимым доказательством нескольких истин. Во-первых, успех в торговле не зависит от неких «врожденных» данных, напротив, научиться прибыльно торговать может любой человек с как минимум средними интеллектуальными способностями — был бы Учитель. Во-вторых, секрет успеха лежит в последовательном следовании прибыльной стратегии, причем именно последовательность является определяющим фактором — технологические подробности торговых стратегий играют второстепенную роль. Ну и в-третьих, торговать надо все-таки именно тренды... ■

<sup>1</sup> Также очень агрессивно работают Том Шанкс (Tom Shanks) и Поль Рабар (Paul Rabar). По итогам 1986–1990 годов Чевал заняла первое место в Barclay's Managed Futures Report's list of top-performing CTAs со средней годовой доходностью в 107 %, а Шанкс занял второе место с 98 % среднегодовой прибыли. Чевал умудрилась за 7 лет торговли увеличить капитал в 63 раза!

<sup>2</sup> Скончался в 1990 году.