

Tom Hougaard

O MELHOR PERDEDOR R VENCE

Por que o Pensamento Normal Nunca
Vence o Jogo do Trading



ALTA BOOKS
GRUPO EDITORIAL
Rio de Janeiro, 2024

SUMÁRIO

Prefácio	xiii
Introdução	1
O Jogo da Mentira	11
O Pregão	21
Todos São Especialistas em Gráficos	41
A Maldição dos Padrões	63
Lutando Contra Minhas Características Humanas	97
Repulsa	155
A Mente que Divaga	163
Operando Durante uma Crise	175
Aceitando o Fracasso	185
O Melhor Perdedor Vence	193
A Mentalidade Ideal	203
Sobre o Autor	241

O Jogo da Mentira

MINHA JORNADA COMO trader começou quando conheci um livro chamado *O Jogo da Mentira*. Eu estava em casa com gripe e meu pai me trouxe alguns livros da biblioteca. *O Jogo da Mentira* foi um deles.

É um relato de uma época, escrito por Michael Lewis, o homem por trás do livro *A Jogada do Século*, que foi transformado em filme e se tornou um grande sucesso de Hollywood.

Em *O Jogo da Mentira*, Lewis descreve a vida como um trader de títulos durante os excessos da década de 1980. Nas palavras dele, o objetivo era servir como um alerta para as gerações futuras sobre a ganância do setor financeiro, bem como um aviso para os jovens que desejam trabalhar nesse mesmo setor.

Mas acho que teve o efeito contrário. Suspeito que milhares de meninos e meninas como eu leram o livro e pensaram que Wall Street era o lugar certo para se estar.

O livro narra a história de um jovem que viaja dos Estados Unidos para a Grã-Bretanha para estudar em uma universidade de Londres e, depois, é contratado para trabalhar em um banco de investimentos norte-americano. Ele descreve como foi trabalhar em um pregão e observar alguns dos grandes traders locais.

Eu fiquei viciado e sabia que o trading seria minha vocação. Desde então, li muitos outros livros sobre o assunto que talvez sejam mais específicos sobre trading do que *O Jogo da Mentira*, mas, como livro inicial, foi perfeito.

Minha vida mudou depois que li esse livro. Foi uma virada de chave. Deixei de ser fanático por futebol e amante do skate para ser uma pessoa focada e motivada. Eu tinha encontrado minha vocação.

Comecei a me inscrever em cursos universitários em toda a Europa. Eu já era estagiário de um escritório de fundo de pensão, mas, após ler o livro, sabia que aquele não seria meu destino final.

No ano seguinte, fui aceito em uma universidade na Grã-Bretanha, contudo tive um problema. Não consegui bolsa. Tive que arcar com todos os custos. Eu trabalhava o tempo todo, dia e noite. Durante o dia, trabalhava no escritório e, à noite, andava 8 km de skate até um parque de diversões para trabalhar lá até a meia-noite.

Absorvi o máximo de informações que consegui por meio das páginas de finanças dinamarquesas. Eu lia livros em inglês para aprimorar minhas habilidades no idioma.

Minha família não me deu muito apoio. No grande dia da partida, tive que ir sozinho até o aeroporto. Eles acabaram mudando de ideia e compartilharam minhas provações e tribulações ao longo dos anos. Certa vez, minha irmã me disse que roeu as unhas na primeira vez em que me viu na TV. Ela estava tão nervosa que seu coração quase parou.

Minha Primeira Grande Operação

Existe um ditado nos mercados financeiros que resume perfeitamente meu primeiro contato com o trabalho de especulação. Não confunda talento com sorte. Eu não tinha ideia do caminho que trilharia nos mercados financeiros, mas tive uma sorte incrível.

Era setembro de 1992. Eu tinha acabado de ser aceito na universidade. Trabalhei duro para ganhar dinheiro suficiente para pagar as mensalidades e as despesas de moradia por três anos, mas não consegui todo o dinheiro. Imaginei que trabalharia durante as férias para conseguir compensar.

Enquanto eu ajeitava as coisas e me preparava para viajar para o Reino Unido em meu primeiro ano como estudante universitário, abriu-se uma grande oportunidade nos mercados de câmbio.

O Reino Unido era membro do Mecanismo Europeu de Taxas de Câmbio (ERM, na sigla em inglês). Era um sistema que foi introduzido pela Comunidade Econômica Europeia para reduzir a variabilidade da taxa de câmbio e alcançar a estabilidade monetária na Europa.

O Reino Unido aderiu ao ERM em 1990, mas, em 1992, o país estava passando por uma recessão. O Banco da Inglaterra achava cada vez mais difícil honrar seu compromisso de manter a libra esterlina dentro de uma faixa estreita em relação a outras moedas na Europa. Os especuladores estavam apostando ativamente contra a libra, pensando que ela estava fortemente supervalorizada.

Enquanto eu caminhava até meu banco local na Dinamarca com minhas economias, a fim de trocar minhas coroas dinamarquesas por libras esterlinas, um grande drama estava se desenrolando nos mercados financeiros. Foi a chamada Quarta-Feira Negra.

Em 16 de setembro de 1992, o governo britânico foi forçado a retirar a libra esterlina do ERM após uma tentativa fracassada de manter a moeda acima do limite inferior de câmbio exigido pelo grupo.

Encontrei as seguintes informações sobre a Quarta-Feira Negra na Wikipédia. Elas definem bem o tom do que eu estava prestes a vivenciar e o que causou uma enorme perda de dinheiro para um aspirante a trader de 22 anos:

O Quantum Fund de Soros iniciou uma liquidação massiva de libras na terça-feira, 15 de setembro de 1992. O Mecanismo de Taxa de Câmbio determinou que o Banco da Inglaterra aceitasse qualquer oferta de venda de libras. No entanto, ele só aceitou ordens durante o dia de negociação. Na manhã seguinte, quando os mercados abriram em Londres, o Banco da Inglaterra iniciou sua tentativa de sustentar a moeda de acordo com a decisão tomada por Norman Lamont e Robin

Leigh-Pemberton, o então chanceler do Tesouro e o governador do Banco da Inglaterra, respectivamente.

Eles começaram a emitir ordens de compra no valor de 300 milhões de libras duas vezes antes das 8h30, o que surtiu pouco efeito. A intervenção do Banco da Inglaterra foi ineficaz porque o Quantum Fund de Soros estava liquidando libras muito mais rapidamente. O Banco da Inglaterra continuou a comprar, e o Quantum continuou a vender, até que Lamont disse ao primeiro-ministro John Major que a compra de libras não estava dando resultado.

Às 10h30 do dia 16 de setembro, o governo britânico anunciou um aumento na taxa básica de juros de 10%, já alta, para 12%, em uma tentativa de fazer com que os especuladores comprassem libras. Apesar disso e de uma promessa feita mais tarde no mesmo dia de aumentar as taxas básicas novamente para 15%, os operadores continuaram vendendo, convencidos de que o governo não cumpriria sua promessa.

Por volta das 19h, Norman Lamont, então chanceler, anunciou que a Grã-Bretanha deixaria o ERM e que as taxas permaneceriam no novo nível de 12%; no dia seguinte, no entanto, a taxa de juros voltou a 10%.

É claro que tudo isso era desconhecido para mim, mas teve um impacto material em meus estudos. Se eu tivesse ido ao banco apenas alguns dias antes, teria pagado cerca de 12 coroas dinamarquesas por uma libra esterlina. Por pura sorte, entrei em uma das maiores quedas cambiais da atualidade e me beneficieei dela — consegui converter minhas coroas dinamarquesas a uma taxa de câmbio de cerca de 9 coroas por libra esterlina.

Ganhei £4 mil extra de minhas economias. Meu orçamento anual com mensalidades e hospedagem era de £2.500. “Tio George” me livrou dessa dívida estudantil.

Embora o dia tenha sido chamado de Quarta-Feira Negra, muitos historiadores argumentam que foi uma Quarta-Feira Dourada, porque

a queda no valor da libra esterlina atraiu investimentos. Isso preparou o terreno para um surto de crescimento econômico no Reino Unido.

O Preço de um Cachorro-quente em Paris

Não fui o único que ganhou uma quantia de dinheiro que mudou o rumo da vida naquele dia. George Soros ganhou US\$1 bilhão. Isso consolidou seu nome como um dos maiores especuladores de todos os tempos.

E não foi somente ele que notou grandes diferenças de valor entre as moedas europeias antes daquele dia fatal de setembro de 1992. Outro operador também havia notado isso. Na verdade, ele nem era trader. Ele era dono de uma gráfica no leste de Londres. Vamos chamá-lo de “o inglês”.

Quando comecei a trabalhar na City Index de Londres, ouvi a história de um cliente que estava de férias na França. Durante uma visita a Paris, ele foi comprar um cachorro-quente em uma banquinha de esquina, perto da Torre Eiffel.

Na hora de pagar pelo cachorro-quente, o inglês ficou tão chocado com o preço que pensou que o dono da banquinha estava tentando enganá-lo.

O homem lhe garantiu que esse era o preço de um cachorro-quente em Paris. Então o inglês decidiu comprar outro cachorro-quente em outro lugar, só para ter certeza de que não havia sido enganado na primeira vez. O resultado foi o mesmo.

O inglês estava lançando as bases para uma das maiores apostas individuais da história do setor de trading de varejo. Ele entrou em um supermercado de Paris e começou a anotar os preços dos alimentos, das bebidas e de outros itens domésticos.

De volta a Londres, o inglês comparou os preços dos itens franceses com os preços dessas mesmas mercadorias no supermercado local e concluiu que o franco francês estava extremamente supervalorizado. Ele ligou para sua corretora financeira e falou com um jovem corretor, que, mais tarde, se tornaria meu chefe.

Meu chefe adorava contar essa história, de como seu cliente conseguiu transformar um depósito de £5 mil em um lucro de £8 milhões (oito milhões de libras!). Ele perseguiu de maneira incansável a ideia de que o franco francês estava irremediavelmente supervalorizado e lucrou muito com isso.

O motivo para compartilhar essa anedota não é apenas contar uma boa história, mas também prepará-lo para o tema deste livro. Veja bem, essa poderia ter sido uma ótima narrativa, não fosse pelo fato de que o cliente, mais tarde, perdeu todo o dinheiro e mais um pouco.

O trading de sucesso não se trata de ganhar dinheiro e, também, de saber mantê-lo?

O que 99% das pessoas não percebem é que, quando você vence, há coisas acontecendo na química de seu cérebro que, se não forem notadas e controladas, terão um efeito prejudicial em sua tomada de decisão.

Teoria e História Econômicas

Na universidade, aprendi tudo sobre a teoria econômica. Aprendi como os mercados financeiros foram montados e como a teoria econômica atual tentou dar sentido ao mundo ao nosso redor.

No entanto, não aprendi a fazer uma operação de trading na universidade. Ninguém me ensinou como o momento, a psicologia e as emoções têm grande influência nos mercados financeiros. Meu curso de graduação pouco adiantou para me preparar para o mundo real. Achei que fazer um mestrado ajudaria a mudar isso e, embora tenha sido um pouco mais relevante para o setor, continuei com a sensação de que o mercado era um grande mistério.

A ideia de que é possível testar variáveis dentro de um sistema econômico, mantendo a constância de outros componentes, não me agradava muito. Não tenho certeza se eu estava ciente disso naquele momento, mas sempre enxerguei o mundo de maneira diferente.

Eu não considerava os mercados eficientes. Tinha uma forte crença de que eles eram tudo menos racionais. Os mercados são conduzidos

por humanos, e se há algo que os humanos não são, é racionais ou lógicos quando expostos ao estresse.

O Pânico do Homem Rico

Eu gostava mais de estudar a história econômica do que os modelos econômicos. Um dos momentos mais importantes foi quando estudei sobre o pânico do homem rico de 1903 e o pânico financeiro de 1907. Bernard Baruch, um famoso especulador de Wall Street, ganhou uma quantia considerável de dinheiro ao prever corretamente as consequências de uma falha na curva das ações de uma ferrovia.

Uma curva é quando um grupo de pessoas ou um sindicato inflaciona o preço de uma ação para criar um burburinho, tentando atrair investidores mais crédulos para se juntarem ao movimento e, em seguida, liquidam as ações para os retardatários. Atualmente, isso seria chamado de pump-and-dump. Quem se lembra da GameStop?

O que me impressionou foi como Bernard Baruch antecipou a sequência dos eventos. Ele começou a vender a descoberto uma ampla gama de ações populares porque pensou que o sindicato teria que levantar dinheiro para manter viva sua malfadada curva. E ele estava certo. O mercado geral caiu rapidamente. O índice Dow Jones despençou 49% em poucos meses, e Baruch lucrou com isso.

A partir de então, tive dificuldade em estudar os modelos econômicos. Eu acreditava que eles eram muito rígidos e traziam conceitos muito teóricos. Senti que suas suposições eram falíveis. Todos usavam o mesmo argumento de que os humanos sempre agem de maneira racional.

Mas a humanidade certamente nem sempre se comporta de modo lógico. Enquanto eu escrevia esta página do livro, olhei para meu monitor e fiquei analisando as cotações. O Dow Jones havia caído 500 pontos. O índice DAX já havia caído 250 pontos. Tenho certeza de que escutei você perguntar: “Por que isso aconteceu?” É porque havia um vírus grave chamado coronavírus que estava se espalhando pelo mundo. E, só naquele dia, cerca de oitenta pessoas já haviam morrido.

O mercado não estava tão preocupado com essas oitenta pessoas. O mercado temia que essa situação piorasse. Os mercados têm TUDO a ver com a percepção, com uma pitada de realidade econômica. Não entendo os fundamentos por trás de um vírus, nem preciso entender.

Meu trabalho NÃO é entender as implicações de um vírus. Meu trabalho é entender os players do mercado e o que eles estão sentindo. Eles estavam assustados, e eu consegui detectar o medo deles. Então é claro que, naquele momento, eu estava em uma posição vendida. Não estava vendido no mercado porque acreditava que um vírus causaria estragos na economia global, mas porque acreditava que *eles pensavam* que algo terrível estava prestes a acontecer.

Aconteça o que acontecer no mundo, meu trabalho é ler o sentimento dos mercados e manter minhas emoções sob controle.

Isso é basicamente o que vou lhes ensinar neste livro. Estou alinhado com a razão quando se trata de explicar os bull markets e os bear markets. A saúde da economia de base conduzirá um mercado para cima ou para baixo. No entanto, como day trader, preciso ter uma flexibilidade mental que nunca é descrita ou considerada na teoria econômica.

Também preciso saber “quando manter e quando desistir”, como diz a letra da canção *The Gambler*, de Kenny Rodgers. Será que sou apostador? Se eu disser que sim, você pode pensar que não há diferença entre mim e o cara que vai ao cassino para se divertir um pouco.

E se eu lhe dissesse que ganho mais dinheiro do que a média dos jogadores de futebol profissional, e não porque sou dotado de habilidades especiais para ler os mercados, mas porque aprendi a controlar minhas emoções?

Não sou um sociopata sem emoções. Eu tenho sentimentos. Amo. Choro. Sofro. Lamento. Dou risada. Também sorrio para as pessoas. Você pode ser um cara legal e, ainda assim, acabar no topo. Mas você precisa aprender a pensar de maneira diferente dos 99% quando está operando. Falaremos sobre isso em breve.

JPMorgan Chase

Após minha graduação, fiz muitas entrevistas de emprego para trainee nos setores bancário e financeiro. Não consegui o emprego dos meus sonhos, trabalhar como trainee de trader, mas consegui um bom emprego no Chase Manhattan Bank, mais tarde chamado de JPMorgan Chase.

Foi uma experiência inestimável. Cheguei com uma bagagem cheia de entusiasmo. Para mim, trabalhar para um banco de investimentos norte-americano provavelmente foi a melhor coisa que poderia ter acontecido.

Consegui canalizar meu entusiasmo pelos mercados financeiros para meu trabalho. Trabalhei com análise de portfólio e benchmarking de desempenho, o que significa que observava o desenvolvimento dos mercados financeiros de perto todos os dias.

Por acaso, eu me sentei ao lado de um terminal Bloomberg. Eu adorava aquela máquina. Muitas vezes, eu entrava escondido no prédio do escritório aos sábados e domingos para devorar análises e histórias de operações de trading e para baixar dados.

O melhor de trabalhar para um banco norte-americano é que a ética de trabalho é muito diferente das empresas europeias típicas. Isso pode ter mudado nos últimos vinte anos, mas, quando eu trabalhava no JPMorgan, tínhamos literalmente permissão para fazer quantas horas extras quiséssemos.

Trabalhei no JPM por quase três anos e, nesses três anos, nunca houve um mês em que eu não fizesse pelo menos quarenta horas extras. Você se acostumava a trabalhar longas horas focado, pois o trabalho exigia atenção forense aos detalhes.

Quando saí do banco, eu era um workaholic experiente e obstinado. Não digo isso com orgulho, porém acho que não faz sentido esconder o fato de que o motivo de meu sucesso não se deveu à minha inteligência incrível, mas, sim, à minha ética de trabalho. Eu simplesmente trabalhava mais horas do que os outros. Um sacrifício em troca do que eu almejava.

Minha atitude me lembra o ethos dos Navy Seals, a unidade das forças especiais norte-americanas: tudo na vida que vale a pena fazer, vale a pena exagerar. A moderação é para os covardes.

Meu sonho finalmente se tornou realidade quando pisei em um pregão pela primeira vez.

AMOSTRA

O Pregão

ENTRAR EM UM PREGÃO é uma experiência especial. Eu me lembro muito bem da entrevista de emprego que fiz depois que me formei na universidade, para trabalhar com trading. Foi no pregão do Handelsbanken, o banco escandinavo, e o cara que me entrevistou era o chefe do setor de trading.

Eu percebi que ele estava pensando em outra coisa e que eu era uma distração inconveniente. Já estive nessa situação muitas vezes em minha vida como trader. Estar em uma posição importante no mercado e, então, ter que lidar com as trivialidades do mundo fora do trading pode ser uma experiência peculiar.

O Boxing Day 2018 é um ótimo exemplo disso. Eu estava operando em meio ao maior rali de um dia na história do índice Dow Jones enquanto comia o pudim de Natal. Tive que esconder meus celulares embaixo da mesa de jantar para não ofender o anfitrião e fingir várias idas ao banheiro para verificar o gráfico em um telefone e a plataforma da corretora em outro.

Cheguei ao pregão da Financial Spreads com uma atitude muito diferente da maioria de meus colegas. Como sei que muitos deles lerão este livro, quero deixar claro que não estou dizendo que eles são preguiçosos. Eu tinha muito o que aprender, incluindo o fato de que, quando os mercados estão calmos, não há muito o que os corretores podem fazer.

Foi assim que descobri que as pessoas ficavam sentadas, lendo jornais ou histórias em quadrinhos. Se o telefone não tocasse, você dificilmente conseguiria forçar um corretor a fazer qualquer outra coisa. Acho que esse foi o maior choque cultural que experimentei — o contraste entre um trabalho normal de escritório e um pregão.

Trabalhar em um pregão é intimidante no início. Após alguns meses, você se habitua a ver o dinheiro mudando de mãos. Passamos a enxergar apenas números em uma tela. Certa vez, cheguei às 6h e descobri que um cliente russo estava em uma margin call para US\$10 milhões. Fiz um cálculo rápido... com meu salário atual, eu levaria 133 anos para ganhar US\$10 milhões. Por volta das 7h, ele tinha transferido os fundos. Ele era trader privado. Eu fiquei maravilhado. Inspirado!

A atmosfera de um pregão é única. Quando está cheio, é um gigantesco caldeirão de emoções humanas. Em uma ocasião, vi um colega chutar seu PC com tanta força — várias vezes — que os engenheiros de TI tiveram que substituí-lo.

É difícil entender que os mercados financeiros são um mecanismo complexo, se olharmos apenas para o que se passa em um pregão. O ambiente lembra uma banquinha de feira de alguma cidade, de qualquer lugar do mundo, durante uma movimentada manhã de sábado, cujo dono está tentando vender mais do que a banquinha vizinha.

Quando você testemunha as emoções cruas e sem censura que se desenvolvem perante nossos olhos no pregão, é difícil perceber como isso se enquadra em um ambiente de economia global equilibrado que forma a estrutura da sociedade e da civilização modernas.

Podemos observar todo tipo de emoção nesse lugar: compra por impulso, venda em momento de pânico, apego às perdas, recusa em admitir a derrota, ganância, estupidez, teimosia, desespero, lágrimas, depressão abjeta, alegria e agitação. E todas acontecendo ao mesmo tempo, uma atrás da outra em rápida sucessão.

Trabalhei para a Financial Spreads por um ano e fui convidado a me retirar. No mesmo dia, a City Index, propriedade da ICAP — a maior corretora de títulos do governo dos Estados Unidos no mundo —, entrou em contato comigo.

A City Index tinha cerca de 25 mil clientes, dos quais 3 mil estavam ativos quase todos os dias. Esses clientes negociavam moedas, commodities, índices de ações, ações individuais, opções, títulos e tudo o mais. Devo ter assistido a dezenas de milhões de transações sendo executadas por milhares de pessoas em toda minha carreira. Pouquíssimas, ou nenhuma delas, se destacaram; e, se algumas o

fizeram foram pelos motivos errados. Para cada história de sucesso, posso contar dez de terror.

Sem Lembrança de Grandes Traders

Recentemente, conversei com um amigo que é CEO de uma corretora em Londres. Perguntei a ele se, durante seus trinta anos trabalhando em pregões, algum trader tinha se destacado. Ele respondeu que, ao longo dos anos, tinha testemunhado muitas coisas bizarras, mas que, em termos de bons traders, tinha visto bem poucos.

Eis um homem que passou toda sua vida adulta em pregões e que, no entanto, é incapaz de se lembrar de pessoas que se deram bem. Estamos falando de uma porcentagem de traders bem-sucedidos tão infinitamente pequena que faz você se perguntar por que alguém iria querer ser trader, afinal, ou se alguém poderia se tornar bom nessa profissão. Esta foi a conversa que tive com ele:

Tom: Você trabalhou no setor de contratos por diferença (CFD) durante trinta anos. Deve ter visto alguns bons traders ao longo do caminho. Pode me falar um pouco sobre eles?

CEO: Queria que fosse o caso. Já vi diversas pessoas ganharem muito dinheiro, mas poucos profissionais não perderam tudo em seguida. Comecei a trabalhar nesse setor em uma época em que o CFD trading não era uma ferramenta convencional. As pessoas que tinham contas CFD eram, sobretudo, pessoas muito ricas ou que trabalhavam no setor. Na época, esses clientes realizavam operações, muitas vezes, como parte de uma espécie de clube dos mais velhos. Isso significava que eles negociavam principalmente ações específicas e algumas commodities. Naquela época, o trading não era nem de longe tão prolífico quanto é hoje.

Tom: Eles eram bons traders?

CEO: Não, eu não diria isso. Tínhamos clientes que eram personalidades bastante conhecidas na cidade, e suas negociações pessoais costumavam ser deploráveis, mesmo sendo feitas por operadores de fundos de hedge ou gestores de fundos. Era quase como se eles não tivessem disciplina para negociar o próprio dinheiro. Tenho certeza de que eles não teriam permissão para negociar para seus clientes da maneira que negociavam para si mesmos.

(continua)