

RAY DALIO

PRINCIPII

Traducere din limba engleză de
Dana Dobre



2018

Pentru Barbara,
jumătatea mea, care m-a întregit
timp de mai bine de patruzeci de ani.

Cuprins

Introducere	9
-------------	---

PARTEA I **DE UNDE VIN** **20**

1. Chemarea mea către aventură: 1949-1967	25
2. Trecerea pragului: 1967-1979	31
3. Abisul meu: 1979-1982	45
4. Drumul încercărilor mele: 1983-1994	57
5. Răsplata finală: 1995-2010	83
6. Cum am înapoiat răsplata: 2011-2015	105
7. Ultimul meu an și cea mai mare provocare: 2016-2017	131
8. O privire înapoi de la un nivel superior	135

PARTEA A II-A **PRINCIPII DE VIAȚĂ** **144**

1. Acceptă realitatea și înfrunt-o	146
2. Folosește procesul în cinci pași pentru a obține ce îți dorești de la viață	180
3. Fii receptiv în mod radical	194
4. Înțelege că oamenii sunt configurați foarte diferit	212
5. Învață cum să iei eficient decizii	242
Principii de viață: Să punem totul cap la cap	273
Cuprins și sumar al principiilor de viață	278

PARTEA A III-A
PRINCIPII DE MUNCĂ
286

Cuprins și sumar al principiilor de muncă	288
1. Ai încredere în adevărul și transparența radicală	334
2. Cultivă munca și relațiile semnificative	348
3. Creează o cultură în care este în regulă să faci greșeli și inacceptabil să nu înveți din ele	358
4. Sincronizează-te și rămâi sincronizat	366
5. Cântărește-ți decizia din punct de vedere al credibilității	380
6. Înțelege cum să treci peste dezacorduri	394
7. Amintește-ți că CINE este mai important decât CE	406
8. Angajează cum trebuie, deoarece penalizările pentru angajările nepotrivite sunt uriașe	412
9. Instruiește, testează, evaluează și triază oamenii în permanență	426
10. Pentru a-ți atinge scopul, condu ca și cum ai acționa un mecanism	452
11. Observă problemele și nu le tolera	474
12. Diagnostichează problemele ca să ajungi la cauzele lor de bază	484
13. Proiectează îmbunătățiri ale mecanismului tău pentru a depăși problemele	496
14. Fă ce ți-ai propus	516
15. Folosește instrumente și protocoale pentru a stabili modul în care se muncește	522
16. Pentru numele lui Dumnezeu, nu uita de administrare!	528
Principii de muncă: să le punem pe toate la un loc	537
Concluzie	541
ANEXA: Instrumente și protocoale pentru meritocrația ideilor de la Bridgewater	543
Bibliografie	551
Mulțumiri	553
Despre autor	557

INTRODUCERE



Înainte de a începe să îți spun ce gândesc, vreau să stabilesc că sunt un tip „bătut în cap” care nu știe prea mult față de cât ar trebui să știe. Succesul pe care l-am avut în viață a fost legat mai mult de faptul că am știut cum să fac față la ceea ce *nu* știam, decât la ceea ce știam. Cel mai important lucru pe care l-am învățat este să-mi trăiesc viața bazându-mă pe principii care mă ajută să aflu ce este adevărat și ce să fac în această privință.

Transmit mai departe aceste principii deoarece acum mă aflu într-o etapă a vieții în care vreau să îi ajut și pe alții să aibă succes, în loc să am eu și mai mult. Deoarece aceste principii m-au ajutat atât de mult pe mine și pe alții, vreau să ți le împărtășesc. Depinde de tine să decizi cât de valoroase sunt cu adevărat și ce vrei să faci cu ele.

Principiile sunt adevăruri fundamentale care servesc drept fundație pentru comportamentul care îți aduce ce îți dorești în viață. Pot fi aplicate în repetate rânduri, în situații similare, pentru a te ajuta să îți atingi scopurile.

Zilnic, fiecare dintre noi se confruntă cu o avalanșă de situații cărora trebuie să le facem față. În lipsa unor principii, am fi obligați să reacționăm la toate lucrurile pe care viața ni le scoate în cale fiecăruia ca și cum le-am trăi pentru prima oară. În schimb, dacă clasificăm aceste situații în funcție de genul lor și avem principii bune după care să le judecăm, vom lua decizii mai bune într-un timp mai scurt și vom avea, prin urmare, o viață mai bună. Având un set bun de principii este ca și cum ai avea o colecție bună de rețete pentru succes. Toți oamenii de succes acționează în baza unor principii care îi ajută să aibă succes, deși domeniile în care au ales să activeze diferă enorm, așadar și principiile lor diferă.

Să ai principii înseamnă să te ghidezi în permanență după reguli care pot fi explicate clar. Din nefericire, majoritatea oamenilor nu pot face asta. Și foarte rar cineva își așterne principiile pe hârtie și le împărtășește și altora. E păcat. Mi-ar plăcea să știu ce principii i-au călăuzit pe Albert Einstein, Steve Jobs, Winston Churchill, Leonardo da Vinci și pe alții, astfel încât să pot înțelege clar ce urmăreau, cum au obținut acel lucru și să le pot compara diferitele abordări. Aș vrea să știu care sunt cele mai importante principii pentru politicienii care vor ca eu să-i votez și pentru toți ceilalți oameni ale căror decizii mă afectează. Oare avem principii comune care ne leagă – ca familie, comunitate, națiune, ca prieteni de la o națiune la alta? Sau avem principii opuse, care ne despart? Care sunt ele? Trebuie să fim preciși. Este un moment în care e deosebit de important să ne clarificăm principiile.

Sper că lectura acestei cărți te va îndemna pe tine și pe alții să vă descoperiți propriile principii pornind de oriunde credeți că e cel mai bine, și în mod ideal, să le așterneți pe hârtie. Asta vă va permite să fiți clari în privința propriilor principii și să vă înțelegeți mai bine unii pe alții. Vă va permite să le perfecționați pe măsură ce aveți parte de alte și alte experiențe și să reflectați la ele, ceea ce vă va ajuta să luați decizii mai bune și să fiți mai bine înțeleși.

CUM SĂ AI PROPRIILE PRINCIPII

Ajungem pe diferite căi la principiile noastre. Uneori le dobândim prin intermediul propriilor experiențe și reflecții. Alteori le acceptăm de la ceilalți, cum ar fi părinții noștri, sau adoptăm un întreg de principii holistice, cum ar fi cele ale religiilor și normelor legale.

Deoarece fiecare avem propriile scopuri și propria fire, fiecare dintre noi trebuie să își aleagă principiile care să i se potrivească. Deși nu este neapărat greșit să le folosim pe ale altora, adoptarea unor principii la care nu ai reflectat prea mult te poate expune riscului de a te comporta într-un mod nepotrivit cu scopurile și firea ta. În același timp, la fel ca și mine, probabil că nu știi tot ce trebuie să știi și ar fi înțelept să accepți acest adevăr. Vei obține cel mai mult de la viață dacă poți să gândești singur, fiind în același timp deschis la minte, în mod practic, pentru a afla ce e mai bine pentru tine și dacă poți să îți aduni curajul de a o face. Dacă nu poți realiza acest lucru, ar trebui să te întrebi de ce, fiindcă acesta este, probabil, cel mai mare impediment pentru a obține mai mult din ceea ce vrei în viață.

Asta mă duce la primul meu principiu:

- **Gândește singur pentru a decide: 1) ce vrei, 2) ce este adevărat și 3) ce ar trebui să faci pentru a obține ce vrei în lumina a ceea ce este adevărat**

...și fă asta cu modestie și receptivitate, astfel încât să te folosești de cele mai bune păreri disponibile. Este important să ai principii clare deoarece îți vor afecta toate aspectele vieții, de mai multe ori pe zi. De exemplu, atunci când intri în relații cu alții, principiile tale și ale lor vor determina modul în care interacționați. Persoanele care au valori și principii comune se înțeleg bine. Persoanele care nu au vor suferi din cauza unor neînțelegeri și conflicte permanente. Gândește-te la persoanele cele mai apropiate: Valorile lor sunt în acord cu ale tale? Știi măcar care le sunt valorile și principiile? Prea adesea, în relații, principiile oamenilor nu sunt clare. Acest lucru este deosebit de problematic în organizații, unde oamenii trebuie să aibă principii comune ca să aibă succes. Motivul pentru care am lucrat atât de mult la fiecare propoziție din această carte este acela de a fi foarte clar în privința principiilor mele.

Principiile pe care le alegi pot fi orice vrei tu să fie, atât timp cât sunt autentice – adică atât timp cât îți reflectă adevăratul caracter și valorile. Te vei afla în fața a milioane de alegeri în viață și felul în care le vei face va reflecta principiile pe care le ai – așa că în scurt timp persoanele din jurul tău vor putea să își dea seama de principiile după care acționezi. Cel mai rău lucru cu puțință este să fii un prefăcut, deoarece, dacă ești un prefăcut, vei pierde încrederea oamenilor și respectul de sine. Așa că trebuie să îți clarifici principiile și apoi trebuie „să ți se potrivească vorba cu fapta”. Dacă par să existe nepotriviri, ar trebui să le explici. E cel mai bine să faci asta în scris, deoarece astfel îți vei perfecționa principiile scrise.

Chiar dacă îți voi împărtăși principiile mele, vreau să îți fie clar că nu mă aștept să le urmezi orbește. Dimpotrivă, vreau să pui la îndoială fiecare cuvânt și să alegi dintre aceste principii, astfel încât să rămâi cu o combinație care ți se potrivește.

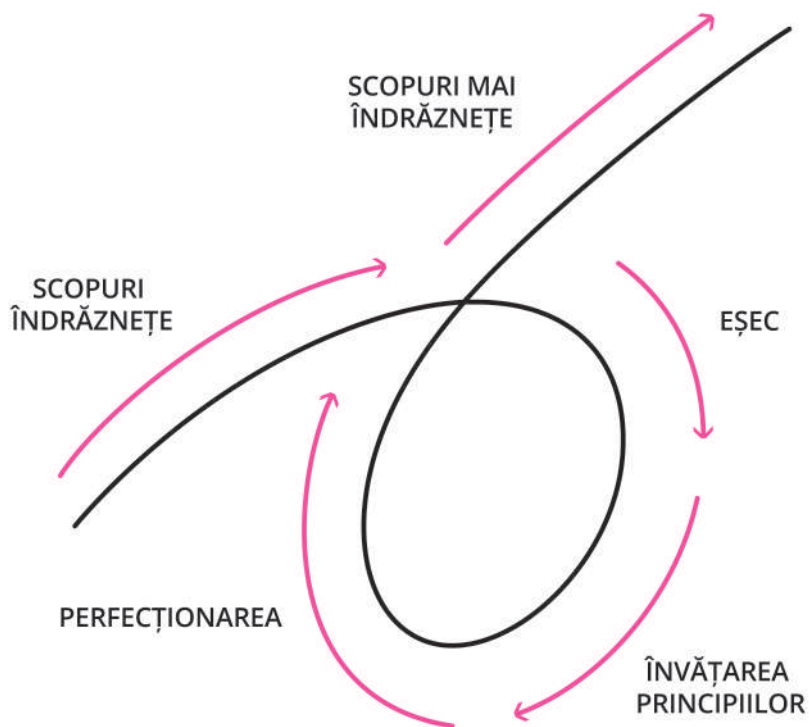
PRINCIPIILE MELE ȘI CUM LE-AM DESCOPERIT

Mi-am descoperit principiile de-a lungul unei vieți întregi în care am făcut multe greșeli și am petrecut mult timp reflectând la ele. Încă de când eram copil am fost un spirit curios și independent, care a urmărit scopuri îndrăznețe. Mă entuziasmam gândindu-mă la lucruri pe care să le obțin, am avut câteva eșecuri dureroase în încercarea de a le obține, am descoperit principiile care mă vor împiedica să fac din nou aceleași greșeli, m-am schimbat și m-am perfecționat, ceea ce mi-a permis să îmi imaginez și să urmăresc scopuri și mai îndrăznețe și să fac asta în mod rapid și în repetate rânduri, o perioadă lungă de timp. Prin urmare, pentru mine viața arată precum succesiunea pe care o vezi pe pagina următoare.

După părerea mea, cheia succesului stă în a ști cum să năzuiești către mai mult și să dai greș cum trebuie. Prin a da greș cum trebuie vreau să spun să poți trece prin eșecuri dureroase care îți oferă învățături importante, dar nu atât de dureroase încât să fii scos din joc.

Acest mod de a învăța și de a mă perfecționa a fost cel mai bun pentru mine datorită felului în care sunt și a ceea ce fac. N-am putut niciodată să învăț pe de rost și nu mi-a plăcut să urmez instrucțiunile altor persoane, ci să descopăr singur cum funcționează lucrurile. Nu mi-a plăcut deloc școala din cauză că am o memorie proastă, dar când aveam 12 ani m-am îndrăgostit de tranzacțiile la bursă.

Pentru a face bani pe piețe, trebuie să fii un spirit independent care pariază împotriva opiniei generale și are dreptate. Asta din cauză că opinia generală se reflectă în preț. Se va greși mult, inevitabil și dureros, astfel încât este esențial pentru succesul cuiva să știe cum să facă bine acest lucru. La fel este valabil și pentru a fi un antreprenor de succes: trebuie să fii un spirit independent, care pariază corect împotriva opiniei generale, ceea ce înseamnă să greșești dureros destul de mult. De vreme ce am fost atât investor, cât și antreprenor, am dezvoltat o teamă sănătoasă față de greșeli și am elaborat o strategie în luarea deciziilor care să îmi sporească la maximum șansele de a le lua pe cele care trebuie.



● **la decizii bazate pe credibilitate.**

Greșelile mele dureroase mi-au schimbat perspectiva din „Știu că am dreptate” în „De unde știu că am dreptate?”. Mi-au dat modestia de care aveam nevoie pentru a-mi echilibra îndrăzneala. Știind că pot să mă înșel amarnic și fiind curios să știu de ce și alte persoane inteligente vedeau diferit lucrurile, am început să privesc și prin ochii altora, nu numai prin ai mei. Asta mi-a permis să văd mult mai multe aspecte. Învățând cum să reflectez la răspunsurile oamenilor și să le aleg pe cele mai bune – cu alte cuvinte, să iau decizii bazate pe credibilitate –, mi-au crescut șansele să am dreptate și a fost senzațional. În același timp am învățat să:

● **Acționez după principii...**

...care sunt prezentate atât de clar încât logica lor poate fi apreciată cu ușurință, iar tu și ceilalți puteți vedea dacă vorba și fapta vă sunt la fel. Experiența m-a învățat cât de neprețuit este să reflectez și să îmi aștern pe hârtie criteriile pe baza cărora iau decizii ori de câte ori a trebuit să iau una, așa că mi-am format obiceiul de a face asta. Cu timpul, colecția mea de principii a devenit asemenea unei colecții de rețete pentru luarea deciziilor. Împărtășindu-le oamenilor din cadrul companiei mele, Bridgewater Associates, și invitându-i să mă ajute să îmi testez principiile în acțiune, le-am cizelat și le-am perfecționat continuu. De fapt, am reușit să le cizelez într-atât încât să înțeleg cât de important este să:

● **Sistematizez luarea deciziilor.**

Am descoperit că pot face asta exprimându-mi criteriile privind luarea deciziilor sub forma algoritmilor pe care am putut să îi încorporez în computerele noastre. Derulând ambele sisteme de luare a deciziilor în paralel – adică la mine în cap și în computer –, am aflat că un computer putea să ia decizii mai bune decât mine deoarece putea să proceseze mult mai multe informații, mai repede și fără emoții. Asta ne-a permis mie și oamenilor cu care lucram să ne combinăm cunoștințele adunate de-a lungul timpului și să îmbunătățim calitatea deciziilor colective. Am descoperit că aceste sisteme de luare a deciziilor – mai ales când sunt bazate pe credibilitate – sunt deosebit de eficiente și, în curând, vor schimba profund

modul în care oamenii din toată lumea vor lua decizii de orice fel. Abordarea noastră bazată pe principii în ce privește luarea deciziilor nu ne-a îmbunătățit numai deciziile economice, de investiții și management, ci ne-a ajutat să luăm decizii mai bune în fiecare aspect al vieții noastre.

E mai puțin important dacă principiile tale sunt sistematizate/computerizate. Cel mai important este să îți dezvolti propriile principii și la modul ideal să le așterni pe hârtie, mai ales dacă lucrezi cu alții.

Nu eu, ci acea abordare și principiile care au rezultat din ea au fost cele care m-au făcut ca, dintr-un puști obișnuit din clasa de mijloc, din Long Island, să ajung un om de succes după mai multe criterii convenționale – cum ar fi să înființez o companie în apartamentul meu cu două camere și să o fac să devină a cincea cea mai importantă companie privată din Statele Unite (potrivit revistei *Fortune*), să devin unul dintre cei mai bogați o sută de oameni din lume (potrivit revistei *Forbes*) și să fiu considerat unul dintre cei mai influenți o sută de oameni (potrivit revistei *Time*). M-au adus într-o poziție avansată, din care am avut ocazia să văd succesul și viața foarte diferit față de cum îmi imaginasem și mi-au dat munca semnificativă și relațiile semnificative pe care le prețuiesc chiar mai mult decât îmi prețuiesc succesele convenționale. Mi-au oferit mie și companiei Bridgewater mult mai mult decât am visat.

Până recent nu am vrut să împărtășesc aceste principii în afara companiei Bridgewater deoarece nu îmi place atenția publică și m-am gândit că ar fi arogant să le spun altora ce principii să aibă. Dar după ce Bridgewater a anticipat cu succes criza financiară din 2008-2009, am avut parte de multă atenție din partea mass-mediei și la fel au avut principiile mele și modul unic de operare de la Bridgewater. Majoritatea acelor relatări au fost deformatе și senzaționaliste, astfel încât în 2010 am postat principiile noastre pe site, pentru ca oamenii să judece singuri. Spre surprinderea mea, au fost descărcate de mai bine de trei milioane de ori și am fost inundat cu scrisori de mulțumire din toată lumea.

Ți le voi oferi în două cărți – *Principii de viață și de muncă* într-o carte și *Principii economice și de investiții* în cealaltă.

CUM SUNT STRUCTURATE ACESTE CĂRȚI

Dat fiind că mare parte din viața mea de adult mi-am petrecut-o gândindu-mă la economii și investiții, intenționez să scriu mai întâi *Principii economice și de investiții*. Dar m-am hotărât să încep cu *Principiile de viață și de muncă* deoarece sunt mai generale și am văzut cât de mult le sunt de ajutor oamenilor, indiferent de cariera lor. Întrucât merg bine împreună, sunt combinate aici într-o singură carte prefăcută de o scurtă autobiografie, „De unde vin”.

Partea I: De unde vin

În această parte, am împărtășit câteva dintre experiențele – și cel mai important, greșelile mele – care m-au făcut să descopăr principiile ce mă călăuzesc în luarea deciziilor. Ca să îți spun drept, am încă sentimente contradictorii dacă să îmi spun sau nu povestea personală, deoarece îmi fac griji că ți-ar putea distra atenția de la principiile în sine și de la relațiile cauză-efect atemporale și universale care le inspiră. Din acest motiv, nu m-ar deranja dacă te-ai hotărî să sari peste această parte a cărții. Dacă o citești, încearcă să privești dincolo de mine și de povestea mea personală și să vezi logica și meritul principiilor pe care le descriu. Gândește-te la ele, cântărește-le și hotărăște cât de mult din ele ți se aplică ție și circumstanțelor vieții tale, dacă ți se aplică – și mai ales, dacă te pot ajuta să îți atingi scopurile, oricare ar fi ele.

Partea a II-a: Principii de viață

Principiile majore, conform cărora abordez toate lucrurile, sunt așternute în *Principii de viață*. În această secțiune, îmi explic principiile mai în profunzime și arăt cum se aplică ele în natură, în viața și relațiile noastre personale, în afaceri și în deciziile politice și, bineînțeles, la Bridgewater. Îți voi împărtăși Procesul în 5 pași pe care l-am dezvoltat pentru atingerea scopurilor și pentru a face alegeri eficiente; îți voi prezenta, de asemenea, unele dintre cunoștințele pe care am ajuns să le am în psihologie și neuroștiințe și voi expune cum le-am aplicat în viața mea personală și în afaceri. Acesta este adevăratul miez al cărții pentru că arată cum pot fi aplicate aceste principii în aproape orice, de aproape oricine.

Partea a III-a: Principii de muncă

Principii de muncă îți va oferi un prim-plan asupra felului neobișnuit în care acționăm la Bridgewater. Voi explica modul în care ne-am fuzionat principiile într-o meritocrație a ideilor care tinde să producă o muncă semnificativă și relații semnificative printr-un *adevăr radical* și o *transparență radicală*. Îți voi arăta cum funcționează acest lucru la nivel de detaliu și cum poate fi aplicat în aproape orice organizație pentru a o face mai eficientă. După cum vei vedea, suntem doar un grup de oameni care fac tot posibilul să fie extraordinari în ceea ce realizează și care recunosc că nu știu prea multe față de ceea ce trebuie să știe. Credem că o dispută bine gândită, fără influența emoțiilor, între oameni cu spirit independent poate fi transformată într-o decizie bazată pe credibilitate, care este mai inteligentă și mai eficientă decât suma părților sale. Deoarece puterea unui grup este mult mai mare decât cea a unui individ, cred că aceste principii de muncă sunt chiar mai importante decât principiile de viață pe care se bazează.

Ce va urma după această carte

Această carte tipărită va fi urmată de o carte interactivă, sub forma unei aplicații, care te va introduce în universul unor videoclipuri și al unor experiențe captivante, astfel încât să înveți mai mult din experiență. Aplicația va ajunge să te cunoască din interacțiunile cu ea pentru a-ți oferi sfaturi personalizate.

Această carte și aplicația vor fi urmate de un alt volum care conține alte două părți, *Principii economice și de investiții*, în care voi transmite principiile care au funcționat în cazul meu și care cred că te-ar putea ajuta în aceste domenii.

După aceea nu va mai exista niciun sfat pe care să ți-l dau și care să nu fie disponibil în cele două cărți, iar eu voi termina această etapă a vieții mele.

Gândește pe cont propriu!

1) Ce vrei?

2) Ce este adevărat?

3) Ce vei face
în privința asta?

PARTEA I

DE
UNDE
VIN

Timpul este ca un
râu care ne poartă
înainte către ciocniri
cu realitatea ce impun
să luăm decizii. Nu ne
putem opri deplasarea
pe râu și nu putem evita
ciocnirile. Nu putem
decât să le abordăm în
cel mai bun mod posibil.

Când suntem copii, alți oameni, de obicei părinții noștri, ne călăuzesc în ciocnirile noastre cu realitatea. Pe măsură ce creștem, începem să facem propriile alegeri. Alegem ce să urmărim (scopurile noastre) și asta ne influențează calea. Dacă vrei să fii doctor, mergi la medicină; dacă vrei să ai o familie, îți găsești un partener; și așa mai departe. Pe măsură ce înaintăm spre aceste scopuri, ne ciocnim de probleme, facem greșeli și ne confruntăm cu slăbiciunile personale. Învățăm despre noi înșine, despre realitate, și luăm alte decizii. De-a lungul vieții, luăm milioane și milioane de decizii care, în esență, sunt niște pariuri, unele mari, altele mici. Merită să ne gândim cum să le luăm, deoarece ele sunt până la urmă cele care ne determină calitatea vieții.

Toți ne naștem cu o capacitate diferită de gândire, dar nu și cu abilitatea de a lua decizii. Pe aceasta o învățăm din ciocnirile cu realitatea. Deși calea pe care am mers eu este unică – m-am născut din anumiți părinți, am urmat o anumită carieră, am avut anumiți colegi –, cred că principiile pe care le-am învățat pe parcurs vor funcționa la fel de bine pentru cei mai mulți oameni, aflați pe cele mai multe căi. Când îmi citești povestea, încearcă să privești dincolo de ea și de mine, la relațiile cauză-efect ce stau la bază – la alegerile pe care le-am făcut și la consecințele lor, ce am învățat din ele și cum am schimbat felul în care iau deciziile. Întreabă-te ce vrei, caută exemplele altor oameni care au obținut ce și-au dorit și încearcă să deslușești tiparele cauză-efect din spatele realizărilor lor, astfel încât să le poți pune în aplicare și să-ți atingi scopurile.

Pentru a te ajuta să înțelegi de unde vin eu, îți ofer o relatare reală a vieții și carierei mele, punând un accent deosebit pe greșelile și slăbiciunile mele, precum și pe principiile pe care le-am învățat din ele.

CAPITOLUL 1

CHEMAREA MEA CĂTRE AVENTURĂ

1949-1967

M-am născut în 1949 și am crescut într-un cartier al clasei mijlocii din Long Island, fiind singurul fiu al unui cântăreț profesionist de jazz și al unei mame casnice. Am fost un puști obișnuit, într-o casă obișnuită și un elev mai rău decât obișnuit. Îmi plăcea să mă joc cu amicii mei – fotbal american pe stradă și baseball în curtea unui vecin – când eram mic și să alerg după fete când m-am făcut mai mare.

ADN-ul ne dă punctele forte și slăbiciunile. Cea mai evidentă slăbiciune a mea a fost memoria mecanică slabă. N-am putut și nu pot nici acum să îmi amintesc date care nu au nicio rațiune pentru ceea ce sunt (cum ar fi numerele de telefon) și nu îmi place să urmez instrucțiuni. În același timp, am fost foarte curios și mi-a plăcut să descopăr singur lucrurile, deși asta era mai puțin evident pe atunci.

Nu mi-a plăcut școala, nu doar pentru că trebuia să înveți mult pe de rost, ci și pentru că nu mă interesau cele mai multe lucruri pe care profesorii mei le considerau importante. N-am înțeles niciodată ce aș avea de câștigat de pe urma rezultatelor bune de la școală în afară de aprobarea mamei mele.

Mama mă adora și își făcea griji din cauza notelor mici pe care le luam. Până la gimnaziu mă puneam să merg în camera mea și să învăț vreo două ore înainte să ies la joacă, dar nu reușeam să mă mobilizez. Mă ajuta în tot ce făceam. Împăturea și prindea cu bandă de cauciuc ziaarele pe care

le livram și făcea prăjituri pe care le mâncam amândoi în timp ce ne uitam la filme de groază sâmbătă seara. A murit când aveam 19 ani. Pe atunci nici nu puteam să îmi imaginez că voi mai râde vreodată. Acum zâmbesc când mă gândesc la ea.

Tata, care era muzician, lucra până foarte târziu – cam până pe la trei dimineța – așa că în weekenduri dormea până târziu. Prin urmare, nu am avut cine știe ce relație când eram mic, în afară de faptul că mă sâcăia tot timpul să mă îngrijesc de treburile gospodărești precum tunsul peluzei și tăierea tufișurilor, lucru pe care îl uram. Era un bărbat responsabil care avea de-a face cu un copil iresponsabil. Amintirile legate de modul în care interacționeam îmi par astăzi amuzante. De exemplu, o dată mi-a spus să tund iarba și eu m-am hotărât să fac doar curtea din față și să o amân pe cea din spate, dar apoi a plouat vreo două zile și iarba din spate s-a făcut atât de înaltă încât a trebuit să o tai cu secera. A durat atât de mult încât până când am terminat, iarba din față era prea înaltă pentru a mai putea fi tunsă cu mașina și așa mai departe.

După ce a murit mama, eu și tata am devenit foarte apropiați, mai ales atunci când mi-am întemeiat propria familie. Mi-a plăcut de el și l-am iubit. Avea un fel de a fi relaxat și amuzant, așa cum au de obicei muzicienii, și i-am admirat caracterul puternic, care presupun că a rezultat din faptul că a supraviețuit Marii Crize și a luptat atât în al Doilea Război Mondial, cât și în Războiul din Coreea. Am amintiri cu el de când avea 70 și ceva de ani, neezitând să conducă pe viscol mare, dezăpezindu-se cu ajutorul lopeții ori de câte ori era blocat, ca și cum nu era mare lucru. După ce a cântat în cluburi și a făcut înregistrări cea mai mare parte a vieții sale, a început o a doua carieră în jurul vârstei de 65 de ani, aceea de a preda muzică la liceu și la un colegiu comunitar local, pe care a continuat-o până când a făcut infarct la 81 de ani. A mai trăit după aceea încă un deceniu, cu o minte la fel de ascuțită.

Când nu voiam să fac ceva, protestam, dar atunci când eram entuziasmat în legătură cu un lucru, nimic nu mă putea reține. De exemplu, deși mă împotriveam să fac treburi casnice, le făceam bucurosi în afara casei, pentru a câștiga bani. Începând de la vârsta de 8 ani am livrat ziare, am curățat zăpada de pe aleile oamenilor, am cărat crosele de golf ale jucătorilor, am debarasat mese și am spălat vase la un restaurant local și am așezat marfa pe rafturi la un magazin din apropiere. Nu îmi aduc aminte ca părinții mei să mă fi încurajat să-mi iau aceste slujbe, așa că nu pot să spun cum am ajuns să le am. Știu însă că, având de lucru și având ceva

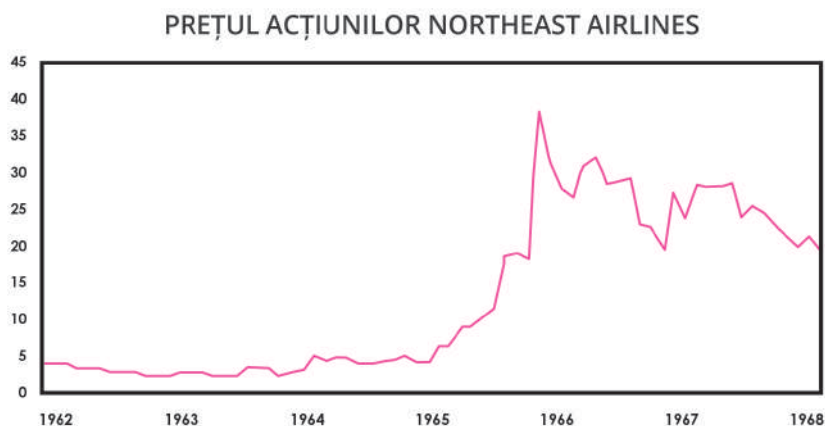
bani ai mei în anii aceia de început, am deprins multe lecții prețioase pe care nu le-aș fi învățat la școală sau la joacă.

În copilăria mea, mentalitatea anilor '60 din Statele Unite tindea spre aspirație și inspirație – să atingi scopuri mărețe și nobile. N-am mai văzut ceva asemănător de atunci. Una dintre cele mai timpurii amintiri ale mele era cea a lui John F. Kennedy, un bărbat inteligent și charismatic, care a ilustrat în culori vii schimbării în bine a lumii – explorarea spațiului cosmic, obținerea de drepturi egale și eradicarea sărăciei. El și ideile sale au avut un impact semnificativ asupra felului meu de a gândi.

Statele Unite se aflau atunci la apogeu în raport cu restul lumii, fiind responsabile pentru 40% din economia globală, comparativ cu cei aproximativ 20% din prezent; dolarul era moneda lumii; iar Statele Unite erau puterea militară dominantă. Să fii „liberal” însemna să fii dedicat ideii de progres rapid și corect, în timp ce „conservator” însemna să rămâi înțelept în metode vechi și nedrepte – cel puțin așa mi se părea mie și celor mai mulți oameni din jurul meu. Din perspectiva noastră, Statele Unite erau bogate, progresiste, bine conduse și aveau misiunea de a se perfecționa rapid din toate punctele de vedere. Eram poate naiv, dar nu eram singurul.

În acei ani, toată lumea vorbea despre bursa de valori, pentru că mergea extraordinar de bine și oamenii făceau bani. Inclusiv cei care jucau golf pe un teren din localitate numit Links, unde am început să car crosele pe când aveam 12 ani. Așa că mi-am luat banii câștigați din asta și am început să joc la bursă. Prima mea investiție a fost la Northeast Airlines. Am ales-o deoarece era singura companie de care auzisem care vindea o acțiune cu mai puțin de 5 \$. M-am gândit că, cu cât cumpăr mai multe acțiuni, cu atât voi câștiga mai mulți bani. Era o strategie prostească, dar mi-am triplat banii. Northeast Airlines era de fapt pe punctul de a da faliment și a fost cumpărată de altă companie. Am avut noroc, dar nu am știut la acea vreme. Am crezut doar că era ușor să faci bani pe piețe, așa că am devenit un împătimit.

Pe atunci, revista *Fortune* avea un mic cupon detașabil pe care îl puteai trimite prin poștă pentru a primi rapoarte anuale gratuite de la companiile din topul Fortune 500. Le-am comandat pe toate. Îmi aduc și acum aminte cum mă uitam la poștașul care căra nemulțumit toate acele rapoarte la ușa noastră și cum le-am cercetat pe fiecare în parte.



Atunci am început să îmi creez un portofoliu de investiții. Pe măsură ce bursa de valori continua să urce, al Doilea Război Mondial și Marea Criză păreau niște amintiri îndepărtate, iar investițiile doar o chestiune de a cumpăra ceva și de a vedea cum crește. Aveau să crească cu siguranță, spunea toată lumea, deoarece administrarea economiei devenise o știință. La urma urmei, acțiunile crescuseră de aproape patru ori în ultimii zece ani și unele se apreciaseră mult mai mult de atât.

Prin urmare, „investiția periodică de sume fixe” – să investești în esență aceeași sumă de dolari pe piață în fiecare lună, indiferent de câte acțiuni puteai să cumperi cu ea – era strategia pe care o urmau majoritatea oamenilor. Bineînțeles că era și mai bine să alegi cele mai bune acțiuni, așa că asta încercam și eu și toți ceilalți. Aveai de ales din mii de acțiuni, toate incluse ordonat într-o listă, pe ultimele câteva pagini ale ziarului.

Deși îmi plăcea să joc pe piețe, îmi plăcea să mă joc și cu prietenii mei, fie în cartier atunci când eram copil, fie să folosesc acte de identitate false ca să intrăm în baruri când eram adolescenți sau, acum, să mergem împreună la festivaluri de muzică și în excursii în care putem face scufundări. Am fost întotdeauna un spirit independent și am fost înclinat să îmi asum riscuri pentru a obține o răsplată – nu doar pe piețe, ci în aproape tot. Pe lângă asta, mă temeam de plictiseală și de mediocritate mult mai mult decât de eșec. Pentru mine, extraordinar e mai bun decât îngrozitor și îngrozitor e mai bun decât mediocru, deoarece îngrozitor cel puțin dă gust vieții. Citatul din albumul de liceu pe care mi l-au ales prietenii a fost din Thoreau: „Dacă un om nu ține pasul cu tovarășii săi, poate e din cauză

că aude un alt toboșar. Lasă-l să pășească după muzica pe care o aude el, indiferent ce ritm ar avea și cât de îndepărtată ar fi”.

În 1966, în ultimul an de liceu, bursa era încă într-o perioadă de avânt, iar eu făceam bani și mă distram de minune, chiulind de la școală cu prietenul meu cel mai bun, Phil, ca să mergem la surf și să facem ce fac de obicei băieții de liceu amatori de distracție. Bineînțeles că nu știam atunci, dar acel an avea să fie anul de vârf al bursei. După aceea, aproape orice credeam că știu despre bursă s-a dovedit a fi greșit.

CAPITOLUL 2

TRECEREA PRAGULUI

1967-1979

Am intrat în această perioadă cu ideile preconcepute pe care le căpătasem din experiențele mele și de la oamenii din jurul meu. În 1966, prețurile activelor reflectau optimismul investitorilor față de viitor. Dar între 1967 și 1979, surprizele economice negative au dus la declinuri de preț majore și neașteptate. S-au deteriorat nu doar economia și piețele, ci și atitudinea socială. Viața în acea perioadă m-a învățat că, deși aproape toată lumea se așteaptă ca viitorul să fie o variantă ușor schimbată a prezentului, de obicei e foarte diferit. Dar nu știam asta în 1967. Sigur fiind că acțiunile își vor reveni în cele din urmă, am continuat să le cumpăr chiar dacă piața era în cădere și am pierdut bani până când mi-am dat seama ce mergea prost și cum să rezolv situația. Am învățat treptat că prețurile reflectă așteptările oamenilor, astfel încât ele cresc atunci când rezultatele reale sunt mai bune decât era de așteptat și scad când sunt mai proaste decât era de așteptat. Și majoritatea oamenilor tind să aibă idei preconcepute din cauza experiențelor lor recente.

În acea toamnă am început cursurile la colegiul local, C.W. Post. Am intrat într-o perioadă de probă, din cauza mediei C din liceu. Dar spre deosebire de liceu, la colegiu mi-a plăcut, deoarece puteam să învăț despre lucruri care mă interesau, și nu pentru că trebuia, prin urmare am obținut note foarte bune. Mi-a plăcut și să locuiesc departe de casă și să fiu independent.

M-a ajutat și faptul că am învățat să meditez. Când Beatlesii au vizitat India în 1968, pentru a studia meditația transcendențială la ashramul

maestrului yoghin Maharishi Mahesh, am fost curios să învăț și eu, așa că am făcut-o. Mi-a plăcut mult. Meditația mi-a adus beneficii enorme de-a lungul vieții, deoarece produce o stare de receptivitate calmă care îmi permite să gândesc mai clar și mai creativ.

La colegiu m-am specializat în finanțe datorită pasiunii mele pentru piețe și din cauză că acea specializare nu cerea nicio limbă străină – așa încât mi-a permis să învăț ceva de care eram interesat, atât la cursuri, cât și în afara lor. Am învățat mult despre contractele la termen pe mărfuri de la un coleg foarte interesant, un veteran al războiului din Vietnam, cu mult mai mare decât mine. Mărfurile erau atrăgătoare deoarece puteau fi tranzacționate cu cerințe foarte scăzute privind marja, ceea ce însemna că puteam să profit de suma limitată de bani pe care o aveam de investit. Dacă puteam să iau decizii câștigătoare, ceea ce plănuiam să fac, puteam să împrumut ca să câștig mai mult. Contractele la termen pe acțiuni, obligațiuni și valute nu existau pe atunci. Contractele la termen pe mărfuri erau doar pe mărfuri reale, cum ar fi porumb, soia, vite și porci. Așa că pe aceste piețe am început să fac tranzacții și să învăț despre ele.

Anii mei de colegiu au coincis cu epoca dragostei libere, a experimentelor cu droguri psihedelice și a respingerii autorității tradiționale. Viața în această perioadă a avut un efect de durată asupra mea și a altor numeroși membri ai generației mele. De exemplu, a avut un impact profund asupra lui Steve Jobs, pe care am ajuns să-l înțeleg și să îl admir. La fel ca mine, s-a apucat de meditație și nu îl interesa atât de mult să fie instruit de alții pe cât îi plăcea să își imagineze și să creeze lucruri noi și uimitoare. Vremurile în care am trăit ne-au învățat pe amândoi să punem la îndoială modul consacrat de a face lucrurile – o atitudine pe care a demonstrat-o minunat în campaniile Apple emblematică, „1984” și „Here’s to the Crazy Ones” („În cinstea celor nebuni”), campanii publicitare grăitoare.

Pentru țară în ansamblu, acei ani au fost dificili. Pe măsură ce recrutările sporeau și creștea numărul tinerilor care se întorceau acasă într-un sac, Războiul din Vietnam a împărțit țara în două. Există o loterie pe baza datei de naștere pentru a stabili ordinea celor care vor fi recrutați. Îmi aduc aminte că ascultam loteria la radio în timp ce jucam biliard cu prietenii mei. Se estima că primele aproximativ 160 de date de naștere strigate vor fi pentru recrutare, deși au citit toate cele 366 de date. Ziua mea de naștere a fost a patruzeci și opta.

Nu eram destul de deștept încât să îmi fie frică să mă duc la război, deoarece credeam cu naivitate că mie nu mi se putea întâmpla nimic rău,

dar nu voiam să mă duc fiindcă înaintam cu forță în viață și mi se părea o eternitate să o pun în așteptare doi ani. Tatăl meu, totuși, era de neclintit împotriva războiului și hotărât să nu mă duc, deși crezuse și luptase în cele două războaie precedente. M-a dus să fiu consultat de un doctor care a descoperit că aveam hipoglicemie, ceea ce m-a scutit de război. Privind în urmă, îmi dau seama că am scăpat de serviciul militar grație unui detașat – că tata mă ajuta în esență să evit recrutarea –, ceea ce îmi provoacă acum sentimente amestecate. Mă simt vinovat că nu am contribuit, ușurat că nu am trecut prin urmările dăunătoare pe care atâția alții le-au suferit după război și recunoscător tatei pentru dragostea din spatele acestui efort de a mă proteja. Habar nu am ce aş face dacă aş fi pus astăzi în fața aceleiași situații.

Pe măsură ce situația politică și economia Americii se deteriorau, și starea de spirit a națiunii a devenit depresivă. Ofensiva Tet din ianuarie 1968¹ părea să transmită că Statele Unite pierdeau războiul; în același an, Lyndon Johnson s-a decis să nu mai candideze pentru al doilea mandat și a fost ales Richard Nixon, începând o perioadă și mai dificilă. În același timp, președintele Franței, Charles de Gaulle, schimba dolarii țării sale pe aur, deoarece era îngrijorat că Statele Unite tipăreau bani pentru a-și finanța cheltuielile. Urmărind cum știrile și piața se mișcă împreună, am început să văd imaginea de ansamblu și să înțeleg relația cauză-efect dintre cele două.

Prin 1970 sau 1971, am observat că aurul începea să crească ușor pe piețele internaționale. Până atunci, la fel ca majoritatea oamenilor, nu am dat prea multă atenție cursului de schimb, deoarece sistemul valutar fusese stabil pe durata vieții mele. Dar pe măsură ce evenimentele legate de valută au apărut din ce în ce mai des la știri, mi-au atras atenția. Am aflat că alte monede aveau o rată de schimb fixă față de dolar, că dolarul avea o rată de schimb fixă față de aur, că americanilor nu le era permis să dețină aur (deși nu eram sigur de ce) și că alte bănci centrale puteau să își transforme dolarii de hârtie în aur, asigurându-se astfel că nu vor avea de suferit dacă Statele Unite tipăreau prea mulți dolari. Am auzit că oficialii noștri guvernamentali disprețuiau îngrijorările legate de dolar și entuziasmul pentru aur, asigurându-ne că dolarul era solid și că aurul nu era decât un metal învechit. În spatele prețurilor aflate în creștere ale aurului se aflau speculanții, spuneau ei, care se vor arde amarnic odată ce lucrurile se

¹ Un atac-surpriză simultan al vietnamezilor din nord asupra a mai mult de o sută de orașe și orașele din Vietnamul de Sud. (n.aut.)

așază în matca lor. Pe atunci încă mai credeam că oficialii guvernamentali sunt sinceri.

În primăvara anului 1971 am terminat colegiul cu o medie anuală aproape perfectă, care m-a făcut să fiu admis la Harvard Business School (Școala de Afaceri a Universității Harvard). Cu o vară înainte de a începe cursurile la HBS, am primit o slujbă de funcționar la parterul Bursei din New York, unde se fac tranzacționările. Pe la mijlocul verii, problema dolarului a început să atingă deja un punct critic. Existau relatări că europenii nu voiau să accepte dolari de la turiștii americani. Sistemul monetar global se afla în pragul colapsului, dar mie nu îmi era încă limpede.

Apoi, duminică, 15 august 1971, președintele Nixon a apărut la televizor pentru a anunța că Statele Unite nu își vor onora promisiunea de a permite ca dolarii să fie schimbați în aur, ceea ce a dus la căderea bruscă a dolarului. Deoarece oficialii guvernamentali promiseseră să nu devalorizeze dolarul, l-am ascultat cu uimire în timp ce vorbea. În loc să abordeze problemele fundamentale din spatele presiunii puse pe dolar, el continua să dea vina pe speculanți, prin cuvinte abile, făcând să pară că acționează pentru a sprijini dolarul, când faptele sale făceau exact opusul. „Să îl menținem pe linia de plutire”, cum făcea Nixon, și apoi să îl lăsăm să se scufunde ca o piatră, îmi părea o minciună. De-a lungul deceniilor trecute de atunci am văzut în repetate rânduri decidenții politici oferind asemenea asigurări imediat înainte de devalorizarea unei monede, așa că am învățat să nu îi cred când te asigură că nu vor permite să aibă loc o devalorizare a monedei. Cu cât fac mai vehement aceste asigurări, probabil cu atât mai disperată este situația, prin urmare este cu atât mai probabil să aibă loc o devalorizare.

În timp cel îl ascultam pe Nixon vorbind, mă întrebam ce înseamnă aceste evoluții. Banii așa cum îi știam noi – niște bilete pentru care să primim aur – nu mai existau. Nu avea cum să fie bine. Îmi era clar că epoca promisiunilor pe care o personificase Kennedy se destrăma.

Luni dimineață am intrat în încăperea unde aveau loc tranzacțiile la bursă așteptându-mă la un haos total. Era haos, fără îndoială, dar nu de genul la care mă așteptam eu: în loc să cadă, bursa făcuse un salt de aproape 4%, o creștere semnificativă într-o singură zi.

Pentru a încerca să înțeleg ce se întâmplă, mi-am petrecut restul acelei veri studiind devalorizările monetare din trecut. Am aflat că tot ce se petrecea – moneda care s-a rupt de aur și s-a devalorizat, bursa care a luat avânt drept consecință – se mai întâmplase și înainte, și relațiile logice

cauză-efect făceau ca aceste evoluții să fie inevitabile. Mi-am dat seama că nu am reușit să anticipez asta din cauză că am fost surprins de ceva care nu se mai întâmplase în decursul vieții mele, deși se mai întâmplase de multe ori înainte. Mesajul pe care mi-l transmitea realitatea era: „Ai face bine să înțelegi ce li s-a întâmplat altor oameni, în alte vremuri și în alte locuri, pentru că dacă nu o faci, nu vei ști dacă aceste lucruri ți se pot întâmpla și ție, iar dacă ți se vor întâmpla, nu vei ști cum să le rezolvi”.

Înscriindu-mă în acea toamnă la Harvard Business School, eram entuziasmat să întâlnesc oameni extraordinari de inteligenți din toată lumea care îmi vor fi colegi. Și pe cât de înalte îmi erau așteptările, pe atât de extraordinară a fost experiența. Am locuit cu persoane din toată lumea și am petrecut împreună, într-o atmosferă captivantă și variată. Nu era niciun profesor la tablă care să ne spună ce să ținem minte și niciun test care să constate ce am ținut minte. Ni s-au dat în schimb studii de caz pe care să le citim și să le analizăm. Apoi ne adunam în grupuri ca să dezbatem pe larg ce am face dacă am fi în locul oamenilor din acele situații. Era o școală pe placul meu!

Între timp, datorită valului de bani tipăriți care a urmat colapsului standardului aur, economia și bursa erau în plin avânt. Acțiunile se aflau din nou pe val în 1972 și pe atunci era la modă grupul Nifty 50. Acest grup de 50 de acțiuni avea o creștere a câștigurilor rapidă și constantă și era considerat la scară largă a fi ceva sigur.

În ciuda popularității acțiunilor, eu eram mai interesat de tranzacționarea mărfurilor, așa că în acea primăvară l-am implorat pe directorul de mărfuri de la Merrill Lynch să îmi dea o slujbă pe perioada verii. A fost surprins deoarece persoanele care veneau din instituții precum Harvard Business School nu erau de obicei interesate de mărfuri, care erau considerate un copil vitreg obscur al industriei de brokeraj de pe Wall Street. Până atunci, după câte știu, niciun student de la Harvard Business School nu mai lucrase vreodată în contracte la termen pe mărfuri, pe nicăieri. Majoritatea firmelor de pe Wall Street nici măcar nu aveau departamente pentru contracte la termen pe mărfuri, iar cel de la Merrill Lynch era mic, dosit pe o stradă lăturalnică și mobilat cu birouri simple din metal.

Câteva luni mai târziu, când eram în al doilea an la HBS, a început prima criză a petrolului, prețurile crescând de patru ori în doar câteva luni. Economia Statelor Unite a încetinit, prețurile mărfurilor au crescut vertiginos, iar în 1973 bursa a căzut brusc. Am fost încă o dată luat prin

surprindere – dar privind retrospectiv am putut să văd că piesele de domino au căzut într-o secvență logică.

În acest caz, cheltuiala excesivă finanțată prin datorii a anilor 1960 a continuat și la începutul anilor 1970. Federal Reserve (FED) a finanțat această cheltuială prin politici de creditare simplă, dar fiindcă și-au plătit datoriile cu bani de hârtie depreciți în loc de dolari susținuți de aur, Statele Unite au intrat în incapacitate de plată. Evident, din cauza acestor bani tipăriți, valoarea dolarului a scăzut. Acest lucru a făcut ca împrumuturile să fie acordate și mai ușor, ceea ce a dus la și mai multe cheltuieli. Valul inflaționist care a urmat după colapsul sistemului monetar a ridicat și mai mult prețul mărfurilor. Ca răspuns, în 1973, Federal Reserve a făcut politica monetară mai strictă, lucru la care recurg băncile centrale atunci când inflația și creșterea sunt prea puternice. Aceasta a provocat în schimb cel mai rău declin al acțiunilor și cea mai rea slăbire a economiei de la Marea Criză încoace. Grupul Nifty 50 era deosebit de afectat, în cădere abruptă.

Lecția? Când toată lumea crede același lucru – cum ar fi că acțiunile Nifty 50 sunt un câștig garantat –, se va reflecta aproape sigur în preț și va fi probabil o greșală să pariezi pe ele. Am mai învățat și că pentru orice acțiune (cum ar fi bani și credite obținute ușor) există o consecință (în acest caz, o inflație mai mare), aproximativ proporțională cu acea acțiune, care provoacă o reacție opusă și aproximativ egală (mai multă strictețe în ceea ce privește banii și creditul) și răsturnări pe piață.

Începeam să văd cum lucrurile se repetă, ceea ce m-a făcut să observ că aproape orice situație reprezintă „un alt caz la fel”: Aproape totul s-a mai întâmplat înainte, în repetate rânduri, din motive logice de cauză-efect. Bineînțeles că rămânea dificil să identifici corect care dintre ele are loc și să înțelegi relațiile cauză-efect din spate. Deși aproape totul părea inevitabil și logic privind retrospectiv, nimic nu era nici pe departe la fel de clar în timp real.

Deoarece oamenii aleargă după ce este popular și evită ceea ce nu este, investițiile în acțiuni au căzut în dizgrație după 1973, iar tranzacțiile cu mărfuri au devenit la modă. Datorită experienței mele în mărfuri și diplomei de la Harvard, am început să fiu căutat. Dominick & Dominick, o firmă de brokeraj de dimensiuni mijlocii, cu o vechime de o sută de ani, m-a angajat ca director de mărfuri cu un salariu de 25.000 de dolari pe an, care era foarte aproape de salariul maxim pe care îl putea obține pentru început un absolvent HBS în acel an. Noul meu șef m-a pus să fac echipă

cu un tip mai în vârstă și priceput care avea multă experiență în brokerajul de mărfuri și ni s-a atribuit sarcina de a înființa un departament de mărfuri. Era mult peste puterile mele, deși eram prea arogant pentru a-mi da seama pe atunci. Aș fi învățat probabil multe lecții dureroase dacă aș fi continuat să lucrez acolo, dar situația proastă de la bursă a făcut ca Dominick & Dominick să fie vândută la un preț mic, înainte ca noi să fi făcut prea multe progrese.

Pe măsură ce economia se destrăma, scandalul Watergate domina titlurile ziarelor și din nou am văzut cum politica și economia se împletesc, economia fiind de obicei într-o poziție de conducere. Spirala descendentă i-a făcut pe oameni să devină pesimiști, așa că și-au vândut acțiunile și piața a continuat să cadă. Lucrurile nu puteau să se înrăutățească și mai tare, dar toată lumea se temea că asta se va întâmpla. A fost imaginea în oglindă a situației la care asistasem în 1966, când piața și-a atins punctul maxim, și la fel ca atunci, opinia generală greșea. Când oamenii sunt foarte pesimiști, încep să vândă, prețurile ajung de obicei foarte mici și trebuie întreprinse acțiuni pentru a îmbunătăți condițiile. Cum era de așteptat, Federal Reserve și-a relaxat politica monetară și acțiunile au atins pragul de jos în decembrie 1974.

Pe atunci eram singur și locuiam în New York; mă distram la petreceri cu prietenii de la HBS și mergeam la multe întâlniri. Colegul meu de apartament se întâlnea cu o cubaneză și mi-a aranjat o întâlnire pe nevăzute cu una dintre prietenele ei, o fată exotică din Spania, pe nume Barbara, care abia dacă vorbea engleza. Nu era o problemă deoarece comunicam pe alte căi. M-a încântat aproape doi ani, până când ne-am mutat împreună, ne-am căsătorit, am avut patru fii și am împărțit o viață uimitoare împreună. Încă mă mai încântă, dar este o persoană prea discretă pentru a spune mai multe despre ea.

Când lucram în domeniul brokerajului, tranzacționam și în nume propriu. Deși am avut mult mai multe câștiguri decât pierderi, acum nu-mi mai amintesc decât pierderile. Îmi amintesc de una majoră, când dețineam burtă de porc. Câteva zile piața pentru această marfă a fost la limita de jos – ceea ce însemna că prețul scăzuse atât de mult încât tranzacțiile trebuiau oprite. I-am descris mai târziu impactul acestei experiențe lui Jack Schwager, autorul cărții *Hedge Fund Market Wizards* (Experții pieței fondurilor speculative de investiții):

Pe atunci aveam niște panouri mari pentru mărfuri, care scoteau un sunet ori de câte ori se schimbau prețurile. Așa că în fiecare dimineată, la deschidere, vedeam și auzeam cum piața scădea cu 200 de puncte, limita zilnică, rămânea neschimbată la acel preț și știam că am pierdut încă pe atât, suma eventualelor pierderi suplimentare fiind încă neclară. A fost o experiență foarte palpabilă... [și] m-a învățat importanța faptului de a controla riscul, pentru că nu voiam să mai trec vreodată prin acea suferință. Mi-a sporit teama de a greși și m-a învățat să mă asigur că niciun pariu sau chiar mai multe nu mă vor face să pierd mai mult decât o sumă acceptabilă. În tranzacționări trebuie să fii defensiv și agresiv în același timp. Dacă nu ești agresiv, n-ai să faci bani, iar dacă nu ești defensiv, n-ai să păstrezi banii. Cred că oricine a făcut bani din tranzacționări a trecut obligatoriu printr-o suferință îngrozitoare la un moment dat. Tranzacționările sunt ca atunci când lucrezi cu electricitatea; poți să te alegi cu o electrocutare. În cazul acelei tranzacționări cu burtă de porc și altele, am simțit electrocutarea și teama care vine odată cu ea.

După ce Dominick & Dominick și-a închis afacerea în vânzări, m-am mutat la o firmă de brokeraj mai mare și mai de succes. În timpul scurtei mele șederi acolo, a preluat numeroase alte firme și și-a schimbat numele de câteva ori, devenind în cele din urmă Shearson, deși Sandy Weill a rămas tot timpul la conducere.

Shearson m-a pus să mă ocup de afacerea lor cu contracte la termen pe operațiuni de acoperire, care cuprindea atât contracte la termen pe mărfuri, cât și financiare. Eu eram cel care îi ajuta pe clienții ce aveau riscuri de preț în afacerea lor să le administreze folosind contractele la termen. Mi-am dezvoltat o adevărată competență pe piețele de cereale și vite, care mă ducea adesea în vestul statului Texas și în zonele agricole ale Californiei. Brokerii de la Shearson, crescătorii de vite și comercianții de cereale cu care am avut de-a face erau oameni extraordinari care m-au primit în lumea lor, ducându-mă în localuri de dans country, la vânătoare de porumbei și la grătare. Am lucrat împreună și ne-am distrat de minune și mi-am creat cu ei o a doua viață care a durat mai mulți ani – cu toate că slujba mea la Shearson a durat doar puțin mai mult de un an.

Oricât de mult mi-au plăcut slujba și oamenii cu care am lucrat, nu m-am adaptat în organizația Shearson. Eram prea nestăpânit. De exemplu,

ca o glumă care îmi pare acum destul de proastă, am angajat o stripteuză care să se dezbrace în timp ce eu țineam o conferință în fața tablei la convenția anuală a Asociației Cerealelor și Furajelor din California. Și i-am dat șefului meu un pumn în față. Deloc surprinzător, am fost concediat.

Dar brokerilor, clienților lor și chiar și celor care m-au concediat le plăcea de mine și doreau să primească în continuare sfaturile mele. Mai mult, erau dispuși să mă plătească pentru asta, așa că în 1975 am fondat Bridgewater Associates.

CUM AM FONDAT BRIDGEWATER

De fapt am *refondat*-o. Imediat după ce am absolvit HBS și am început să lucrez cu mărfuri la Dominick & Dominick, am înființat o mică firmă împreună cu Bob Scott, un prieten de la HBS. Împreună cu câțiva amici din alte țări, am făcut încercări superficiale de a vinde mărfuri din Statele Unite în alte state. Am numit-o Bridgewater deoarece „construiam poduri peste ape” și pentru că suna bine. Până în 1975 nu mai rămăsese prea mult din această companie de mărfuri, dar pentru că exista deja pe hârtie, am folosit-o.

Am lucrat din apartamentul meu cu două camere. Când un amic de la HBS cu care împărțeam apartamentul s-a mutat în altă parte, am făcut birou din dormitorul lui. Am lucrat cu un alt prieten, cu care jucam rugby, și am angajat o tânără extraordinară care lucra ca secretara noastră. Asta era Bridgewater.

Mi-am petrecut cea mai mare parte a timpului urmărind piețele și punându-mă în pielea corporațiilor care îmi erau clienți, pentru a le arăta cum aş trata eu riscurile de piață. Și am continuat, bineînțeles, să fac tranzacțiile mele. Era mult mai distractiv să mă ocup împreună cu prietenii de misiunea de a-i ajuta pe clienți să învingă piețele decât să am o slujbă adevărată. Atât timp cât cheltuielile mele de bază erau acoperite, știam că voi fi fericit.

În 1977, eu și Barbara am hotărât să avem un copil, așa că ne-am căsătorit. Ne-am mutat într-o casă de cărămidă închiriată în Manhattan și am mutat și compania acolo. Rușii cumpărau multe cereale pe atunci și doreau sfaturile mele, așa că am luat-o pe Barbara într-o lună de miere combinată cu o călătorie de afaceri în URSS. Am ajuns la Moscova în ajunul Anului Nou și am mers cu autobuzul de la aeroportul cenușiu,

printr-un strat subțire de zăpadă, pe lângă Catedrala Sf. Vasile, la o petrecere mare, cu o mulțime de ruși incredibil de prietenoși și amatori de distracție.

Afacerea mea a reprezentat mereu un mijloc de a mă duce în locuri exotice și de a întâlni oameni interesanți. Dacă fac ceva bani din aceste călătorii, asta e doar cireșa de pe tort.

CUM MI-AM REPREZENTAT PIEȚELE CA PE NIȘTE MAȘINĂRII

Intrasem serios pe piețele de șeptel, carne, cereale și semințe oleaginoase. Îmi plăceau pentru că erau concrete și mai puțin influențate decât acțiunile de percepția distorsionată a valorii. În timp ce prețul acțiunilor putea să rămână prea mare sau prea mic deoarece niște „mari neghiobi” le cumpărau sau le vindeau în continuare, șeptelul ajungea pe tejgheaua măcelăriei, unde i se stabilea prețul în funcție de cât erau dispuși să plătească consumatorii. Puteam să vizualizez procesele care duceau la acele vânzări și să văd relațiile care stăteau la baza lor. Deoarece animalele mănâncă cereale (porumb, în mare parte) și șrot de soia, și deoarece porumbul și soia se află în competiție pentru teren, aceste piețe sunt strâns legate. Am învățat cam tot ce se poate imagina despre ele – care era suprafața cultivată și producția obișnuită în fiecare dintre zonele de cultivare majore; cum să transform nivelul de precipitații din diferite săptămâni ale sezonului de cultivare în estimări ale producției; cum să evaluez mărimea recoltei, costul transportului și inventarul șeptelului după grupa de greutate, locație și ritm de creștere în greutate; și cum să estimez randamentul fertilizării, profitul brut al comerciantului și preferințele consumatorului în funcție de bucățile de carne și numărul animalelor de sacrificat în fiecare sezon.

Nu erau cunoștințe academice: oamenii cu experiență în domeniu mi-au arătat cum funcționează procesul în agricultură, iar eu am organizat ce mi-au spus ei în modele pe care le-am folosit pentru a descrie interacțiunile acelor elemente de-a lungul timpului.

De exemplu, știind câte vite, găini și porci erau de hrănit, câte cereale mâncau și cât de repede se îngrășau, puteam să estimez atât când și câtă carne avea să intre pe piață, cât și ce cantitate de porumb și șrot de soia avea să fie consumată într-un anumit interval de timp. De asemenea, văzând ce suprafață era cultivată cu porumb și soia în toate zonele de

cultivare, calculând raportul care arăta cum afectează precipitațiile producția în fiecare dintre aceste zone și aplicând date meteorologice și despre precipitații, puteam să estimez momentul și cantitatea producției de porumb și soia. Pentru mine, totul arăta ca o mașinărie minunată, cu relații cauză-efect logice. Înțelegând aceste relații, puteam să vin cu reguli privind deciziile (sau principiile) pe care le puteam lua ca model.

Aceste modele timpurii erau departe de cele pe care le folosim acum; erau schițe aproximative, analizate și transformate în programe pe calculator cu tehnologia pe care mi-o puteam permite atunci. La început am calculat rapoartele pe calculatorul meu portabil Hewlett-Packard HP-67, am reprezentat graficele de mână, cu creioane colorate, și am înregistrat fiecare tranzacție în carnețele. Când a apărut computerul personal, am putut să introduc cifrele și să le văd cum sunt transformate în imagini privind ceea ce se va întâmpla pe foi de calcul. Știind cum au evoluat vitele, porcii și puii de-a lungul etapelor de producție, cum concureau pentru dolarii celor care mâncau carne, cât vor cheltui aceștia și de ce și cum vor influența marjele de profit ale ambalatorilor de carne și comercianților cu amănuntul comportamentul acestora (de exemplu, ce bucăți de carne vor promova în reclame), puteam să văd cum mașinăria producea prețuri ale vitelor, porcilor și puilor pe care puteam să mă bazez.

Pe cât de rudimentare erau acele modele timpurii, pe atât de mult îmi plăcea să le creez și să le perfecționez – și erau destul de bune încât să îmi aducă bani. Tehnica pe care o foloseam pentru a determina prețurile era diferită de cea pe care o învățasem la cursurile de economie în care cererea și oferta erau ambele măsurate în funcție de cantitățile vândute. Mi s-a părut mult mai practic să măsoar cererea ca fiind suma cheltuită (în loc de cantitatea cumpărată) și să mă uit cine erau cumpărătorii și vânzătorii și de ce cumpărau și vindeau. Voi explica această tehnică în „Principii economice și de investiții”.

Această abordare diferită a fost unul dintre motivele esențiale pentru care am surprins mișcările economice și ale pieței pe care alții le-au ratat. De atunci încolo, de câte ori m-am uitat la orice piață – de mărfuri, de acțiuni, de obligațiuni, de valută, orice –, am putut să văd și să înțeleg dezechilibrele pe care ceilalți, care defineau cererea și oferta în mod tradițional (ca unități echivalente), nu le vedeau.

Imaginarea unor sisteme complexe ca pe niște mașinării, înțelegerea relațiilor cauză-efect din cadrul lor, așternerea pe hârtie a principiilor pe care să le aplic în privința lor și să le introduc într-un computer

pentru ca acesta să poată „lua decizii” în locul meu au devenit toate practici standard.

Nu mă înțelege greșit. Tehnica mea era departe de a fi perfectă. Îmi aduc aminte de un pariu „imposibil de pierdut” care m-a costat personal cam 100.000 de dolari. Era cam toată averea mea pe atunci. Și mai dureros, i-a afectat și pe clienții mei. Cea mai dureroasă lecție care mi s-a prezentat clar de nenumărate ori este aceea că niciodată nu poți fi sigur de nimic: există mereu riscuri care te pot afecta rău, chiar și în pariurile care par cele mai sigure, de aceea este cel mai bine să presupui că ceva îți scapă. Această lecție mi-a schimbat abordarea față de luarea deciziilor în moduri care se vor reflecta pe tot cuprinsul cărții – și căroră le atribui cea mai mare parte a succesului meu. Dar aveam să mai fac multe alte greșeli până când urma să îmi schimb complet comportamentul.

CUM AM DEZVOLTAT AFACEREA

Deși îmi plăcea să fac bani, era mult mai important să am o muncă și relații semnificative. O muncă semnificativă înseamnă pentru mine să mă aflu într-o misiune de care să devin cu totul captivat, iar relațiile semnificative sunt cele pe care le am cu persoane la care țin mult și care țin la rândul lor la mine.

Gândește-te: nu are sens ca scopul tău să fie acela de a face bani, deoarece banii nu au valoare intrinsecă – valoarea lor vine din ceea ce poți cumpăra cu ei, și nu poți cumpăra totul. Este mai înțelept să începi cu ceea ce îți dorești foarte mult, adevăratele tale scopuri, și apoi să muncești din greu la ce e nevoie pentru a le atinge. Banii vor fi unul dintre lucrurile de care ai nevoie, dar nu sunt singurul și cu siguranță nu cel mai important, odată ce depășești suma de care ai nevoie pentru a obține ce îți dorești cu adevărat.

Când te gândești la lucrurile pe care ți le dorești mult, este util să te gândești la valorile lor relative, astfel încât să le apreciezi corect. În cazul meu, îmi doream în egală măsură o muncă semnificativă și relații semnificative, și prețuiam mai puțin banii – atât timp cât aveam destui pentru a-mi asigura nevoile de bază. Gândindu-mă la importanța relativă a relațiilor minunate și a banilor, era clar că relațiile erau mai importante deoarece nu exista nicio sumă de bani pe care aș fi luat-o în schimbul unei relații semnificative, întrucât nu aș fi putut cumpăra cu acei bani nimic care să fie mai valoros. Prin urmare, pentru mine munca și relațiile

semnificative erau și sunt și acum scopurile mele principale și tot ce am făcut a fost pentru ele. Câștigul banilor a fost un rezultat secundar al acestora.

Spre sfârșitul anilor '70 am început să trimit prin telex clienților observațiile mele despre piețe. Geneza acestor *Observații zilnice* („Cereale și semințe oleaginoase”, „Șeptel și carne”, „Economie și piețe financiare”) a fost destul de simplă: deși afacerea noastră principală consta în gestionarea riscurilor, clienții noștri sunau să îmi ceară părerea și despre piețe. Preluarea acestor apeluri a ajuns să ne consume timp, așa că m-am hotărât, pentru a fi mai eficient, să îmi aștern pe hârtie gândurile în fiecare zi, așa încât ceilalți să îmi înțeleagă logica și să mă ajute la perfecționarea ei. A reprezentat o bună disciplină întrucât m-a obligat să fac cercetări și să reflectez în fiecare zi. A devenit, de asemenea, un canal de comunicare esențial pentru afacerea noastră. Astăzi, după aproape patruzeci de ani și zece mii de ediții, *Observațiile zilnice* sunt citite, se reflectează asupra lor și sunt discutate de către clienți și factorii de decizie politică din toată lumea. Încă le scriu, alături de alții de la Bridgewater, și nădăjduiesc că voi continua să le scriu până când oamenii nu vor mai dori să le citească sau până când voi muri.

Pe lângă aceste observații și sfaturi oferite clienților, am început să mă ocup de expunerea lor la risc, cumpărând și vânzând în numele lor. Uneori mi se plătea o taxă fixă în fiecare lună, alteori primeam un procent din profituri. Printre clienții mei din această perioadă s-a aflat McDonald's, care era un mare cumpărător de carne de vită, și Lane Processing, pe atunci cel mai mare producător de carne de pui din țară. Pe ambele le-am ajutat să câștige o mulțime de bani – mai ales Lane Processing, care a câștigat mai bine din speculațiile de pe piețele de cereale și soia decât din creșterea și vânzarea puilor.

Cam în această perioadă McDonald's concepușe un produs nou, Chicken McNugget, dar ezitau să îl pună pe piață fiind îngrijorați că prețul puilor putea să crească și să-i restrângă marja de profit. Producătorii de pui precum Lane nu erau de acord să vândă la un preț fix, deoarece se temeau că le vor crește costurile și apoi se vor afla ei la strâmtoare.

Cum mă gândeam la această problemă, mi-a venit ideea că, în termeni economici, un pui poate fi văzut ca o simplă mașinărie, constând într-un pui plus hrana sa. Costul cel mai volatil din cauza căruia trebuia să își facă griji un crescător de pui era prețul hranei. Le-am arătat celor de la Lane cum să folosească o combinație de contracte la termen pentru porumb și

șrot de soia, în vederea păstrării unor costuri fixe, astfel încât să poată să le stabilească celor de la McDonald's un preț fix. Reducându-și mult riscul legat de preț, McDonald's a introdus McNugget în 1983. M-am simțit minunat că am ajutat la realizarea acestui lucru.

Am identificat relații similare între prețuri pe piețele de vite și carne. De exemplu, le-am arătat crescătorilor de vite cum puteau să câștige marje solide de profit asigurându-și o relație bună de preț între elementele lor de cost (vite puse la îngrășat, porumb și șrot de soia) și ceea ce aveau să vândă șase luni mai târziu (vite hrănite). Am elaborat o modalitate de a vinde diferite bucăți de carne pentru o livrare ulterioară la prețuri fixe, mult mai mici decât prețul cărnii congelate, dar care produceau totuși marje mari de profit. A funcționat în avantajul nostru comun să combin cunoștințele profunde ale clienților mei despre modul în care operează „mașinăriile” din domeniul lor cu informațiile mele despre modul în care funcționau piețele, făcându-le mai eficiente în general. Capacitatea mea de a vizualiza aceste mașinării complexe ne-a dat un avantaj competitiv în fața celor care acționau fără să gândească și a schimbat până la urmă modul în care operează aceste industrii. Și, ca întotdeauna, a fost o încântare să lucrez cu oameni care îmi plăceau.

Pe 26 martie 1978, soția mea l-a născut pe primul nostru fiu, Devon. Să facem un copil a fost cea mai dificilă decizie pe care am luat-o vreodată, deoarece nu știam cum va fi experiența și era ceva irevocabil. S-a dovedit a fi cea mai bună decizie a mea. Deși nu voi intra prea mult în detaliile vieții mele de familie în această carte, m-am ocupat de ea cu aceeași intensitate cu care m-am ocupat de carieră și le-am legat una de alta. Pentru a-ți da seama cât de împletite erau în mintea mea, Devon a fost numit după una dintre cele mai vechi rase de vaci cunoscute de om, printre primele rase importate în Statele Unite și renumită pentru fertilitatea ridicată.

CAPITOLUL 3

ABISUL MEU

1979-1982

Dîn 1950 și până în 1980, datoria, inflația și creșterea economică au crescut și au scăzut împreună, în valuri din ce în ce mai mari, fiecare val fiind mai mare decât cel anterior, mai ales după ce s-a rupt legătura dintre dolar și aur în 1971. În anii '70 au fost trei astfel de valuri. Primul a venit în 1971 ca rezultat al devalorizării dolarului. Al doilea, care a venit între 1974 și 1975, a dus inflația la cel mai înalt nivel de la al Doilea Război Mondial. Fed-ul a restrâns rezerva de bani, ducând rata dobânzilor la un nivel record, ceea ce a provocat cea mai mare criză bursieră și economică de după anii '30. Cel de-al treilea și cel mai mare val a venit în 1979-1982 și a reprezentat una dintre cele mai mari creșteri și cele mai mari scăderi economice/ale pieței din 1929-1932. Ratele dobânzilor și inflația au crescut și s-au prăbușit; acțiunile, obligațiunile, mărfurile și valutele au trecut printr-una dintre cele mai volatile perioade; iar șomajul a atins cel mai înalt nivel de la Marea Criză și până atunci. A fost o perioadă de turbulențe extreme pentru economia globală, pentru piețe și pentru mine personal.

În 1978-1980 (la fel ca în 1970-1971 și în 1974-1975), diferite piețe au început să se miște la unison pentru că erau mai influențate de oscilațiile monetare și de creșterea creditării decât de schimbările propriului echilibru dintre cerere și ofertă. Aceste mișcări mari au fost exacerbate de șocul petrolului care a urmat căderii șahului Iranului. Această volatilitate de pe piața petrolului a dus la crearea primului contract la termen pe petrol, care mi-a oferit oportunități de tranzacționare (existau deja și piețe

pentru contractele la termen și pe rata dobânzilor și pe valute, iar eu pariam pe toate).

Deoarece toate piețele erau controlate de acești factori, m-am confundat în macroeconomie și date istorice (mai ales date despre rata dobânzilor și valute) pentru a înțelege mai bine mașinăria în acțiune. Când inflația a început să crească în 1978, mi-am dat seama că Federal Reserve va proceda probabil la restrângerea rezervei monetare. În iulie 1979, inflația era deja clar scăpată de sub control, iar președintele Jimmy Carter l-a numit pe Paul Volcker director al Federal Reserve. Câteva luni mai târziu, Volcker a anunțat că Fed-ul va limita creșterea rezervei monetare la 5,5%. Potrivit calculelor mele de la acea vreme, o creștere monetară de 5,5% avea să distrugă spirala inflației – dar urma să strângă economia și piețele și să provoace, probabil, o criză catastrofală a datoriilor.

UN CARUSEL DE ARGINT

Chiar înainte de Ziua Recunoștinței m-am întâlnit cu Bunker Hunt, cel mai bogat om din lume pe atunci, la clubul Petroleum din Dallas. Bud Dillard, prieten și client al meu texan, care era un om important în domeniul vitelor și petrolului, ne făcuse cunoștință în urmă cu vreo doi ani și vorbeam periodic despre economie și piețe, mai ales despre inflație. Cu doar câteva săptămâni înainte de întâlnirea noastră, militanții iranieni intraseră cu forța în Ambasada SUA din Teheran, luând ostatici 52 de americani. Erau cozi lungi la benzină și exista o volatilitate extremă a pieței. Se simțea clar o criză: națiunea era derutată, frustrată și furioasă.

Bunker vedea criza datoriilor și riscurile inflației cam cum le vedeam și eu. În ultimii ani nu mai voise să-și țină averea în bani de hârtie, prin urmare cumpărase mărfuri, în special argint, pe care începuse să îl achiziționeze cu aproximativ 1,29 \$ pe uncie, ca o asigurare împotriva inflației. A continuat să tot cumpere pe măsură ce inflația și prețul argintului au crescut, până când a acaparat practic piața argintului. În acel moment, argintul se tranzacționa cam cu 10 \$. I-am spus că ar fi un moment bun să se retragă, deoarece Federal Reserve era destul de strâmtorată încât să crească rata dobânzilor pe termen scurt peste cea a dobânzilor pe termen lung (ceea ce se numea „inversarea curbei debitului”). De fiecare dată când se întâmpla așa, bunurile asigurate împotriva inflației și economia se prăbușeau. Dar Bunker era implicat în afacerile cu petrol, iar producătorii de petrol din Orientul Mijlociu cu care vorbea erau încă îngrijorați în

legătură cu deprecierea dolarului. Îi spusese că și ei aveau să cumpere argint ca o asigurare împotriva inflației, astfel încât nu a renunțat la el, în speranța că prețul va continua să crească. Eu m-am retras.

Pe 8 decembrie 1979, mie și Barbarei ni s-a născut al doilea fiu, Paul. Totul se schimba foarte repede, dar îmi plăcea intensitatea.

Pe la începutul anului 1980, argintul ajunsese la aproape 50 \$ și, pe cât era de bogat, Bunker a devenit și mai bogat. Deși făcusem și eu o mulțime de bani în urma creșterii până la 10 \$, îmi dădeam cu pumnii în cap că am ratat cursa până la 50 \$. Dar, cel puțin, retrăgându-mă, nu am pierdut bani. Sunt momente de neliniște în cariera fiecărui investitor, în care așteptările tale în privința a ceea ce ar trebui să se întâmple nu se potrivesc cu ceea ce se întâmplă și nu știi dacă ai în față oportunități extraordinare sau greșeli catastrofale. Deoarece de cele mai multe ori aveam dreptate, dar mai devreme, am fost înclinat să cred că astfel stau lucrurile. Așa a fost, dar nu aveam nicio scuză că ratasem creșterea de 40 \$.

Când în cele din urmă s-a produs scăderea, în martie 1980, argintul s-a prăbușit sub 11 \$. Asta l-a ruinat pe Hunt și aproape că a tras după el întreaga economie a Statelor Unite². Federal Reserve a trebuit să intervină pentru a controla efectele în lanț. Toate acestea mi-au vârat în cap o lecție de neuitat: sincronizarea este totul. Am fost ușurat că ieșisem de pe acea piață, dar a fost șocant să îl văd pe cel mai bogat om din lume – care era și un om pe care îl simpatizam – cum dă faliment. Și cu toate acestea, nu a fost nimic în comparație cu ce avea să vină.

CUM AM MĂRIT ECHIPA

Mai târziu în același an, un tip extraordinar pe nume Paul Colman s-a alăturat companiei Bridgewater. Devenisem buni prieteni după afacerile cu vite și carne de vită și îi respectam intelectul și valorile, prin urmare l-am convins că ar trebui să cucerim lumea împreună. Și-a adus soția minunată și copiii din Guymon, Oklahoma, iar familiile noastre au devenit inseparabile. Ne conduceam afacerea în mod neorganizat, instinctiv. Deoarece în partea de birouri din casa de cărămidă în care locuiam și munceam era de obicei o harababură – cu oase de pui sau alte resturi aruncate pe biroul meu, de la cina din seara precedentă, în timpul căreia lucraserăm –, ne țineam toate întâlnirile cu clienții la Clubul Harvard. Paul ascundea în

² Incapacitatea sa de a-și îndeplini obligațiile, mai ales apelurile în marjă la casele de brokeraj, ar fi putut să ducă la întârzieri ale plăților în cascadă. (n.aut.)

harababura aceea o cămașă Oxford albastră, curată, și o cravată, ca să am cu ce mă îmbrăca. În 1981 ne-am hotărât că vrem să ne creștem copiii într-un cadru mai rustic, și ne-am mutat cu toții în Wilton, Connecticut, administrând de acolo Bridgewater.

Colman și cu mine lucram contestându-ne unul altuia ideile și încercând să găsim cele mai bune răspunsuri; era un schimb de replici constant, care ne plăcea amândurora, mai ales într-un asemenea moment, în care erau atât de multe de înțeles. Discutam despre piețe și forțele din spatele lor până noaptea târziu, introduceam date în computer înainte să mergem la culcare și dimineța vedeam ce a ieșit.

AVERTIZAREA MEA ÎN PRIVINȚA UNEI MARI CRIZE

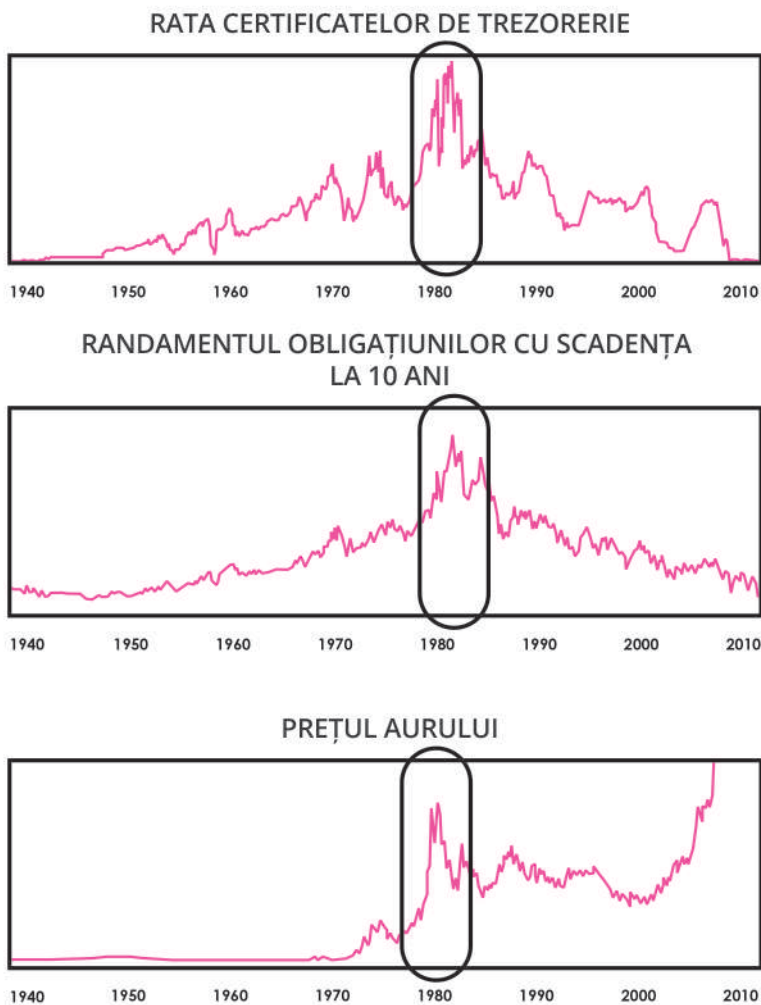
Între 1979-1981 economia era într-o formă și mai proastă decât fusese în timpul crizei financiare din 2007-2008, iar piețele erau mai volatile. De fapt, unii ar spune că aceasta a fost cea mai volatilă perioadă din toate timpurile. Graficele de pe pagina următoare, din 1940 și până în prezent, arată volatilitatea ratelor dobânzii și aurului.

După cum se vede, nu mai fusese nimic asemănător înainte de 1979-1982. A fost unul dintre cele mai cruciale momente din ultimii o sută de ani. Pendulul politic din toată lumea a oscilat către dreapta, aducându-i la putere pe Margaret Thatcher, Ronald Reagan și Helmut Kohl. „Liberal” a încetat să mai însemne în favoarea progresului și a ajuns să însemne „să plătești oamenii ca să nu muncească”.

După cum vedeam eu lucrurile, Federal Reserve era blocată între cio-can și nicovală. Trebuia fie să: a) tipărească bani pentru a reduce problema datoriilor și să mențină economia în mișcare (ceea ce deja adusese inflația la 10% în 1981 și îi determinase pe oameni să renunțe la obligațiuni și să cumpere bunuri asigurate împotriva inflației) sau b) să distrugă inflația devenind extrem de stricți (ceea ce avea să îi distrugă și pe debitori, deoarece datoriile erau la cel mai înalt nivel de la Marea Criză încoace).

Problema care se agrava s-a văzut atât la nivelul din ce în ce mai mare al inflației, cât și la nivelul din ce în ce mai prost al activității economice. Ambele păreau să ajungă într-un punct critic. Datoriile au continuat să crească mult mai repede decât veniturile celor care făcuseră împrumuturile și trebuiau să le restituie, iar băncile americane dădeau cu împrumut sume mari – mult mai mult decât aveau capital – țărilor aflate în curs de

dezvoltare. În martie 1981, am scris o *Observație zilnică* intitulată „Perspectiva următoarei crize” și am încheiat spunând: „Imensitatea datoriei noastre înseamnă că criza va fi la fel de rea sau chiar și mai rea decât cea la care am asistat în anii 1930”.



Această opinie era extrem de controversată. Pentru majoritatea oamenilor, „criză” era un cuvânt înspăimântător folosit de persoanele excentrice și iubitoare de senzațional, nu ceva de luat în serios de către oamenii chibzuiți. Dar studiasem datoriile și crizele din 1800 încoace, îmi făcusem calculele și eram sigur că venea o criză a datoriilor determinată de țările

în curs de dezvoltare. Trebuia să le spun clienților mei ceea ce credeam. Deoarece opiniile mele erau atât de controversate, le-am cerut celorlalți să îmi urmărească raționamentul și să îmi arate unde era greșit. Nimeni nu a găsit niciun defect în logica mea, deși au ezitat cu toții să îmi susțină concluzia.

Deoarece credeam că alegerea era între o inflație accelerată și o criză deflaționistă, dețineam atât aur (care se descurcă bine într-o inflație accelerată), cât și obligațiuni (care se descurcă bine în crizele deflaționiste). Până în acel moment, aurul și obligațiunile se deplasaseră în direcții opuse, în funcție de cum crescuseră sau scăzuseră așteptările privind inflația. Deținerea acestor bunuri părea mai sigură decât deținerea unor alternative cum ar fi banii lichizi, care și-ar pierde valoarea într-un mediu inflaționist, sau acțiunile, care s-ar prăbuși în cazul unei crize.

La început, piețele au fost împotriva mea. Dar experiența pe care o aveam cu argintul și alte tranzacționări m-a învățat că am o problemă cronică legată de alegerea momentului, prin urmare am crezut că e prea devreme și că ceea ce așteptam eu se va întâmpla în curând. Nu a durat mult până să se întâmple. În toamna anului 1981, măsurile stricte ale Federal Reserve aveau un efect devastator, pariurile mele pe obligațiuni începeau să dea roade și opiniile mele excentrice începeau să pară corecte. În februarie 1982, Federal Reserve a mărit temporar lichiditățile pentru a evita o criză de numerar. În iunie, în timp ce se intensifica lupta pentru lichidități, Federal Reserve a răspuns tipărind bani, crescând lichiditățile la cel mai înalt nivel de la numirea lui Paul Volcker. Dar tot nu era destul.

CEA MAI MARE LOVITURĂ DIN TOATE TIMPURILE

În august 1982, Mexicul nu și-a mai putut plăti datoria. În acel moment era deja clar pentru toată lumea că vor urma și alte țări. Era foarte important, deoarece băncile din Statele Unite acordaseră împrumuturi de aproximativ 250% din capitalul lor și altor țări cu un risc la fel de mare precum Mexicul. Activitatea împrumuturilor către firme s-a oprit de tot în Statele Unite.

Deoarece am fost unul dintre puținii oameni care au prevăzut aceste lucruri, am început să primesc foarte multă atenție. Congresul ținea audiări privind criza și m-a invitat să depun mărturie; în noiembrie am fost invitat la *Wall Street Week* cu *Louis Rukeyser*, o emisiune obligatorie

pentru toți cei de pe piață. La ambele apariții am declarat cu convingere că ne îndreptam spre o criză și am explicat de ce.

După intrarea Mexicului în incapacitate de plată, Federal Reserve a răspuns colapsului economic și neplății datoriei făcând disponibili și mai mulți bani. Aceasta a provocat creșterea bruscă a bursei la un nivel record. Deși m-a surprins, am interpretat-o ca pe o reacție automată la demersul Fed-ului. La urma urmei, în 1929, o redresare de 15% a fost urmată de cea mai mare prăbușire din toate timpurile. În octombrie mi-am expus prognoza într-o notificare. După cum vedeam eu lucrurile, era o șansă de 75% ca eforturile Fed-ului să nu fie suficiente și economia să intre în colaps; o șansă de 20% să reușească inițial să stimuleze economia, dar să eșueze în cele din urmă; și o șansă de 5% să ofere suficienți stimuli pentru a salva economia, dar să declanșeze o hiperinflație. Pentru a mă asigura în fața celor mai rele posibilități, am cumpărat aur și contracte la termen pe certificate de trezorerie, astfel încât să fiu acoperit în fața euro-dolarilor, ceea ce reprezenta o metodă cu risc limitat de a paria pe problemele de credit care creșteau.

M-am înșelat amarnic. După o întârziere, economia a răspuns la eforturile Federal Reserve, revenindu-și fără inflație. Cu alte cuvinte inflația a scăzut, în timp ce creșterea s-a accelerat. Bursa a intrat într-un mare avânt și în următorii optsprezece ani economia Statelor Unite s-a bucurat de cea mai mare perioadă de creștere fără inflație din istoria sa.

Cum a fost posibil? Până la urmă am înțeles. Pe măsură ce banii s-au revărsat din aceste țări care împrumutaseră și intrau în Statele Unite, totul s-a schimbat. Dolarul a crescut, ceea ce a produs presiunea deflaționistă în Statele Unite, ceea ce i-a permis Federal Reserve să relaxeze ratele dobânzii fără să crească inflația. Aceasta a alimentat o perioadă de prosperitate economică. Băncile au fost protejate atât fiindcă Federal Reserve le-a împrumutat lichidități, cât și deoarece comitetele creditorilor și organizațiile financiare internaționale de restructurare, cum ar fi Fondul Monetar Internațional (FMI) și Banca Reglementelor Internaționale, au aranjat lucrurile în așa fel încât națiunile datornice să își poată plăti datoria din împrumuturi noi. În acest fel, toată lumea a putut să pretindă că totul era în regulă, iar valoarea acestor împrumuturi să scadă de-a lungul mai multor ani.

Experiența mea în această perioadă a fost asemenea unei serii de lovituri în cap cu o bătă de baseball. Înșelându-mă atât de tare – și mai ales în mod atât de public –, a fost incredibil de umilitor și m-a costat aproape

tot ce clădisem la Bridgewater. Am înțeles că fusesem un tâmpit arogant care avusese încredere totală într-o opinie complet greșită.

Așa că iată-mă după opt ani în domeniu, fără să am nimic cu care să mă laud. Deși avusesem dreptate mai mult decât greșisem, mă întorsesem de unde pornisem.

La un moment dat am pierdut atât de mulți bani încât nu i-am putut plăti pe oamenii care lucrau cu mine. A trebuit să îi concediez unul câte unul. Am ajuns la doi angajați – eu și Colman. Apoi a trebuit să plece și Colman. Înlăcrimată, familia lui și-a făcut bagajele și s-a întors în Oklahoma. Bridgewater se reducea acum la un singur angajat: eu.

A fost devastator să pierd oamenii la care țineam atât de mult și aproape să îmi pierd visul de a lucra pe cont propriu. Pentru a o scoate la capăt, a trebuit chiar să împrumut 4.000 de dolari de la tata, până puteam să ne vindem a doua mașină. Ajunsesem la o răscruce de drumuri: trebuia oare să îmi pun o cravată și să accept o slujbă pe Wall Street? Nu asta era viața pe care mi-o doream. Pe de altă parte, aveam o soție și doi copii mici de întreținut. Mi-am dat seama că mă aflam în fața unuia dintre punctele de cotitură importante ale vieții, iar alegerile mele urmau să aibă implicații majore pentru mine și pentru viitorul familiei mele.

CUM AM DEPĂȘIT PROBLEMA DE NEREZOLVAT PRIVIND INVESTIȚIILE

Este greu să faci bani pe piețe. Genialul agent de bursă și investitor Bernard Baruch a spus bine atunci când a afirmat: „Dacă ești gata să renunți la orice altceva și să studiezi toată istoria și condițiile pieței, precum și toate companiile principale ale căror acțiuni sunt listate la bursă la fel de atent cum un student la medicină studiază anatomia – dacă poți să faci toate astea și, în plus, ai sânge rece precum un parior, al șaselea simț precum un clarvăzător și curajul unui leu, ai o umbră de șansă”.

Privind înapoi, greșelile care m-au dus la faliment par jenant de evidente. În primul rând, am fost extrem de încrezător și m-am lăsat condus de emoții. Am învățat (din nou) că indiferent cât de multe știu și cât de mult muncesc, nu pot fi niciodată destul de sigur încât să declar lucruri precum cele pe care le-am spus la *Wall Street Week*: „Nu va fi o aterizare lină. Pot spune asta cu o siguranță absolută, pentru că știu cum funcționează piețele”. Și acum sunt șocat și rușinat de cât de arogant am fost.

În al doilea rând, am înțeles iarăși importanța de a studia istoria. Ce se întâmplase, la urma urmei, era „un alt caz la fel”. Ar fi trebuit să îmi dau seama că datoriile exprimate în moneda proprie pot fi restructurate cu succes cu ajutorul guvernului și că, atunci când băncile centrale oferă în același timp un stimulent (așa cum au făcut în martie 1932, în perioada grea a Marii Crize, și la fel cum au făcut din nou în 1982), inflația și deflația pot fi echilibrate. La fel ca în 1971, nu am reușit să identific lecțiile istoriei. Realizarea acestui lucru m-a făcut să încerc să înțeleg toate evoluțiile din toate economiile și piețele majore din ultima sută de ani și să elaborez principii de luare a deciziilor atent testate, atemporale și universale.

În al treilea rând, mi s-a reamintit cât de dificil este să te sincronizezi cu piețele. Estimările mele pe termen lung privind nivelul de echilibru nu erau suficient de sigure pentru a paria pe ele; se puteau întâmpla prea multe lucruri între momentul în care puneam pariul și momentul în care se ajungea la estimările mele (dacă se ajungea vreodată).

Privind la aceste eșecuri, mi-am dat seama că, dacă aveam să merg mai departe fără să risc atât de mult să fiu lovit din nou, trebuia să mă uit obiectiv la mine și să mă schimb – începând prin a învăța să-mi stăpânesc mai bine agresivitatea naturală pe care o demonstrez de fiecare dată când urmăresc ceva.

Imaginați-vă că, pentru a avea o viață minunată, trebuie să traversezi o junglă periculoasă. Poți să rămâi în siguranță acolo unde ești și să ai o viață obișnuită, sau poți să riști să traversezi jungla și să ai o viață extraordinară. Cum ai aborda această alegere? Stai puțin și gândește-te deoarece este genul de alegere pe care trebuie să o facem cu toții, sub o formă sau alta.

Chiar și după falimentul meu, am știut că trebuie să urmăresc viața extraordinară cu orice risc, așa că problema era cum să „traversez jungla periculoasă” fără să fiu ucis. Privind în urmă, falimentul a fost unul dintre cele mai bune lucruri care mi s-au putut întâmpla, deoarece mi-a dat modestia de care aveam nevoie pentru a-mi echilibra agresivitatea. Am prins o mare teamă de a greși și mi-am schimbat modul de gândire din a crede că „am dreptate” la a mă întreba: „De unde știu că am dreptate?”. Și am văzut clar că cea mai bună cale de a răspunde la această întrebare este să găsești alți oameni care judecă singuri, care se află în aceeași misiune ca mine și care văd lucrurile diferit. Atrăgându-i în dispute profunde, le

puteam înțelege raționamentul și îmi testam rezistența raționamentului meu. În acest fel ne puteam crește toți șansele de a avea dreptate.

Cu alte cuvinte, nu vreau decât să am dreptate – nu îmi pasă dacă răspunsul corect vine de la mine. Așa că am învățat să fiu extrem de deschis la minte pentru a le permite celorlalți să îmi arate ceea ce poate îmi scapa. Am văzut că singura cale prin care puteam reuși ar fi:

1. Să caut cei mai inteligenți oameni care nu erau de acord cu mine și să încerc să le înțeleg raționamentul.
2. Să știu când să nu-mi exprim părerea.
3. Să elaborez, să testez și să sistematizez principii atemporale și universale.
4. Să echilibrez riscurile în așa fel încât să păstrez avantajele reducând în același timp inconvenientele.

Realizarea acestor lucruri mi-a îmbunătățit semnificativ profiturile în comparație cu riscurile și aceleași principii se aplică și în alte aspecte ale vieții. Cel mai important, o asemenea experiență m-a făcut să clădesc Bridgewater ca pe o meritocrație a ideilor – nu ca pe o autocrație, în care eu conduc și ceilalți mă urmează, și nu ca pe o democrație, în care votul tuturor este egal –, ci o meritocrație care încurajează disputele bine gândite și examinează și cântărește opiniile oamenilor în funcție de meritele lor.

Faptul că am discutat deschis aceste opinii contradictorii și le-am analizat m-a învățat multe despre cum gândesc oamenii. Am ajuns să înțeleg că cele mai mari slăbiciuni ale oamenilor sunt reversul celor mai mari puncte forte ale lor. De exemplu, unii au tendința să își asume prea multe riscuri, în timp ce alții fug prea mult de ele; unii se concentrează prea mult pe detalii, în timp ce alții se concentrează prea mult pe imaginea de ansamblu. Majoritatea sunt prea mult într-un fel și nu suficient în celălalt fel. De obicei, făcând ceea ce ne este firesc, nu reușim să ne dăm seama de punctele noastre slabe, ceea ce ne duce la nereușite. Ce se întâmplă după nereușite este cel mai important. Oamenii de succes se schimbă în feluri care le permit să profite în continuare de punctele lor forte, în timp ce își compensează punctele slabe, iar oamenii care nu au succes nu reușesc acest lucru. Voi descrie mai încolo strategii specifice pentru schimbare, dar lucrul important de remarcat aici este acela că

schimbarea benefică începe atunci când poți să îți recunoști și chiar să îți accepți punctele slabe.

De-a lungul anilor care au urmat, am descoperit că majoritatea oamenilor care s-au bucurat de un succes extraordinar pe care i-am întâlnit suferiseră și eșecuri la fel de mari, eșecuri datorită cărora au învățat lecțiile care i-au ajutat în cele din urmă să reușească. Privind în urmă la momentul în care a fost concediat de la Apple, în 1985, Steve Jobs a spus: „A fost un medicament cu un gust îngrozitor, dar cred că pacientul avea nevoie de el. Uneori viața te lovește cu o cărămidă în cap. Nu îți pierde speranța. Sunt convins că singurul lucru care m-a făcut să nu mă dau bătut a fost acela că îmi plăcea ceea ce făceam”.

Am înțeles că pentru a te descurca excepțional trebuie să îți testezi limitele și că, dacă îți testezi limitele, vei avea nereușite și vei suferi mult. Vei crede că ai dat greș – dar nu va fi adevărat decât dacă renunți. Crezi sau nu, durerea se va atenua și vei avea în față multe alte oportunități, deși în momentul acela s-ar putea să nu le vezi. Cel mai important lucru pe care îl poți face este să înțelegi lecțiile pe care ți le oferă aceste eșecuri și să dobândești modestie și o receptivitate totală pentru a-ți spori șansele de succes. Apoi să perseverezi.

Ultima lecție pe care am învățat-o a fost, poate, cea mai importantă deoarece a fost valabilă de nenumărate ori în viața mea. La început mi s-a părut că mă confrunt cu o alegere de tipul „totul sau nimic”: fie puteam să accept un risc mare în căutarea unor profituri mari (și să mă trezesc adesea ruinat), fie puteam să-mi asum riscuri mai mici și să mă mulțumesc cu profituri mai mici. Dar mie îmi trebuiau riscuri mici și profituri mari și, pornind în misiunea de a descoperi cum puteam obține acest lucru, am învățat să o iau încet atunci când mă confruntam cu o alegere între două lucruri de care ai nevoie și care sunt aparent în dezacord. În acest fel poți să îți dai seama cum să obții cât mai mult posibil din amândouă. Aproape întotdeauna există o cale pe care nu ai descoperit-o încă, așadar caut-o până o găsești, în loc să te mulțumești cu alegerea care îți este evidentă atunci.

Oricât de greu a fost, în cele din urmă am găsit o modalitate prin care să împac și capra și varza. O numesc „Sfântul Graal al investițiilor” și este secretul care stă la baza succesului Bridgewater.

CAPITOLUL 4

DRUMUL ÎNCERCĂRILOR

1983-1994

După faliment, eram atât de sărac încât nu puteam să adun banii necesari să îmi iau un bilet de avion către Texas, să vizitez un potențial client, deși onorariul pe care l-aș fi câștigat întreținea de mai multe ori costul călătoriei – așa că nu am plecat. Totuși, mi-am câștigat treptat clienți, profit și o echipă nouă. Cu timpul, perioadele de ascensiune au crescut în amploare, iar cele de regres au fost atât tolerabile, cât și educative. Nu m-am gândit niciodată la ceea ce făceam ca la clădirea (sau reclădirea) unei companii; nu făceam decât să obțin lucrurile de care aveam nevoie pentru a-mi juca jocul.

Computerele au fost printre cele mai valoroase lucruri pe care le-am achiziționat, datorită modului în care m-au ajutat să gândesc. Fără ele, Bridgewater nu ar fi avut nici pe departe succesul pe care l-a avut.

Primele microcomputere (care, mai târziu, vor fi cunoscute sub numele de computere personale) ieșiseră pe piață spre sfârșitul anilor '70, iar eu le folosisem așa cum o făceau econometricienii, aplicând datelor economice statistica și puterea de calcul pentru a analiza funcționarea mașinăriei economice. După cum am scris într-un articol din decembrie 1981, credeam (și încă mai cred) că, „teoretic..., dacă ar exista un computer care ar putea să înmagazineze toate datele din lume și dacă ar fi perfect programat să exprime matematic toate relațiile dintre toate elementele lumii, viitorul ar putea fi prevăzut cu precizie”.

Dar eram departe de a face asta. Deși sistemele mele de la început îmi ofereau informații valoroase despre punctul în care prețurile vor atinge în cele din urmă echilibrul, nu mă ajutau să dezvolt strategii de

tranzacționare solide; îmi arătau doar că un anumit pariu va da până la urmă roade. De exemplu, mă uitam peste analiză și ajungeam la ideea că prețul unei mărfi ar trebui să fie, hai să zicem, de aproximativ 75 de cenți. Dacă în prezent era 60 de cenți, știam că vreau să o cumpăr, dar nu voi putea să prevăd dacă prețul va scădea la 50 de cenți înainte să crească înapoi la 75 și nu voi ști când să cumpăr și când să vând. Rareori, dar totuși mult prea des, sistemul se înșela amarnic și eu pierdeam mult.

„Celui care se ghidează după globul de cristal îi este destinat să mănânce sticlă pisată” spune un proverb pe care l-am citat mult în acea perioadă. Între 1979 și 1982 mâncasem destulă sticlă încât să îmi dau seama că lucrul cel mai important nu era să cunosc viitorul, ci să știu cum să reacționez adecvat la informația disponibilă la momentul respectiv. Pentru aceasta trebuia să am un depozit imens de date economice și de piață la care să apelez – și întâmplarea a făcut să am.

De la început, de câte ori am luat o poziție pe piață, mi-am notat criteriile utilizate pentru a lua decizia. Apoi, când încheiam tranzacția, puteam să reflectez cât de bine au funcționat aceste criterii. Mi-a venit ideea că, dacă aș fi scris criteriile sub formă de formule (numite acum mai la modă „algoritmi”) și apoi să trec datele istorice prin ele, aș fi putut să testez cât de bine ar fi funcționat regulile mele în trecut. Iată cum mergea în practică: începeam cu intuițiile mele, așa cum făceam mereu, dar le exprimam logic, sub formă de criterii pentru luarea deciziilor, și le exprimam în mod sistematic, creând o hartă mentală cu ceea ce aș face în fiecare situație în parte. Treceam apoi date istorice prin sistem pentru a vedea ce consecințe ar fi avut decizia mea în trecut și, în funcție de rezultate, modificam regulile de decizie în mod corespunzător.

Am testat sistemele mergând cât am putut de departe în trecut, de obicei mai mult de un secol, pe fiecare țară pentru care aveam date, ceea ce mi-a oferit o perspectivă extraordinară asupra modului în care a funcționat de-a lungul timpului mașinăria economică/a pieței și a modului în care să pariez pe ea. Asta a contribuit la instruirea mea și m-a făcut să îmi perfecționez criteriile astfel încât să fie atemporale și universale. Odată ce am verificat aceste relații, am putut să trec datele prin sisteme așa cum ne veneau în timp real, iar computerul lucra asemenea creierului meu, procesându-le și luând decizii.

Rezultatul a constatat în sistemele inițiale ale companiei Bridgewater pentru rata dobânzii, acțiuni, valute și metale prețioase, pe care le-am combinat apoi într-un singur sistem pentru administrarea portofoliului

nostru de pariuri. Sistemul nostru era ca o electrocardiogramă care monitoriza semnele vitale ale economiei; pe măsură ce se schimbau, și noi ne schimbam pozițiile. Cu toate acestea, în loc să urmez orbește recomandările computerului, îl puneam să lucreze în paralel cu propria mea analiză și apoi le comparam. Când decizia computerului era diferită de a mea, examinam motivul. De cele mai multe ori era din cauză că îmi scăpase ceva. În acele cazuri, computerul mă învăța pe mine. Dar alteori mă gândeam la un criteriu nou pe care sistemul îl pierdea poate din vedere, așa că atunci îl învățam eu pe computer. Ne ajutam unul pe celălalt. Nu a durat mult până când computerul, cu puterea sa extraordinară de procesare, să fie mult mai eficient decât mine. Era minunat, deoarece era ca și cum aș fi avut un mare maestru la șah care mă ajuta să îmi planific mutările, cu excepția faptului că acest jucător funcționa pe baza unui set de criterii pe care eu le înțelegeam și le consideram logice, prin urmare nu exista niciun motiv pentru care să avem păreri fundamental diferite.

Computerul era mult mai bun decât creierul meu în a „se gândi” la mai multe lucruri deodată și putea să o facă mai precis, mai rapid și fără emoții. Și pentru că avea o memorie atât de mare, putea să facă o treabă mai bună combinând cunoașterea mea și a oamenilor cu care lucram, pe măsură ce Bridgewater a crescut. În loc să ne contrazicem în privința concluziilor noastre, eu și partenerii mei ne contraziceam în privința criteriilor noastre diferite de a lua decizii. Apoi ne rezolvam disputele testând criteriile în mod obiectiv. Puterea computerelor creștea rapid în acea perioadă și pentru noi era ca un șir constant de daruri din partea zeilor. Îmi aduc aminte când RadioShack a lansat un computer portabil pentru șah, ieftin; am trimis unul fiecărui client al nostru cu mesajul: „O abordare sistematică de la Bridgewater”. Acel joculeț de șah pe computer putea să mă bată măcar la nivelul doi, din cele nouă nivele pe care le avea. A fost distractiv să îl arăt fiecăruia dintre clienții mei pentru a vedea cât de greu era să bată deciziile luate de un computer.

Bineînțeles că am avut mereu libertatea de a nu lua în seamă sistemul, ceea ce am făcut în mai puțin de 2% din timp – de cele mai multe ori pentru a retrace banii din joc în timpul unor evenimente extraordinare care nu fuseseră programate, cum ar fi prăbușirea World Trade Center pe 11 septembrie. Deși computerul era mai bun decât creierul nostru din multe puncte de vedere, nu avea imaginația, înțelegerea și logica noastră. De aceea creierul nostru, lucrând cu un computer, a constituit un parteneriat atât de minunat.

Aceste sisteme pentru a lua decizii erau mult mai bune decât sistemele de prognoze pe care le folosisem înainte, în mare parte pentru că încorporau toate reacțiile noastre la evoluții, permițându-ne să ne ocupăm de o gamă mai largă de posibilități. Puteau, de asemenea, să includă și reguli privind sincronizarea. Într-un articol din ianuarie 1987, numit „Să faci bani vs. să faci prognoze”, am explicat:

Adevărul este că prognozele nu valorează foarte mult și majoritatea oamenilor care le fac nu câștigă bani pe piețe... Asta din cauză că nimic nu este sigur și atunci când cineva suprapune probabilitățile tuturor diverselor lucruri care influențează viitorul, cu scopul de a face o prognoză, se obține o gamă largă de posibilități cu probabilități variate, nu un rezultat extrem de probabil... Credem că mișcările pieței reflectă mișcările economice. Mișcările economice se reflectă în datele statistice economice. Studiind relațiile dintre datele statistice economice și mișcările pieței am elaborat reguli precise pentru a identifica transformările importante din mediul economic/de pe piață și, prin urmare, pozițiile noastre. Cu alte cuvinte, în loc să prevedem schimbările din mediul economic și să ne modificăm pozițiile în anticiparea lor, observăm aceste schimbări în timp ce se petrec și ne mutăm banii dintr-un loc în altul pentru a ne menține pe acele piețe care aduc cele mai bune rezultate în acest mediu.

De-a lungul ultimelor trei decenii în care am creat aceste sisteme am încorporat multe alte tipuri de reguli care ne ghidează fiecare aspect al tranzacționării. Acum, pe măsură ce sunt emise date în timp real, computerele noastre analizează informația din peste 100 de milioane de baze de date și dau instrucțiuni detaliate altor computere într-un fel care mie mi se pare logic. Dacă nu aș fi avut aceste sisteme, aș fi probabil ruinat sau mort din cauza stresului provocat de un efort prea mare. Sigur nu ne-am fi descurcat atât de bine pe piețe. După cum vei vedea mai târziu, acum elaborez sisteme asemănătoare care să ne ajute să luăm decizii de management. Cred că unul dintre cele mai valoroase lucruri pe care le poți face pentru a-ți îmbunătăți felul în care iei decizii este să îți reexaminezi principiile cu privire la asta, să le scrii atât în cuvinte, cât și în algoritmi computerizați, să le testezi confruntându-le cu trecutul dacă se poate și să le folosești în timp real, în paralel cu procesul de luare a deciziilor din creierul tău.

Dar mă grăbesc. Hai să ne întoarcem la anul 1983.

RENAȘTEREA BRIDGEWATER

Până spre sfârșitul anului 1983, Bridgewater avea șase angajați. Până atunci nu făcusem deloc marketing; clienții pe care îi aveam sosiseră din recomandările prin viu grai și din faptul că oamenii îmi citeau telexurile zilnice și îmi vedeau aparițiile publice. Dar exista clar o cerere în creștere pentru cercetarea noastră și mi-am dat seama că o putem vinde pentru a ne suplimenta venitul din consultanță și tranzacționări. Așa că am angajat un al șaptelea salariat, un fost vânzător ambulant de Biblii, pe nume Rob Fried, și am pornit la drum, cărând după noi un proiecteur și o grămadă uriașă de diapozitive, încercând să vindem un pachet de cercetare de 3.000 de dolari pe lună, cu telexurile mele zilnice, teleconferințe săptămânale, rapoarte de cercetare de două ori pe lună și trimestriale și întâlniri trimestriale. În decursul anului următor, Rob a adus o mulțime de instituții și manageri de investiții ai instituțiilor, între care General Electric, Keystone Custodian Funds, Banca Mondială, Brandywine, Loomis Sayles, Provident Capital Management, compania Singer, Loews Corporation, GTE Corporation și Wellington Management.

În acel moment, afacerea noastră consta în trei domenii principale: consultanță pentru un onorariu, administrarea riscurilor companiilor pentru un comision în funcție de rezultat și vânzarea de pachete de cercetare. Am lucrat cu tot felul de instituții corporatiste, financiare și guvernamentale care aveau vulnerabilitate pe piață – bănci, firme internaționale diversificate, producători de mărfuri, producători alimentari, furnizori de utilități publice și alții. Spre exemplu, realizam un plan pentru a ajuta o companie multinațională să facă față vulnerabilității în fața monedei, cu care se confrunta din cauza faptului că își desfășura activitatea în mai multe țări.

Tehnica mea era să mă cufund într-o afacere până când ajungeam în punctul în care simțeam că strategiile pe care le recomandam erau cele pe care le-aș folosi eu dacă aș conduce compania. Împărțeam fiecare companie în componente logice distincte și veneam apoi cu un plan pentru a conduce fiecare parte, folosind o diversitate de instrumente financiare, mai ales instrumente derivate. Cele mai importante componente ce trebuiau separate erau profiturile provenite din afacerea principală, precum și profiturile speculative și pierderile rezultate din schimbările de preț. Făceam asta pentru a le demonstra cum ar arăta o poziție „cu risc neutru”, ceea ce înseamnă o poziție acoperită pe care ar adopta-o cineva dacă nu ar avea o perspectivă asupra piețelor. Îi sfătuiam pe clienți să se abată de

la această poziție numai atunci când doreau să speculeze, ceea ce ar trebui să facă doar cu măsură și cunoscând pe deplin efectele pe care le-ar putea avea asupra afacerii lor principale. O asemenea abordare deschidea ochii celor mai multe firme cu care lucram. Le oferea claritate și control și le aducea rezultate mai bune. Uneori doreau ca noi să speculăm pentru ei, ceea ce făceam pentru o anumită parte din profituri.

Această tehnică de a stabili o poziție de referință „cu risc neutru” și de a ne abate de la ea prin pariuri făcute cu măsură a reprezentat nașterea stilului de management în investiții pe care îl vom numi mai târziu „acoperire alfa”, în care vulnerabilitatea pasivă („beta”) și cea activă („alfa”) sunt separate. Randamentul unei piețe în sine (cum ar fi cea a acțiunilor) se numește varianta sa „beta”. „Alfa” este profitul care provine din pariurile împotriva celorlalți. De exemplu, unii oameni depășesc în performanță bursa, iar alții au performanțe mai slabe; se spune despre ei că au alfa pozitiv sau negativ. În cazul acoperirii alfa ofeream o metodă de a face pariurile independente de performanța fundamentală de pe piață. Abordarea în acest fel a pieței m-a învățat că una dintre cheile succesului ca investitor este să accepți doar pariurile în care ești extrem de încrezător și să le diversifici cum trebuie.

Unul dintre clienții noștri de la mijlocul anilor '80 a fost Alan Bond, un antreprenor curajos, care era unul dintre cei mai bogați oameni din Australia. Un om realizat prin forțe proprii, era celebru pentru faptul că a fost primul străin care a câștigat Cupa Americii la cursa de iahturi, în toată istoria ei de 132 de ani. La fel ca Bunker Hunt, într-un final a făcut un pariu greșit și a fost obligat să-și declare falimentul. Îl sfătuisem pe el și pe echipa lui în perioada ascensiunii și i-am rămas alături când s-a prăbușit, așa că am văzut de aproape cum s-a desfășurat tragedia. Cazul său a fost unul clasic în care a confundat afacerile cu speculația și s-a acoperit numai când a fost prea târziu.

Bond împrumutase dolari americani pentru a cumpăra în Australia proprietăți precum berării. A făcut asta pentru că ratele dobânzii din Statele Unite erau mai mici decât în Australia. Deși nu și-a dat seama, specula că dolarul american, moneda în care trebuia să își achite împrumuturile, nu va crește. Atunci când dolarul american a crescut față de cel australian la mijlocul anilor '80 și câștigurile sale în dolari australieni din vânzările de bere nu au fost suficiente pentru a-și plăti datoriile, echipa lui m-a sunat să îi sfătuesc. Am calculat care ar fi poziția corporației Bond dacă ar face operațiuni de acoperire a monedei și am văzut că procedând astfel le-ar

aduce pierderi care ar putea să îi ruineze, așa că i-am sfătuit să aștepte. Când dolarul australian și-a revenit, i-am sfătuit să pună la punct operațiunile de acoperire, dar nu au făcut-o deoarece au crezut că problema valutară a dispărut. Nu după mult timp, dolarul australian a scăzut brusc și mai mult și m-au chemat la o întâlnire de urgență. Nu prea mai puteau face nimic fără să atragă pierderi dezastruoase, așa că au rămas din nou pe loc, iar de data aceasta dolarul australian nu și-a mai revenit. M-a impresionat foarte mult să îl văd pe unul dintre cei mai bogați și mai realizați oameni de pe planetă cum pierde totul.

Am realizat și proiecte de consultanță unice legate de piețe. În 1985 am lucrat cu Paul Tudor Jones, un prieten bun și un agent de bursă extraordinar, pentru a concepe un contract la termen pe dolarul american (un indice tranzacționabil care urmărea prețul dolarului american în comparație cu o serie de monede străine) care a fost tranzacționat (și mai este și acum) la New York Cotton Exchange (Bursa de bumbac din New York). Am lucrat și cu Bursa de contracte la termen din New York pentru a-i ajuta pe cei de acolo să conceapă și să își promoveze contractele la termen CRB (un indice tranzacționabil care urmărește prețul unui grup de mărfuri).

Spre deosebire de mulți oameni care lucrează pe piețe, eu nu am avut niciodată dorința să creez produse de investiții, mai ales dintre cele convenționale, doar pentru că s-ar vinde bine. Tot ce voiam era să tranzacționez pe piețe și să construiesc relații, făcând pentru clienții noștri exact ce aş face eu dacă aş fi în locul lor. Dar mi-a plăcut și să realizez lucruri cu totul noi, mai ales dacă au fost extraordinare și revoluționare. Până la mijlocul anilor '80 îmi erau clare vreo două chestiuni: în primul rând, luam decizii bune pe piețele ratei dobânzii și pe cele valutare, iar managerii de investiții din instituții, care cumpărau cercetarea noastră, o foloseau pentru a face bani. În al doilea rând, administram cu succes vulnerabilitatea companiilor față de rata dobânzii și valută. Cu cele două activități mergând atât de bine, mi-am dat seama că putem și noi să devenim cu succes manageri de investiții pentru instituții. Așa că le-am făcut propunerea persoanelor care administrau fondul de pensii al Băncii Mondiale, cel mai important lui Hilda Ochoa, care era pe atunci directorul de investiții. În ciuda faptului că nu aveam niciun capital în administrare și niciun istoric, ea ne-a dat să administrăm un cont de obligațiuni americane de 5 milioane de dolari.

A fost un punct de cotitură uriaș pentru noi, deoarece a reprezentat începutul companiei Bridgewater așa cum o știm azi. Strategia pe care am folosit-o pentru Banca Mondială a oscilat între a deține lichidități și obligațiuni pe 20 de ani la Trezoreria Statelor Unite, deoarece aceste poziții aveau să ne ofere pariuri profitabile în direcția ratelor dobânzii. Când sistemele noastre au indicat că presiunea asupra ratelor dobânzii le va face să se prăbușească, dețineam obligațiuni pe 20 de ani la Trezorerie, iar când sistemul indica creșteri ale ratelor, rămâneam la lichidități. Ne-am descurcat foarte bine și nu după mult timp și alți mari investitori instituționali ne-au dat bani pe care să îi administrăm. Următorii doi clienți au fost Mobil Oil și Singer, după care au urmat și alții într-o succesiune rapidă. Am ajuns să devenim cei mai buni administratori de obligațiuni americane din lume.

CUM M-AM AVENTURAT DINCOLO DE „UȘA ÎNCHISĂ” A CHINEI

Unul dintre aspectele minunate ale faptului de a oferi consultanță era că îmi dădea ocazia să călătoresc. Cu cât locul era mai neobișnuit, cu atât mi se părea mai interesant. Această curiozitate m-a făcut să ajung la Beijing în 1984. Singurele imagini din China pe care le văzusem în copilărie erau cele ale unor mase de oameni ce fluturau Cărticica Roșie a lui Mao, așadar ocazia de a trece dincolo de ceea ce în mare parte încă era o „ușă închisă” era tentantă. Am primit invitația deoarece aveam un mic birou în Hong Kong, al cărui director era consilier la CITIC, „compania-fereastră” care era singura firmă din China căreia i se permitea să facă afaceri cu lumea din afară. Beijingul era plin de oameni minunați și incredibil de ospitalieri care ne-au făcut cunoștință cu tradiția de a bea păhăruțe de Maotai*, în timp ce strigam *Ganbei!* (Până la fund!), și ne-au făcut în general să ne simțim foarte bine. Prima excursie, pe care am întreprins-o împreună cu soția mea și alte câteva persoane, a fost preludiul unei incursiuni incredibile de satisfăcătoare de mai bine de treizeci de ani care a avut un impact profund asupra mea și a familiei mele.

* Denumirea băuturii vine de la numele orașului Maotai (Mou Tai sau Mao Tai), situat în provincia Guizhou, China, singurul loc unde se produce această băutură alcoolică. Spre deosebire de băuturile alcoolice produse în Occident, Maotai nu se obține din fructe, ci din cereale. Principalele materii prime sunt: orezul, costreiu, grâul, mălaiul și meiul. Se produce prin fermentație și distilare, întreg procesul durând aproximativ cinci ani. (n.ed.)

În China nu existau pe atunci piețe financiare; în cele din urmă, un grup mic format din nouă companii chinezești (inclusiv CITIC), cunoscut sub numele de Securities Executive Education Council, a pornit să le dezvolte. Au început în 1989, chiar înainte de incidentul din Piața Tiananmen* care le-a oprit dezvoltarea, deoarece aceste piețe erau încă văzute ca fiind ceva prea capitalist. Funcționau într-o cameră mică de hotel și aproape că nu aveau finanțare. Parcă văd și acum tomberonul de gunoi de sub scara metalică ce ducea în biroul lor. Respectam foarte mult riscurile pe care și le asumau acești tineri făcând asta într-un moment atât de instabil, astfel că am făcut o mică donație pentru a le da o mână de ajutor și am fost încântat să le împărtășesc din cunoștințele mele. Din nimic, acești oameni au clădit piețele Chinei și autoritatea guvernamentală ce reglementa titlurile financiare.

În 1994 am înființat o companie numită Bridgewater China Partners. Eram convins atunci că China era gata să devină cea mai mare economie a lumii în secolul XXI, dar nu prea investea nimeni încă în ea; puteau fi încă făcute afaceri bune. Puteam să pun bani în joc făcându-le cunoștință clienților mei, investitori instituționali, cu oportunități și le puteam oferi experiența practică, făcându-le cunoștință companiilor chinezești cu cele americane. În schimb aveam să primim o cotă-parte din aceste companii. Înființam în esență prima firmă de investiții private din China cu sediul în Statele Unite.

Am lansat compania aducând în vizită în China un mic grup de clienți, investitori instituționali, care administrau împreună 70 de milioane de dolari în active. Când ne-am întors, ne-am pus de acord să mergem mai departe, înființând la Beijing o bancă comercială deținută în comun. Deși știam că intrarea pe un teritoriu pe care puțini se mai încumetaseră înainte avea să necesite multe lucruri de experimentat și de învățat, mi-am dat seama în curând că subestimaseam teribil complexitatea acestei sarcini pe care ne-o stabiliserăm singuri și timpul necesar ei. Eram în permanență la telefon la ora trei dimineața, încercând să înțeleg contabilitatea subredă și conducerea îndoielnică ale companiilor care ne interesau – cu toate responsabilitățile mele de la Bridgewater așteptându-mă când răsărea soarele.

După aproximativ un an în acest fel, am înțeles că nu voi putea conduce și Bridgewater, și Bridgewater China Partners, așa că i-am închis porțile.

* În 1989 în Piața Tiananmen au avut loc proteste efectuate de studenți și intelectuali, proteste care au culminat într-un masacru pe data de 4 iunie. (n.ed.)

Nimeni nu a câștigat și nici nu a pierdut bani deoarece nu mă simțisem suficient de sigur cu ceea ce vedeam pentru a face investiții. Sunt convins că dacă mi-aș fi dedicat tot timpul am fi avut un succes extraordinar, dar atunci Bridgewater nu ar mai fi ceea ce este astăzi. În ciuda faptului că am lăsat să-mi scape această oportunitate, nu îmi regret alegerea. Am învățat că, dacă muncești din greu și pui imaginație în ceea ce faci, poți să ai cam orice vrei, dar nu totul. Maturitatea este capacitatea de a respinge alternative bune pentru a te ocupa de altele și mai bune.

Deși am renunțat la această oportunitate, China a rămas o parte importantă din viața mea și a familiei mele. Ne-a plăcut mult, mai ales oamenii. În 1995, eu, soția mea, Barbara, și fiul nostru de 11 ani, Matt, am hotărât împreună că acesta din urmă va petrece un an la Beijing, unde avea să meargă la o școală chineză și să locuiască la prietena noastră, doamna Gu, care stătuse la noi, în America, în zilele incidentului din Piața Tiananmen și pe care Matt o vizitase în China împreună cu noi când avea trei ani. Standardul vieții în China era foarte diferit de cel cu care era obișnuit Matt în Connecticut. De exemplu, apartamentul în care locuiau doamna Gu și soțul ei avea apă caldă pentru duș numai de două ori pe săptămână, iar școala la care mergea nu avea căldură până iarna târziu, astfel încât elevii stăteau în clasă îmbrăcați cu haine groase. Matt nu vorbea deloc chineză și niciunul dintre colegii lui nu vorbea engleza.

Toate acestea nu au fost doar o aventură extraordinară pentru Matt; a fost complet fără precedent și a necesitat o permisiune specială din partea guvernului chinez. Eram încântat pentru el deoarece știam că va vedea o lume diferită și își va lărgi orizonturile. Barbara a avut nevoie de puțină convingere și de câteva vizite la un psiholog de copii pentru a se liniști, dar și ea trăise prin multe locuri din lume și știa cât de bine îi prinsese, așa că a fost în cele din urmă receptivă la idee, chiar dacă era mai puțin încântată de despărțirea de fiul ei. Acest parcurs al lui Matt, dificil, i-a schimbat viața și i-a influențat profund valorile și scopurile. Deoarece s-a îndrăgostit de China (spune că a devenit parțial chinez în acel an) și deoarece a învățat valoarea empatiei în raport cu valoarea averii materiale, a fondat pe când avea doar 16 ani o societate de binefacere numită China Care pentru a ajuta orfanii cu nevoi speciale. A condus-o timp de 12 ani (și o mai conduce și acum, dar într-o măsură mai mică), orientându-și eforturile spre a reconsidera ceea ce poate fi informatica în țările în curs de dezvoltare, lucru pe care îl face prin intermediul companiei sale, Endless. Eu, în schimb, am învățat multe de la Matt, în special despre

bucuria operelor caritabile, și amândoi am învățat plăcerea profundă a relațiilor personale extraordinare. De asemenea, de-a lungul anilor (și Bridgewater, la rândul ei) am construit relații semnificative cu mulți oameni minunați din China și am ajutat instituțiile financiare chineze să se dezvolte de la nivelul unor organizații nou-create la nivelul unor giganți versați.

Bridgewater nu a avut legături numai cu poporul și cu guvernul Chinei. Prin reprezentanții lor, fondurile de investiții guvernamentale din Singapore, Abu Dhabi și Australia, precum și factorii de decizie politici din Rusia și Europa ne-au bătut la ușă. Experiențele pe care le-am avut, perspectivele pe care le-am dobândit și ajutorul pe care am putut să îl ofer sau adăugat unui pachet de recompense la fel de mare ca oricare dintre celelalte pe care le-am obținut în cariera mea.

Contactul pe care l-am avut cu oamenii și instituțiile din Singapore m-a încântat. Nu a fost și nici acum nu este un lider pe care să îl admir mai mult decât pe Lee Kuan Yew, care a transformat Singapore dintr-un golf infestat de țăntări într-o economie-model. Și asta spune multe, deoarece am ajuns să cunosc și să admir câțiva lideri mondiali. Unul dintre cele mai senzaționale momente a fost o cină pe care am luat-o cu el acasă la mine în New York, cu puțin înainte să moară, în 2015. Lee m-a rugat să ne vedem pentru a discuta despre starea economiei mondiale. L-am invitat pe fostul director al Federal Reserve, Paul Volcker (un alt erou al meu), pe fostul secretar la Trezoreriei, Bob Rubin (a cărui experiență vastă ne-a oferit o perspectivă extraordinară), și pe Charlie Rose (unul dintre cei mai curioși și mai profunzi oameni pe care îi cunosc). Pe lângă faptul că i-am răspuns la întrebări, l-am consultat pe Lee în legătură cu afacerile și liderii mondiali. Deoarece îi cunoscuse practic personal pe toți liderii mondiali din ultimii cincizeci de ani, l-am întrebat pe Lee despre calitățile care îi disting pe cei extraordinari de cei slabi și ce crede el despre cei care conduceau în acel moment. A evaluat-o pe Angela Merkel ca fiind cel mai bun lider din Occident și l-a considerat pe Vladimir Putin unul dintre cei mai buni lideri din toată lumea. Ne-a explicat că liderii trebuie judecați în contextul circumstanțelor pe care le întâmpină și a continuat apoi să își împărtășească opinia despre cât de dificil este să conduci Rusia și de ce credea el că Putin se descurcă bine. A reflectat de asemenea la relația specială cu Deng Xiaoping, pe care îl considera cel mai bun lider dintre toți.

Îmi place să cunosc oameni interesanți din locuri interesante și să văd lumea prin ochii lor. E valabil indiferent dacă sunt bogați sau săraci.

Să văd viața prin ochii indigenilor din Papua Noua Guinee a fost la fel de edificator pentru mine ca atunci când am dobândit perspectiva liderilor politici și economici, a antreprenorilor care au schimbat lumea și a oamenilor de știință remarcabili cu care mi-am petrecut timpul. Nu am să îl uit niciodată pe sfântul orb întâlnit într-o moschee din Siria, care mi-a explicat Coranul și legătura lui cu Dumnezeu. Astfel de întâlniri m-au învățat că măreția și grozăvia umană nu sunt corelate cu averea sau alte standarde convenționale ale succesului. Am învățat, de asemenea, că să judeci oamenii înainte să vezi lucrurile prin ochii lor stă în calea înțelegerii circumstanțelor în care se află – și asta nu este ceva inteligent. Te îndemn să fii suficient de curios încât să vrei să înțelegi cum au ajuns oamenii care văd lucrurile diferit de tine să le vadă în acel fel. Vei găsi acest lucru interesant și neprețuit, iar perspectiva mai bogată pe care o dobândești te va ajuta să decizi ce ar trebui să faci.

FAMILIA MEA ȘI FAMILIA MEA EXTINSĂ

Familia, familia mea extinsă formată din colegi, și munca mea au fost toate extrem de importante pentru mine. Jonglarea între muncă și familie a reprezentat pentru mine o provocare la fel de mare ca pentru oricine altcineva, mai ales că mi-am dorit ca amândouă să fie minunate, prin urmare le-am împletit de câte ori am putut. Spre exemplu, mi-am luat copiii în călătoriile de afaceri. Când l-am luat mai întâi pe fiul meu, Devon, și mai târziu pe Matt la întâlnirile din China, gazdele noastre au fost mereu amabile – le dădeau fursecuri și lapte. O amintire minunată din Abu Dhabi a fost atunci când clienții/prietenii mei ne-au dus pe mine și pe Paul în deșert să mâncăm cu mâinile goale o capră proaspăt sacrificată și friptă. L-am întrebat pe Paul, care era îmbrăcat în haina tradițională pe care i-o dăduseră, dacă i-a plăcut, iar el a spus: „Ce ar putea fi mai bine decât să stau pe jos, îmbrăcat în pijamale și să mănânc cu mâna, împreună cu niște oameni de treabă?”. Am râs cu toții. Îmi amintesc de altă dată, când fiul meu cel mai mare, Devon, cam de 10 ani pe atunci, a adus eșarfe de mătase din China pe care le cumpărase cu 1 dolar și le-a vândut cu 20 de dolari într-un mall chiar înainte de Crăciun – ceea ce a fost doar primul semn al priceperii lui în afaceri.

Până la mijlocul anilor '80, Bridgewater crescuse la vreo zece oameni, așa că am închiriat o casă mare și veche de la o fermă. Bridgewater ocupa o parte a ei, iar familia mea, restul. Era extrem de neoficial și familial:

toată lumea parca pe alee, ne întâlneam la masa din bucătărie, iar copiii mei lăsau ușa deschisă când stăteau pe closet. Oamenii cu care lucram le făceau cu mâna când treceau pe acolo.

În cele din urmă, ferma a fost scoasă la vânzare, așa că am cumpărat un hambar de pe acel teren și l-am renovat. Eu, împreună cu soția mea și copiii (au fost patru într-un final) locuiam într-un apartament mic din hambar și am făcut ca șura pentru fân să poată fi folosită drept birou, punându-i încălzire electrică în podea, pe care am ales-o deoarece era cel mai ieftin de instalat. Era un loc minunat pentru petreceri și aveam destul teren să jucăm fotbal, volei și să facem grătare afară. La petrecerea de Crăciun a companiei luam o cină mare cu ce se găsea de mâncare, împreună cu familia mea. După câteva pahare apărea și Moș Crăciun și ne așezam cu toții la el în poală pentru o fotografie și să aflăm cine a fost cuminte și cine nu. Seara se încheia mereu cu mult dans. Mai aveam și „Ziua șleampătă”, când toată lumea se îmbrăca neglijent. Înțelegei ideea: Bridgewater era o comunitate mică de prieteni care munceau din greu și petreceau la fel.

Bob Prince s-a alăturat companiei Bridgewater în 1986 pe când avea doar douăzeci și ceva de ani, iar după mai bine de treizeci de ani suntem în continuare parteneri apropiați, ca directori de investiții. Chiar de la început, eu și cu Bob ne-am încins spiritele ori de câte ori am discutat în contradictoriu. Încă ne place să facem asta și vom continua până moare unul dintre noi. Este și un profesor minunat, atât pentru clienți, cât și pentru colegi. Cu timpul mi-a devenit ca un frate, dar și unul dintre constructorii și stâlpii cei mai importanți de la Bridgewater.

Curând, Bridgewater a început să arate ca o companie adevărată. Hambarul nu mai era suficient și ne-am mutat într-un mic birou de pe o stradă comercială; până la sfârșitul anilor '80, eram douăzeci de persoane. Dar chiar și pe măsură ce creșteam, niciodată nu m-am gândit la vreunul dintre cei cu care lucram ca la un angajat. Întotdeauna am vrut să am – și să mă aflu în preajma oamenilor care doreau, la rândul lor, să aibă – o viață în care munca și relațiile să fie semnificative, iar pentru mine o relație semnificativă este una deschisă și sinceră într-un mod care îi face pe oameni să fie cinstiți unii cu alții. Nu am prețuit niciodată relațiile obișnuite, lipsite de suflet, în care oamenii își pun o mască a politeții și nu spun ce gândesc cu adevărat.

Cred că toate organizațiile au practic două tipuri de oameni: cei care muncesc pentru a face parte din misiune și cei care muncesc pentru salariu. Am vrut să mă înconjur de oameni care aveau nevoie de ceea ce aveam

și eu, adică să înțeleg singur lucrurile. Am vorbit deschis și m-am așteptat ca oamenii din jurul meu să vorbească la fel. M-am luptat pentru ceea ce am crezut că e cel mai bine și am vrut ca ei să facă la fel. Când am considerat că cineva a făcut o prostie, i-am spus-o, și m-am așteptat să mi se spună același lucru când eu am făcut o prostie. Fiecăruia avea să-i fie mai bine datorită acestui fapt. Așa arătau pentru mine relațiile strânse și productive. Ar fi neproductiv și lipsit de etică să acționăm altfel.

ALTE RĂSTURNĂRI DE SITUAȚIE MAJORE ÎN ECONOMIE ȘI PE PIEȚE

Anii 1987 și 1988 au fost plini cu alte răsturnări din acelea care m-au ajutat să mă formez și să-mi modelez abordarea față de viață și investiții. Eram printre puținii administratori de investiții care vindeau acțiuni înainte de „Lunea Neagră”, 19 octombrie 1987, cea mai mare scădere procentuală într-o singură zi din istoria bursei. Am atras multă atenție deoarece noi am urcat cu 22% în timp ce majoritatea au scăzut mult. Mass-media ne-a menționat printre „Eroii lunii octombrie”.

Bineînțeles că mă simțeam foarte bine la începutul lui 1988. Crescusem într-o perioadă de mare volatilitate și învățasem că cel mai bun mod de a juca era să prinzi o evoluție majoră și să profiți de ea. Ne-am folosit indicatorii pentru a surprinde elementele fundamentale în schimbare și filtrele noastre tehnice care urmăreau tendințele pentru a confirma că mișcările de preț erau în conformitate cu ceea ce sugerau indicatorii. Când ambii indicau în aceeași direcție, aveam un semnal puternic; când erau în contradictoriu, aveam un semnal slab sau niciunul. Dar după cum s-a dovedit, nu a fost aproape deloc volatilitate în 1988 și așa se face că filtrele noastre tehnice ne-au derutat și am sfârșit dând înapoi un pic mai mult de jumătate din câștigurile noastre din 1987. A fost usturător, dar ne-a învățat câteva lecții importante și ne-a determinat pe mine și pe Bob să înlocuim filtrul tehnic de urmărire a tendințelor cu măsurători mai bune ale valorilor și măsuri de control al riscului.

Până atunci, sistemele noastre fuseseră cu totul discrete – treceam de la o poziție de achiziție în care așteptam ca prețul să crească la vânzare, atunci când depășeam un prag predeterminat (cam așa cum treceam de la obligațiuni la lichidități pentru Banca Mondială). Dar nu eram mereu la fel de încrezători în opiniile noastre și puteam fi nimiciți plătind costurile de tranzacționare tot trecând dintr-o parte în alta. Asta îl înnebunea pe Bob.

Mi-l aduc aminte cum alerga în jurul clădirii de birouri pentru a se calma. Așa că la sfârșitul anului am trecut la un sistem cu mai multe variabile care ne permitea să ne măsurăm pariurile în raport cu cât de încrezători eram. Aceste îmbunătățiri și altele pe care le-a făcut Bob sistemelor noastre au dat rezultate de mai multe ori de atunci.

Nu toată lumea de la Bridgewater vedea lucrurile la fel ca mine și ca Bob. Unele persoane din cadrul companiei se îndoiau că sistematizarea avea să meargă, mai ales atunci când sistemele nu se descurcau bine, ceea ce, ca atunci când iei o decizie, se mai întâmpla din când în când. A fost nevoie de multe argumente pentru a-i convinge pe unii dintre oamenii cu care lucram să continue. Dar chiar dacă nu i-aș fi putut convinge, nici ei nu ar fi putut să mă facă să mă răzgândesc, deoarece nu puteau să îmi arate de ce tehnica noastră prin care ne specificam clar, ne testam și ne sistematizam logica nu era de preferat în locul unui proces mai puțin sistematic de a lua decizii.

Toți marii investitori și toate abordările din investiții au avut momente proaste; pierderea speranței în ele în asemenea momente este o greșeală la fel de obișnuită precum cea de a te lăsa fermecat de ele când aduc rezultate. Deoarece majoritatea oamenilor sunt stăpâniți mai mult de emoții decât de logică, au tendința să reacționeze exagerat la rezultatele pe termen scurt; renunță și vând ieftin când sunt perioade proaste și cumpără prea scump când sunt perioade bune. Mi se pare la fel de adevărat și în cazul relațiilor și al investițiilor – oamenii înțelepți rămân la principii fundamentale și în caz de succese și în caz de eșecuri, în timp ce oamenii nestatornici reacționează emoțional la modul în care par lucrurile, repezindu-se la lucruri cât sunt în mare vogă și abandonându-le când nu mai sunt.

În ciuda performanței noastre relativ slabe în investiții, 1988 a fost un an extraordinar pentru Bridgewater, deoarece, reflectând la performanța noastră slabă și învățând din ea, am făcut îmbunătățiri sistematice. Am ajuns să îmi dau seama că perioadele proaste combinate cu reflecțiile bune oferă unele dintre cele mai bune lecții, nu doar în cazul afacerilor, ci și al relațiilor. Ai mult mai mulți așa-ziși prieteni atunci când îți merge bine decât atunci când îți merge rău, întrucât celor mai mulți oameni le place să fie alături de câștigători și îi evită pe cei care au pierdut. Adevărații prieteni sunt exact invers.

Am obținut mult din perioadele mele proaste, nu doar pentru că mi-au oferit greșeli din care să învăț, ci și pentru că m-au ajutat să aflu cine îmi sunt prietenii adevărați – prietenii care vor fi cu mine la bine și la greu.

URMĂTORUL PAS PENTRU BRIDGEWATER

Când anii '80 s-au încheiat, eram încă o companie foarte mică, cu doar 24 de angajați. Bob mi-a făcut cunoștință cu Giselle Wagner în 1988. Ea va fi partenerul meu în administrarea laturii neinvestiționale a afacerii timp de douăzeci de ani. Dan Bernstein și Ross Waller s-au alăturat în 1988 și, respectiv, 1989, ambii proaspeți absolvenți ai Colegiului Dartmouth. La acea vreme și mult timp după aceea, am avut tendința să angajez oameni care abia terminaseră școala, care nu aveau multă experiență, dar erau inteligenți, hotărâți și dedicați misiunii de a face compania extraordinară.

Nu prețuiam atât experiența, cât caracterul, creativitatea și bunul-simț, ceea ce presupun că era legat de fondarea firmei Bridgewater la doi ani după ce terminasem școala și de convingerea mea că este mai important să ai capacitatea de a înțelege lucrurile decât să ai cunoștințe specifice legate de cum să faci ceva. Mi se părea că tinerii aduceau o noutate considerabilă și captivantă. Oamenii în vârstă, care făceau lucrurile după metoda veche, nu mă încântau. Ar trebui să adaug, totuși, că nu mergea mereu chiar atât de bine să lași responsabilitatea în mâinile unor oameni neexperimentați. Unele lecții dureroase despre care vei citi mai târziu m-au învățat că poate fi o greșeală să subestimezi experiența.

Până în acel moment, cele 5 milioane de dolari de la început ale Băncii Mondiale crescuseră la 180 de milioane de dolari în investiții pe care le administram pentru diverși clienți, dar încercam încă să ne asigurăm o poziție pe piață în domeniul investițiilor făcute de instituții. Când Rusty Olson, director de investiții al fondului de pensii Kodak, ne-a abordat pentru a rezolva o problemă investițională, am primit șansa bucură. Rusty era un inovator remarcabil și un om de mare caracter care începuse să lucreze la Kodak în 1954 și preluase fondul de pensii în 1972; era extrem de respectat ca lider în lumea fondurilor de pensii. Îi trimisese cercetările noastre o perioadă, iar în 1990 ne-a scris cerându-ne părerea în legătură cu o mare neliniște a sa. Portofoliul Kodak era investit masiv în acțiuni și Rusty era îngrijorat de ce se va întâmpla în condițiile în care valoarea investițiilor lui scădea mult. Începea să vină cu o modalitate de a se acoperi în fața riscului, fără să reducă profitul așteptat.

Faxul lui Rusty a venit într-o după-amiază de vineri și am intrat în acțiune. Ar fi fost extraordinar pentru noi să obținem un client atât de prestigios și de inovator. Știam că putem să facem o treabă unică și extraordinară pentru Kodak, deoarece cunoșteam multe despre obligațiuni și

inginerie financiară și aveam o perspectivă istorică de neegalat în domeniu. Împreună cu Bob Prince și Dan Bernstein am lucrat fără întrerupere în weekend, analizând portofoliul Kodak și strategia luată în considerare de Rusty. Apoi i-am scris o scrisoare de informare în care i-am expus părerea noastră.

La fel cum am împărțit firma unui crescător de pui în anii 1970 și multe alte companii de atunci încolo, am împărțit fondul de pensii Kodak în elementele sale constitutive pentru a înțelege „mașinăria”. Soluțiile propuse de noi s-au inspirat din ideile de inginerie a portofoliului care vor deveni mai târziu nucleul metodei unice de la Bridgewater de administrare a banilor. Rusty m-a invitat pe mine și pe Bob la Rochester și am venit acasă cu un cont de 100 de milioane de dolari. Era ceva revoluționar. Nu numai că ne-a adus foarte multă credibilitate, dar ne-a oferit o sursă de venit sigură într-un moment în care aveam nevoie.

DESCOPERIREA „SFÂNTULUI GRAAL AL INVESTIȚIILOR”

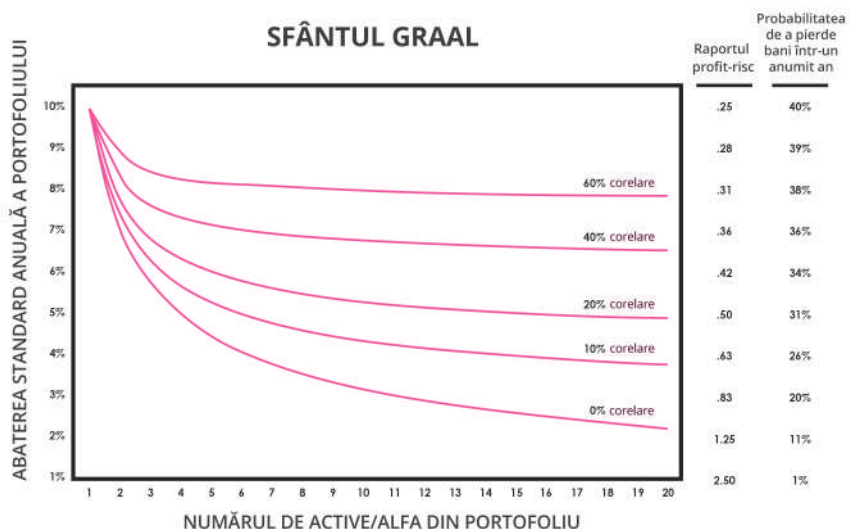
Din eșecurile mele anterioare știam că, indiferent cât de încrezător eram într-un pariu, tot puteam să greșesc – și că o diversificare adecvată era soluția reducerii riscurilor, fără a micșora profiturile. Dacă aș fi putut să creez un portofoliu plin cu fluxuri de profit³ de înaltă calitate, care să fie diversificate în mod adecvat (să oscileze în așa fel încât să se echilibreze unele pe altele), aș fi putut să le ofer clienților un profit general al portofoliului mult mai consistent și mai de încredere decât ce ar fi obținut în altă parte.

Cu câteva decenii în urmă, economistul câștigător al Premiului Nobel Harry Markowitz a inventat un model folosit pe scară largă care îți permitea să introduci un set de active împreună cu profiturile așteptate, riscurile și corelațiile (ce arătau cât de asemănător s-au descurcat aceste active în trecut) și să determini o „combinație optimă” a acelor active într-un portofoliu. Dar modelul nu spunea nimic despre efectele graduale ale schimbării oricăreia dintre aceste variabile sau ce să faci dacă nu ești sigur de acele presupuneri. Pe atunci eram extrem de înspăimântat de ce se va întâmpla dacă presupunerile mele erau greșite, așa că am vrut să

³ Prin „fluxuri de profit” înțeleg profiturile care vin din aplicarea unei anumite reguli de decizie – gândește-te la ele ca la niște linii pe un grafic care urmăresc valoarea unei investiții în timp și decizia fie de a le lăsa să continue să crească în valoare, fie de a vinde. (n.aut.)

Înțeleg diversificarea într-un mod foarte simplu. L-am rugat pe Brian Gold, care absolvise recent la Dartmouth cu specializarea în matematică și se alăturase companiei Bridgewater în 1990, să facă un grafic care să prezinte cum ar scădea volatilitatea unui portofoliu și i s-ar îmbunătăți calitatea (măsurată în funcție de suma profitului în raport cu riscul), dacă aș fi adăugat treptat investiții cu corelații diferite. Voi explica mai detaliat în *Principii economice și de investiții*.

Această schemă simplă m-a frapat cu aceeași forță pe care îmi imaginez că a simțit-o probabil și Einstein atunci când a descoperit $E = mc^2$: am văzut că la 15-20 de fluxuri de profit bune și necorelate puteam să îmi reduc considerabil riscurile fără să mi se micșoreze profiturile așteptate. Era atât de simplu, dar ar fi fost o mare descoperire dacă teoria ar fi funcționat și în practică la fel de bine cum funcționa pe hârtie. Am numit-o „Sfântul Graal al investițiilor” pentru că îți arată cum să faci avere. Acesta a fost un alt moment-cheie în educația noastră.



Principiul pe care l-am descoperit se aplică la fel de bine tuturor modalităților de a face bani. Fie că deții un hotel, conduci o companie din domeniul tehnologic sau faci altceva, afacerea ta produce un flux de profit. Este mai bine să ai câteva fluxuri bune de profit necorelate decât unul singur și este chiar mai eficient să știi cum să combini fluxurile de profit decât să le alegi pe cele bune (deși, bineînțeles, trebuie să le faci pe ambele). Pe atunci (și în prezent încă), majoritatea managerilor de investiții nu

profitau de acest lucru. Administrau investițiile într-o singură clasă de active: managerii de acțiuni administrau acțiunile, managerii de obligațiuni administrau obligațiunile și așa mai departe. Clienții lor le dădeau bani cu speranța că vor primi profitul brut al clasei de active (de exemplu, indicele bursier S&P 500) plus câteva profituri suplimentare din pariurile pe care le făceau managerii trecând anumite active pe supra-pondere și sub-pondere (cumpărând, de exemplu, mai multe acțiuni Microsoft decât erau în indice). Dar activele individuale dintr-o clasă de active sunt în general corelate unele cu altele în proporție de circa 60%, ceea ce înseamnă că cresc și scad împreună mai mult de jumătate din timp. După cum a arătat graficul Sfântului Graal, un manager de capital putea să pună o mie de acțiuni corelate în proporție de 60% în portofoliile lui și acest lucru nu ar fi oferit mult mai multă diversificare decât dacă ar fi ales doar cinci. Ar fi fost ușor să îi învingem pe tipii aceia echilibrându-ne pariurile după cum arăta schema.

Datorită procesului meu de a înregistra sistematic principiile de investiții și rezultatele pe care le puteam aștepta, aveam o serie vastă de fluxuri de profit necorelate. Aveam de fapt cam o mie. Deoarece tranzacționam mai multe clase diferite de active și în fiecare programaserăm și testaserăm o mulțime de reguli de tranzacționare, aveam mult mai multe de calitate înaltă din care să alegem decât un manager obișnuit, care urmărea un număr mai mic de active și probabil nu tranzacționa sistematic.

Am lucrat cu Bob și Dan pentru a extrage din mulțimea aceea cele mai bune reguli de decizie. După ce le-am extras, le-am testat suplimentar de-a lungul unor intervale lungi de timp, folosind sistemele pentru a simula modul în care ar fi funcționat împreună regulile de decizie în trecut.

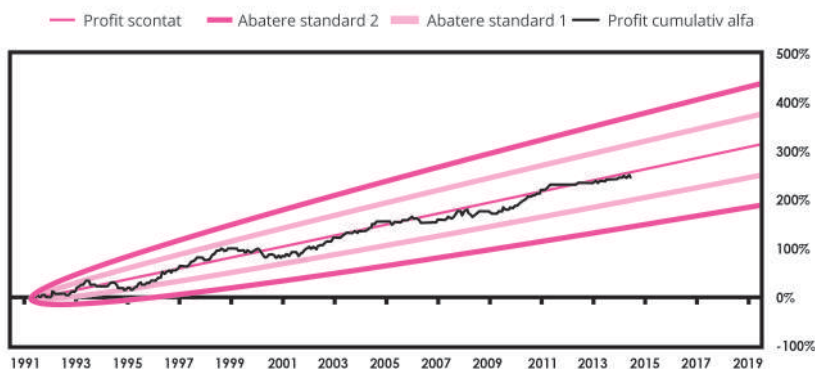
Rezultatele ne-au uimit. Pe hârtie, această nouă metodă ne-a crescut profiturile cu un coeficient de 3-5 ori mai mare pe unitatea de risc și puteam să calibrăm suma profitului pe care îl doream pe baza riscului pe care îl puteam tolera. Cu alte cuvinte, puteam face o groază de bani în plus față de ceilalți, cu un risc mai scăzut de a fi scoși din joc – cum aproape fusesem înainte. L-am numit „sistemul ucigaș” deoarece fie avea să producă rezultate formidabile pentru noi și clienții noștri, fie avea să ne ucidă pentru că ne scăpa ceva important.

Succesul acestei tehnici m-a învățat un principiu pe care îl aplic în toate domeniile vieții: cea mai sigură cale de a obține avantaje fără a fi expus unor dezavantaje inacceptabile este să faci câteva pariuri bune, necorelate, care sunt bine echilibrate și acoperite.

Pe cât eram de entuziasmați de această nouă tehnică, pe atât am acționat de precaut. Inițial i-am dat sistemului o pondere de 10% și a făcut bani în nouăsprezece din cele douăzeci de luni ale perioadei de testare. Pe măsură ce am devenit mai încrezători, am decis să contactez un grup select de investitori pe care îi cunoșteam bine pentru a investi în strategie cu conturi de probă în valoare de 1 milion de dolari. Am știut că dacă le ceream acestor investitori instituționali să investească asemenea sume relativ modeste le va fi greu să ne refuze. Am numit la început noul produs „Top 5%”, deoarece cuprindea cele mai bune 5 procente ale regulilor noastre de decizie; mai târziu i-am schimbat numele în Pure Alpha (Alfa Pur) pentru a transmite mesajul că era constituit doar din alfa. Deoarece Pure Alpha nu avea deloc beta, nu manifesta tendința să urce sau să scadă odată cu piețele. Profiturile sale depindeau numai de cât de buni eram în a depăși performanțele altora.

Tehnica noastră cu totul nouă „acoperirea alfa” le-a permis investitorilor să primească profitul clasei de active alese de ei (indicele S&P 500, un indice de obligațiuni, mărfuri – oricare dintre ele) plus profitul din portofoliul de pariuri pe care le făceam noi în toate clasele de active. Oricât de lipsită de precedent era tehnica noastră, ne-am explicat logica cu multă atenție, arătând de ce era de fapt mult mai lipsită de riscuri decât abordările tradiționale. Le-am arătat de asemenea cum ne așteptam să se desfășoare performanța cumulativă și care ar fi intervalul de performanță pe baza ei. Pentru clienții noștri a fost cam ca și cum li s-ar fi prezentat desenul unui avion care nu mai zburase, dar pe hârtie arăta infinit mai bine decât orice avion. Va fi cineva destul de curajos să se urce la bord?

PROFIT CUMULATIV BRUT ALFA VS. AȘTEPTĂRI



Unii clienți au înțeles conceptele și au fost entuziasmați să schimbe regulile; alții fie nu au înțeles, fie lucrau pentru organizații care refuzau să încerce lucruri de ultimă generație. Sincer, noi eram încântați de fiecare dintre cei dispuși să încerce. De mai bine de douăzeci și șase de ani, acel tip nou de avion a zburat exact așa cum am anticipat, făcând bani în douăzeci și trei din acești ani (și având doar pierderi modeste în ceilalți trei) și câștigând în total mai mulți bani pentru clienți decât oricare alt fond speculativ din toate timpurile. Deși conceptele de management al investițiilor care stau la baza Pure Alpha ne-au schimbat în cele din urmă domeniul, traseul de la concept la acceptarea sa generală a necesitat mulți ani de învățare și muncă extenuantă din partea unui grup de parteneri dedicați.

LANSAREA „SISTEMULUI UCIGAȘ” ÎN LUME

Pure Alpha a reprezentat cea mai bună cale pe care o știam pentru a administra activ banii, dar mai știam și că, dacă voiam să administrăm o sumă semnificativă de bani ai instituțiilor, trebuia să acceptăm realitatea că numai un număr limitat de clienți inovatori vor încerca abordarea. Așa că în timp ce încercam să îi convingem pe clienți să adopte metoda noastră, până la sfârșitul anilor '90 și începutul anilor 2000, Pure Alpha reprezenta doar în jur de 10% din capitalul total aflat în administrarea noastră.

Chiar dacă nu puteam să tranzacționăm acțiuni și mărfuri în conturile noastre de obligațiuni, am aplicat principiile de structurare a portofoliului pe care le descoperiserăm și am folosit Pure Alpha pentru a le da clienților noștri care dețineau obligațiuni profituri mai mari cu un risc mai scăzut. Asta a cuprins tranzacționarea de obligațiuni guvernamentale străine, datoria piețelor în curs de dezvoltare, obligațiuni adaptate la inflație, obligațiuni corporative și expuneri la risc valutar care veneau odată cu investițiile străine. În cele mai nerestricționate portofolii de obligațiuni ale noastre făceam cam 50 de pariuri diferite, mult mai mult decât tranzacționau managerii de obligațiuni obișnuiți. Asta ne-a dat un mare avantaj și ne-a plasat în fruntea multor clasamente ale performanței investițiilor, an după an.

Produsul nostru Pure Alpha a fost doar primul din mai multe concepte inovatoare pe care le-am adus clienților. În 1991 am devenit primii administratori de acoperire în fața riscului valutar pentru investitorii instituționali. Pe atunci, aceștia plasau portofolii mari pe piețele globale de capital și obligațiuni. Deși investițiile internaționale adăugau o diversitate

valoroasă, adăugau și o expunere necontrolată la riscul valutar. Aceasta era o mare problemă pentru că expunerea la riscul valutar adăuga risc, fără să te aștepți și la un profit suplimentar. Tranzacționam valută de ani de zile și ne dezvoltaserăm o anumită competență în proiectarea portofoliilor, prin urmare ne aflam într-o poziție excelentă pentru a rezolva această problemă. În cele din urmă am devenit cel mai mare administrator activ de valută din lume.

Am produs de asemenea câteva alte metode noi și eficiente de a administra banii care au funcționat exact așa cum au fost concepute. Cu fiecare dintre ele le-am dat clienților așteptări clar exprimate privind performanța, reprezentate pe un grafic care arăta profitul final acumulat și variațiile sale așteptate. Puteam să facem asta pentru că sistematizarea procesului de decizie ne permitea să testăm performanța deciziilor noastre într-o gamă largă de condiții.

CUM AM SISTEMATIZAT CE AM ÎNVĂȚAT DIN GREȘELI

Bineînțeles că am continuat să facem greșeli, deși toate au fost în limitele așteptate de noi. Lucrul grozav a fost că am tras cât mai multe foloase din greșelile pe care le-am făcut deoarece ne-am creat obiceiul de a le privi ca pe niște ocazii de a învăța și de a ne perfecționa. Una dintre cele mai memorabile greșeli ale noastre s-a întâmplat la începutul anilor '90, când Ross, care se ocupa atunci de tranzacționare, a uitat să introducă o tranzacție pentru un client și banii au stat pur și simplu așa, în numerar. Până când a fost descoperită greșeala, prejudiciul era de câteva sute de mii de dolari.

A fost o eroare teribilă și costisitoare și aș fi putut să fac ceva drastic, de exemplu să îl concediez pe Ross, pentru a transmite mesajul că greșelile nu vor fi tolerate. Dar pentru că greșelile pot apărea tot timpul, nu ar fi făcut decât să îi încurajeze pe ceilalți să le ascundă pe ale lor, ceea ce ar fi dus la erori chiar mai mari și mai costisitoare. Am crezut cu tărie că ar trebui să aducem la suprafață problemele și dezacordurile, pentru a învăța ce ar trebui să facem ca să reparăm lucrurile. Ca atare, eu și Ross am lucrat pentru a crea un „jurnal al erorilor” în cadrul departamentului de tranzacționare. De atunci încolo, de câte ori aveam un rezultat prost (nu era executată o tranzacție, plăteam costuri semnificativ mai mari decât trebuia pe o tranzacție etc.), agenții îl înregistrau și mergeam mai departe. Pe măsură ce am urmărit și ne-am ocupat permanent de aceste

probleme, mașinăria noastră de execuție a tranzacțiilor s-a îmbunătățit continuu.

Când ai un proces care garantează că problemele sunt aduse la suprafață și cauzele lor primare sunt diagnosticate, îți asiguri o perfecționare continuă.

Din acest motiv am insistat ca în toată compania Bridgewater să fie adoptat un jurnal al problemelor. Regula mea era simplă: dacă ceva mergea prost, trebuia să scrii în jurnal, să îi stabilești gravitatea și să clarifici cine era responsabil. Dacă se întâmpla o greșeală și o înregistrai, era în regulă. Dacă nu o înregistrai, o încurcai. În acest fel, problemele erau aduse în fața managerilor, ceea ce era de o mie de ori mai bine decât să fie nevoiți să le caute ei. Jurnalul erorilor (pe care îl numim acum jurnalul problemelor) a fost primul nostru instrument de management. Am învățat ulterior cât de importante sunt instrumentele pentru consolidarea comportamentelor dezirabile, ceea ce ne-a făcut să creăm mai multe instrumente pe care le voi descrie mai târziu.

Această cultură de a aduce la suprafață problemele și dezacordurile a generat mult disconfort și conflicte, mai ales când venea vorba despre analizarea punctelor slabe ale oamenilor. Nu după multă vreme, lucrurile stăteau să dea în clocot.

PROBLEMA MEA „DIFICILĂ” ÎN PRIVINȚA OAMENILOR

Într-o zi de iarnă din 1993, Bob, Giselle și Dan au propus să mă scoată la cină cu scopul afirmat de „a-i oferi lui Ray feedback legat de modul în care influențează el oamenii și moralul din cadrul companiei”. Mai întâi mi-au trimis o înștiințare, a cărei esență era aceea că modul meu de acțiune avea un efect negativ asupra tuturor celor din companie. Iată cum s-au exprimat:

Ce face Ray bine?

Este foarte inteligent și inventiv. Înțelege piețele și administrarea banilor. Este pasionat și plin de energie. Are standarde foarte înalte și le transmite și celorlalți din jurul lui. Are intenții bune cu privire la munca în echipă, creând responsabilitate de grup, oferind condiții flexibile de muncă angajaților și plătind bine oamenii.

Ce nu face Ray la fel de bine?

Uneori, Ray le spune angajaților lucruri care îi fac să se simtă incompetenti, inutili, umiliți, copleșiți, disprețuiți, oprimați sau în alt fel negativ. Șansele ca aceasta să se întâmple cresc atunci când Ray este stresat. În acele momente, cuvintele și acțiunile sale îndreptate împotriva celorlalți creează animozitate și lasă o impresie de durată. Impactul acestui lucru este că oamenii sunt mai degrabă descurajați decât motivați. Asta reduce productivitatea și calitatea mediului de lucru. Efectul nu afectează doar un singur angajat. Dimensiunea redusă a companiei și deschiderea comunicațiilor înseamnă că toată lumea este afectată atunci când o persoană este descurajată, tratată prost și nu i se acordă respectul cuvenit. Viitorul succes al companiei depinde foarte mult de capacitatea lui Ray de a gestiona oamenii la fel de bine cum gestionează banii. Dacă nu gestionează bine oamenii, creșterea va fi oprită și vom fi afectați cu toții.

Uf! Asta m-a rănit și m-a surprins. Nu mi-am imaginat niciodată că aveam acest gen de efect. Oameni aceștia reprezentau familia mea extinsă. Nu doream să se simtă „incompetenți, inutili, umiliți, copleșiți, disprețuiți, oprimați sau în alt fel negativ”. De ce nu mi-au spus direct? Ce făceam greșit? Aveam standarde prea înalte? Pentru ca Bridgewater să continue să fie genul de companie una la o mie, trebuia să avem oameni excepționali și să îi menținem la standarde extrem de înalte. Ceream prea mult?

Mi s-a părut a fi unul dintre acele cazuri de răscruce de drumuri în care trebuia să aleg o opțiune din două aparent esențiale, dar care se excludeau reciproc: 1) să fim extrem de sinceri unii cu alții, inclusiv să încercăm să ne aducem la suprafață problemele și punctele slabe pentru a putea să ne ocupăm deschis de ele și 2) să avem angajați fericiți și mulțumiți. Și mi-am reamintit că atunci când te confrunți cu o alegere între două lucruri de care ai nevoie și sunt aparent contradictorii, ia-o încet pentru a-ți da seama cum poți obține cât mai mult posibil din amândouă. Aproape întotdeauna există o cale de care nu ți-ai dat seama încă, așadar caut-o până o găsești în loc să te mulțumești cu alegerea evidentă în acel moment.

Primul pas pe care l-am făcut a fost să mă asigur că știu exact care sunt problemele și cum să mă ocup de ele. Așa că i-am întrebat pe Bob, Giselle și Dan ce credeau ei că se petrece. Am aflat că pe ei, personal, dar și pe

mulți alții care mă cunoșteau bine nu îi demoralizam chiar atât de mult ca pe ceilalți, deoarece înțelegeau că am intenții bune. Dacă nu ar fi știut asta, și-ar fi dat demisia, deoarece, după cum au spus ei: „Nu îi plăteam destul pentru a-mi suporta porcăriile”.

Știau că doream ce e mai bine pentru ei și pentru Bridgewater și pentru a obține asta eu trebuia să fiu extrem de sincer cu ei, iar ei cu mine. Asta nu numai din cauză că ne aducea rezultate mai bune, ci și pentru că era un principiu fundamental ce întruchipa modul în care credeam eu că ar trebui să fim unii față de alții. Cu toții au fost de acord că este esențial să fim astfel, dar de vreme ce pe unii oameni îi făcea să se simtă prost, ceva trebuia să se schimbe.

Deși oamenii cu care intram în contact mă înțelegeau, mă plăceau și în unele cazuri chiar mă iubeau, cei care intrau mai puțin în contact cu mine se simțeau jigniți de natura mea directă. Era clar că trebuia să fiu înțeles mai bine, iar eu să îi înțeleg mai bine pe ceilalți. Mi-am dat seama atunci cât de esențial este în relații ca oamenii să fie clari ca lumina zilei în privința principiilor referitoare la cum se comportă cu ceilalți.

Astfel a început procesul nostru lung de câteva decenii în care ne-am așternut principiile pe hârtie, care au evoluat în *Principii de muncă*. Aceste principii erau atât acorduri referitoare la modul în care ne vom comporta unii față de alții, cât și reflecțiile mele asupra modului în care ar trebui să rezolvăm fiecare situație care apărea. Întrucât cele mai multe tipuri de situații au apărut în mod repetat, cu mici variații, aceste principii au fost refăcute continuu. În ceea ce privește acordurile dintre noi, cel mai important dintre ele era nevoia noastră de a face trei lucruri:

1. Să ne punem gândurile cu sinceritate pe masă;
2. Să avem dispute judicioase în care oamenii sunt deschiși să își schimbe părerile pe măsură ce învață, și
3. Să avem metode convenite de a decide (ca, de exemplu, votul, o autoritate clară) dacă disputele rămân, pentru a le putea depăși fără resentimente.

Cred că orice organizație sau relație are nevoie de aceste lucruri pentru a fi excelentă. Mai cred, de asemenea, că un sistem de a lua în grup decizii este eficient dacă oamenii care îl folosesc cred că este corect.

Pentru a ne înțelege unii cu alții a fost esențial să avem așternute pe hârtie principiile de muncă și să fim de acord cu ele, la fel cum am făcut cu

principiile de investiții, mai ales că modul nostru unic de acțiune – adevărul și transparența radicală – care a dus la rezultatele noastre unice este paradoxal și dificil din punct de vedere emoțional pentru unii.

Pentru a înțelege cum am putea să ne facem munca și relațiile semnificative să treacă cu bine de această sinceritate, în deceniile care au urmat am vorbit cu specialiști în neuroștiințe, psihologi și pedagogi. Am învățat multe lucruri, pe care le pot rezuma după cum urmează. În creierul fiecărei persoane există două părți: partea superioară, logică, și partea inferioară, emoțională. Eu le numesc „cei doi tu”. Ele se luptă pentru a controla orice persoană. Cum ne descurcăm cu acest conflict reprezintă cel mai important factor determinant al comportamentului nostru. Această luptă era cel mai relevant motiv al problemelor pe care le-au ridicat Bob, Giselle și Dan. Deși partea logică a creierului oamenilor ar fi putut să înțeleagă ușor că este un lucru bun să îți cunoști punctele slabe (deoarece este primul pas pentru a le depăși), partea emoțională de obicei urăște asta.

CAPITOLUL 5

RĂSPLATA FINALĂ

1995-2010

Până în 1995, compania crescuse la patruzeci și doi de angajați și 4,1 miliarde de dolari în administrare, ceea ce era mai mult decât speraserăm vreodată, mai ales că Bridgewater se redusese doar la mine în urmă cu numai doisprezece ani. Deși lucrurile stăteau mult mai bine și erau mai stabile, făceam practic aceleași lucruri pe care le făcuserăm de la început – ne luptam cu piețele, gândeam singuri și creativ cum să facem pariurile, comiteam greșeli, aduceam la suprafață acele greșeli, le diagnosticam ca să ajungem la cauzele lor de bază, concepeam moduri noi și mai bune de a realiza lucrurile, implementam sistematic schimbările, comiteam noi greșeli și tot așa⁴. Această abordare iterativă, evolutivă ne-a permis să perfecționăm neîncetat sistemele de investiții pe care începusem să le creez în 1982. Pe atunci am arătat că niște băieți inteligenți cu computere puteau să îi bată pe marii jucători consacrați și bine echipați. Acum devenim noi cei consacrați și bine echipați.

Pe măsură ce regulile de decizie și cantitatea de date din sistemele noastre au devenit mai complexe, am angajat programatori tineri care se pricepeau mai bine decât noi să convertească instrucțiunile în coduri și proaspeți absolvenți inteligenți care abia terminaseră colegiul să ne ajute cu cercetarea în investiții. Unul dintre acești copii geniali, Greg Jensen, s-a alăturat companiei Bridgewater ca stagiar în 1996. Deoarece se remarcă, l-am luat imediat ca asistent în cercetare. În deceniile care au urmat a contribuit mult, a ajuns în funcția de director de investiții la fel ca Bob

⁴ Această abordare este ceea ce eu numesc „Procesul în 5 pași”. Voi intra mai în detaliu cu privire la el puțin mai încolo. (n.aut.)

Prince și ca mine și a devenit codirector executiv. Mi-a devenit de asemenea ca un fiu.

Am investit totodată în computere din ce în ce mai puternice⁵. Rularea sistemelor noastre pe aceste dispozitive ne-a dat libertatea să trecem dincolo de mișcările zilnice ale piețelor și să reflectăm la lucruri de la un nivel mai înalt, la care puteam să facem conexiuni inedite și crea toare ce produceau inovații pentru clienții noștri.

CUM AM DESCOPERIT OBLIGAȚIUNILE ADAPTATE LA INFLAȚIE

Cam în această perioadă am luat masa cu David White, omul răspunzător de banii Fundației Rockefeller. David m-a întrebat cum aş proiecta portofoliul fundației pentru a produce un profit care să fie cu 5% peste rata inflației din Statele Unite. I-am răspuns că un portofoliu de obligațiuni străine cu efect de levier adaptate la inflație cu moneda acoperită de dolari americani ar trebui să asigure exact acest lucru. (Obligațiunile trebuiau să fie străine pentru că pe atunci nu existau obligațiuni americane adaptate la inflație și trebuiau să fie acoperite de dolar ca să nu existe risc valutar.)

Gândindu-mă mai târziu la asta, mi-am dat seama că puteam crea o clasă de active cu totul nouă și radical diferită, ca atare am studiat împreună cu Dan Bernstein mai cu atenție un asemenea portofoliu. Potrivit analizei noastre, această clasă nouă de active ar avea performanțe mai bune decât am crezut. De fapt, ar fi eficientă într-un mod unic deoarece am putea să o proiectăm pentru a avea aceleași profituri așteptate precum capitalurile, dar cu un risc mai scăzut și cu o corelație negativă cu obligațiunile și capitalurile pe perioade mari de timp. Le-am arătat această cercetare clienților noștri și le-a plăcut. Nu după multă vreme am devenit primul administrator global de obligațiuni adaptate la inflație din lume. În 1996, secretarul adjunct al Trezoreriei Statelor Unite, Larry Summers, a început să ia în considerare faptul ca Statele Unite să emită propriile obligațiuni adaptate la inflație și, pentru că eram singurii administratori cu un portofoliu de astfel de obligațiuni, ne-a chemat ca experți.

⁵ Voi analiza subiectul despre lucrul cu sistemele de decizie ajutate de computer mai pe larg în capitolul cinci al *Principiilor de viață*, „Învăță cum să iei eficient decizii”. (n.aut.)