SÉRIE LÉGENDES DU TRADING · LIVRE NUMÉRIQUE GRATUIT

Légendes du trading : leçons tirées de l'histoire des marchés

Les dix-neuf profils de Légendes du trading — des carrières de trading documentées, les gains, les échecs bien rapportés, et ce que chacune enseigne réellement sur la discipline et le risque — réunis dans un seul document que vous pouvez lire du début à la fin, imprimer, ou enregistrer en PDF.

19 chapitres ~89 min de lecture Gratuit, aucun compte requis

TABLE DES MATIÈRES

1. Jesse Livermore : profits, faillites et la discipline qu'il prêchait sans toujours la suivre
2. Ed Seykota et l'argument en faveur de s'écarter de la décision
3. Richard Dennis, William Eckhardt et l'expérience des Turtle Traders
4. Paul Tudor Jones : miser gros en 1987, et la règle qui comptait davantage
5. Linda Raschke : la constance plutôt que les coups de circuit
6. William O'Neil et CAN SLIM : transformer une étude des gagnants en système écrit
7. George Soros, la réflexivité, et miser gros seulement quand la conviction est réelle
8. Mark Minervini : exploser tôt, puis se reconstruire autour du risque
9. Stanley Druckenmiller : conviction concentrée, et sortir vite en cas d'erreur
10. Larry Hite : « la gestion du risque, c'est tout le jeu »

11. Ray Dalio : au bord de la faillite en 1982, puis une carrière bâtie sur le droit à l'erreur
12. Marty Schwartz : près d'une décennie de pertes, puis la discipline d'un champion
13. Bill Lipschutz : un compte anéanti, puis la direction d'une salle de change
14. Michael Marcus : l'épargne perdue, puis l'apprentissage auprès d'un mentor
15. Peter Brandt : cinq ans pour devenir rentable, puis la haine des replis
16. Michael Burry : raison sur la thèse, mais sous la pression de ses propres investisseurs
17. Victor Niederhoffer : anéanti deux fois après des années de bons résultats
18. Bill Ackman : de lourdes pertes en 2015–2018, puis 2,6 G$ rapportés grâce à une couverture de 27 M$
19. Jim Simons : des revers du début à une firme fondée sur les données

CHAPITRE 01 SUR 19

Jesse Livermore : profits, faillites et la discipline qu'il prêchait sans toujours la suivre

Jesse Livermore a commencé à spéculer comme adolescent dans les « bucket shops » de Boston — des opérations informelles où les clients pariaient sur les mouvements de prix des actions sans réellement posséder les titres — bâtissant, dit-on, une première mise en lisant les motifs du ticker avant même d'être légalement adulte. Il est devenu l'un des spéculateurs individuels les plus célèbres de l'histoire financière américaine, connu pour ses paris importants et concentrés des deux côtés du marché.

Les gains qui l'ont rendu célèbre

Livermore aurait largement profité en vendant à découvert pendant la panique de 1907, puis de nouveau — le plus célèbre épisode — autour du krach de 1929, la presse de l'époque évoquant des profits de plusieurs dizaines de millions de dollars. Ces épisodes, ainsi que le livre influent publié après sa mort, « Reminiscences of a Stock Operator » (un récit romancé largement inspiré de sa vie), ont cimenté sa réputation de trader qui comprenait la psychologie du marché et le timing mieux que presque quiconque de son époque.

LA PARTIE DE L'HISTOIRE QU'ON OMET SOUVENT

Livermore a fait faillite à plusieurs reprises au cours de sa carrière, a perdu d'importantes fortunes plus d'une fois à cause de positions trop endettées et d'un refus de respecter ses propres règles, et est mort en 1940 après des années de fortune déclinante et de difficultés rapportées avec la dépression.

UN SCHÉMA DOCUMENTÉ : DE GRANDS GAINS SUIVIS DE PERTES ENCORE PLUS GRANDES

Gain majeur documenté
Perte majeure documentée / faillite

Ce qu'il a réellement enseigné, dans ses propres mots

Dans ses propres écrits, Livermore insistait sans cesse sur des principes presque identiques aux leçons fondamentales présentées ailleurs dans cette bibliothèque : couper les pertes rapidement, laisser courir les positions gagnantes, ne pas trader par ennui, et attendre une configuration réellement convaincante plutôt que de forcer les trades. Des traders et auteurs plus tardifs ont considéré ses règles écrites comme l'une des formulations les plus claires et les plus précoces de la discipline de trading jamais documentées.

La vraie leçon n'est pas les règles — c'est l'écart

La partie inconfortable de l'histoire de Livermore est qu'il a écrit ces règles précisément parce qu'il avait du mal à les suivre lui-même. Ses plus grosses pertes provenaient des mêmes erreurs que ses propres livres mettaient en garde : un effet de levier excessif, la poursuite d'une récupération après une perte, et l'abandon d'un plan discipliné sous la pression émotionnelle. Connaître le bon principe et être capable de l'exécuter sous une vraie pression financière et psychologique sont deux compétences différentes, et sa carrière est l'un des exemples les plus documentés de cet écart dans l'histoire du trading.

À retenir : les règles de trading écrites par Livermore étaient saines — couper les pertes, laisser courir les gagnants, trader avec conviction plutôt que par ennui. Ses faillites répétées venaient du fait qu'il ne suivait pas ses propres conseils sous la pression, et non d'une méconnaissance de ceux-ci. Lire de bonnes règles est la partie facile; construire la structure (dimensionnement des positions, plan écrit, stop ferme) qui vous pousse à les suivre quand c'est le plus difficile, voilà le vrai travail.

CHAPITRE 02 SUR 19

Ed Seykota et l'argument en faveur de s'écarter de la décision

Ed Seykota a commencé à construire des systèmes informatisés de suivi de tendance au début des années 1970, à une époque où presque aucun trader particulier, ni même professionnel, n'avait accès à ce type d'outil. Plutôt que d'utiliser l'ordinateur pour assister un processus discrétionnaire, il s'en est servi pour retirer presque entièrement la discrétion — laissant un ensemble de règles définies décider des entrées, des sorties et de la taille des positions, avec un minimum d'intervention manuelle.

Le mécanisme : le suivi de tendance sans les calculs émotionnels

L'approche de Seykota, telle qu'il l'a décrite en entrevue, repose sur un petit nombre d'idées reproductibles : couper les pertes rapidement, laisser courir les profits, garder un risque par trade faible et constant, et suivre le système même lorsque cela semble faux sur le moment. Aucune de ces idées n'est exotique — elles reviennent partout dans cette bibliothèque de leçons — mais l'avantage documenté de Seykota venait de la discipline de réellement les suivre mécaniquement, trade après trade, plutôt que d'un indicateur ou d'un signal secret.

UNE CITATION SOUVENT ATTRIBUÉE À LUI

« Tout le monde obtient ce qu'il veut du marché » — reflétant son point de vue selon lequel les résultats d'un trader sont façonnés davantage par sa propre psychologie et sa discipline que par le système ou le marché lui-même — un thème sur lequel il est revenu à maintes reprises dans ses entrevues et ses écrits sur la psychologie du trading.

SUIVRE LA TENDANCE MÉCANIQUEMENT CONTRE LA CONTOURNER AU RESSENTI

Suivre la règle de sortie du système sans intervention
Remettre en question le système en pleine tendance

Pourquoi les systèmes sont plus faciles à faire confiance que soi-même

Un argument central dans les entrevues de Seykota est que le travail d'un système de suivi de tendance est d'être suivi, pas remis en question — les moments où c'est le plus inconfortable (rester dans une tendance gagnante trop longtemps, couper une perte qui « semble » sur le point de se retourner) sont souvent exactement les moments où les interventions discrétionnaires font le plus de dégâts. C'est la même logique derrière l'arbitrage discrétionnaire contre mécanique abordé ailleurs dans cette bibliothèque : un système mécanique peut être rétrotesté et digne de confiance précisément parce qu'il retire les jugements du moment, les plus difficiles à bien faire sous le stress.

Ce que cela prouve — et ce que cela ne prouve pas

Le long historique documenté de Seykota est véritablement l'un des plus cités dans la littérature sur le trading — mais il reflète des décennies de raffinement, un capital de départ substantiel, et des conditions de marché qui ont favorisé le suivi de tendance pendant certaines périodes. C'est la preuve qu'une exécution systématique et sans émotion d'une approche de suivi de tendance solide peut très bien fonctionner pour un praticien compétent, pas une garantie qu'un système de tendance précis performera de la même façon à l'avenir.

> **À retenir :** les résultats de Seykota venaient du fait de suivre mécaniquement un petit ensemble de règles de suivi de tendance — couper les pertes, laisser courir les gagnants, garder un risque par trade faible — sans contourner le système selon le ressenti d'un trade sur le moment. La discipline de suivre un système testé, et non un signal secret, est l'avantage véritablement documenté.

CHAPITRE 03 SUR 19

Richard Dennis, William Eckhardt et l'expérience des Turtle Traders

Richard Dennis avait transformé une mise de départ réputée modeste en une importante fortune issue du trading de matières premières au début des années 1980. Lui et son partenaire de trading, le mathématicien William Eckhardt, étaient en désaccord sur une question fondamentale : le succès en trading était-il une compétence qui pouvait s'enseigner par un ensemble de règles défini, ou exigeait-il un trait inné qui ne pouvait simplement pas se transmettre à quelqu'un d'autre? Ils ont tranché la question par une expérience plutôt que par un débat.

L'expérience

Dennis a recruté un groupe de personnes — avec des antécédents de trading variés, voire inexistants dans certains cas, rapporte-t-on — les a formées intensivement pendant environ deux semaines à un système précis basé sur des règles, puis les a financées avec du vrai capital de trading pour l'appliquer. Le système lui-même était une approche de suivi de tendance construite autour de sorties de fourchettes de prix récentes (un proche parent du concept de canal de Donchian encore enseigné aujourd'hui), combinée à des règles explicites et non négociables de dimensionnement des positions et de risque.

CE QUI A FAIT FONCTIONNER LES RÈGLES

Le système des Turtles précisait exactement quand entrer, exactement quand sortir, et exactement combien risquer par trade en pourcentage de la taille du compte — laissant le moins de place possible au jugement du moment. Plusieurs des Turtles originaux ont ensuite mené leurs propres carrières de trading réussies après la fin de l'expérience.

L'IDÉE CENTRALE : ACHETER UNE CASSURE AU-DESSUS DE LA FOURCHETTE RÉCENTE, PAS UNE PRÉDICTION

Fourchette récente de type Donchian surveillée par le système
Prix — les entrées ne se déclenchent que sur une cassure confirmée

Ce que ça a prouvé — et ce que ça n'a pas prouvé

L'expérience est largement considérée comme une preuve solide qu'un système de trading bien défini, combiné à une gestion stricte du risque, peut être enseigné à des personnes sans antécédents en trading et produire de vrais résultats. C'est un constat significatif et encourageant. Il est également vrai que tous les Turtles n'ont pas performé de façon identique — avoir le même ensemble de règles n'a pas effacé les différences dans la constance avec laquelle chaque personne les a réellement suivies, particulièrement pendant les baisses, ce qui fait écho à un schéma qui revient dans plusieurs profils de cette série.

La pertinence aujourd'hui

Vous n'avez pas un accès direct aux règles originales des Turtles ni au capital de Dennis, et les conditions de marché ont considérablement changé depuis les années 1980. Ce qui se transpose, c'est la structure sous-jacente : un système de trading ne vaut que par la volonté d'un trader à suivre exactement ses règles de risque, surtout lorsqu'une position est perdante et que le jugement est le plus tenté d'intervenir.

À retenir : l'expérience des Turtles est une preuve concrète que les règles de trading — entrées, sorties et dimensionnement strict des positions définis — peuvent s'enseigner à des personnes sans expérience préalable. Mais avoir le même ensemble de règles n'a pas garanti les mêmes résultats pour chaque participant; suivre les règles de risque de façon constante, surtout en période de baisse, restait le facteur déterminant.

CHAPITRE 04 SUR 19

Paul Tudor Jones : miser gros en 1987, et la règle qui comptait davantage

Paul Tudor Jones a bâti sa réputation au début et au milieu des années 1980 en tant que trader macro prêt à prendre de grandes positions directionnelles fondées sur sa lecture de la structure du marché et d'analogies historiques. Son moment le plus célèbre est survenu en 1987, lorsqu'il se serait fortement positionné pour un déclin du marché dans les semaines précédant le krach d'octobre — produisant, dit-on, des rendements extraordinaires pour son fonds cette année-là, documentés à l'époque dans un film de PBS sur son trading, devenu difficile à trouver plus tard après qu'il eut restreint sa diffusion.

Le trade dont tout le monde se souvient

La vente à découvert de 1987 est l'histoire marquante, et il s'agit, de l'avis général, d'un exploit de timing de marché véritablement remarquable. Mais le présenter comme la leçon manque le point que Jones lui-même a répété en entrevue depuis : un seul grand trade, aussi important soit-il, n'est pas une stratégie — c'est un résultat. Ce qui est reproductible, c'est le processus et la discipline de risque derrière celui-ci.

UNE RÈGLE À LAQUELLE IL REVIENT SANS CESSE

« Les perdants font la moyenne des perdants » — le raccourci de Jones pour refuser d'ajouter à une position perdante dans l'espoir qu'elle se retourne, une habitude qu'il a identifiée comme l'une des façons les plus rapides de transformer une perte gérable en une perte catastrophique.

-22,6 %

Le déclin en une seule journée de l'indice Dow Jones Industrial Average le 19 octobre 1987 (« lundi noir ») — toujours la plus grande chute en pourcentage sur une journée de l'histoire de l'indice. Le fonds de Jones se serait positionné pour un déclin à l'approche de cette semaine-là.

La défense avant l'attaque

Dans plusieurs entrevues, Jones s'est décrit comme concentré bien davantage sur le contrôle du risque et la préservation du capital que sur la recherche de trades gagnants — un cadrage qui traite la défense comme la compétence première et l'attaque (faire réellement de l'argent) comme quelque chose qui suit naturellement une fois les pertes contrôlées. Cela reflète l'argument central des leçons sur le dimensionnement des positions et le risque de ruine ailleurs dans cette bibliothèque : protéger le côté négatif est généralement la compétence à plus fort effet de levier à développer, même si elle reçoit beaucoup moins d'attention que les stratégies d'entrée.

Ce qu'il ne faut pas retenir de ceci

Il est tentant de lire l'histoire de 1987 comme « prendre un pari énorme et concentré et s'enrichir ». C'est le biais du survivant à l'œuvre — pour chaque pari macro bien documenté et réussi comme celui-ci, il existe bien plus de paris importants et concentrés qui n'ont pas fonctionné, faits par des traders avec une conviction et une préparation similaires, qui ne sont tout simplement pas célèbres. La partie documentée et reproductible de la carrière de Jones, c'est la discipline de risque autour du dimensionnement des positions, pas le trade précis.

À retenir : le trade de 1987 est un résultat unique et bien documenté — pas une stratégie reproductible. La partie de l'approche de Jones qui est réellement transposable, c'est sa règle affirmée de ne jamais ajouter à une position perdante, et son insistance constante sur la défense et la préservation du capital plutôt que sur la poursuite du prochain grand gain.

CHAPITRE 05 SUR 19

Linda Raschke : la constance plutôt que les coups de circuit

Linda Raschke a commencé à trader professionnellement au début des années 1980 en tant que trader de parquet avant de passer au trading technique à court terme depuis un écran, une transition qui a exigé de reconstruire son approche autour des motifs graphiques, du momentum et d'un contrôle du risque strict plutôt que l'intuition du flux d'ordres propre au parquet. Elle est restée active et publiquement visible dans l'éducation au trading depuis des décennies.

Un type différent d'historique

Contrairement aux trades démesurés qui dominent les histoires de plusieurs autres traders de cette série, la réputation documentée de Raschke repose sur la constance — des gains réguliers et reproductibles construits à partir d'un grand volume de configurations plus petites et bien définies plutôt qu'un petit nombre de paris légendaires. En entrevue, elle a été explicite sur le fait que tenter de trader de grandes configurations « coups de circuit » peu fréquentes est une façon beaucoup plus difficile et stressante de bâtir une carrière que de composer de façon constante des trades plus petits et à probabilité plus élevée.

SUR LE RISQUE ET LA TAILLE DES POSITIONS

Raschke a souligné à répétition l'importance de trader plus petit que ce qui semble nécessaire, précisément pour qu'une série de pertes — que toute stratégie finira par connaître — ne cause pas assez de dommages pour forcer une sortie du jeu. C'est la même logique de risque de ruine abordée ailleurs dans cette bibliothèque, venant de quelqu'un qui a bâti une carrière en la prenant au sérieux plutôt qu'en la traitant comme une formalité.

DEUX FAÇONS DE FAIRE FRUCTIFIER UN COMPTE SUR LA MÊME PÉRIODE

Le style documenté de Raschke : des configurations fréquentes, plus petites et bien gérées

Poursuivre des mouvements rares et démesurés — variance plus élevée, plus difficile à reproduire

Pourquoi la discipline « ennuyeuse » reçoit moins d'attention

Une carrière construite sur la constance plutôt que sur un seul trade légendaire ne fait pas une histoire aussi spectaculaire, ce qui explique peut-être en partie pourquoi des traders comme Raschke sont cités moins souvent que quelqu'un avec un seul gain célèbre et démesuré. Cela vaut la peine d'être noté : les histoires les plus bruyantes de la culture du trading ont tendance à être les cas exceptionnels, pas le chemin plus courant (et plus reproductible) de gains réguliers et bien gérés.

La compétence pertinente, pas les configurations précises

Les motifs graphiques précis et les configurations à court terme que trade Raschke sont bien moins importants à retenir de son histoire que la posture sous-jacente : traiter le dimensionnement des positions et le contrôle du risque comme ce qui vous permet de rester dans le jeu assez longtemps pour qu'une approche solide puisse composer, plutôt que de traiter un seul trade comme celui qui doit faire votre année.

À retenir : toute carrière de trading réussie ne repose pas sur un seul trade légendaire. L'approche documentée de Raschke privilégie des configurations plus petites, plus fréquentes et bien gérées plutôt que de tenter de saisir le mouvement rare et démesuré — un rappel que la constance « ennuyeuse » est un chemin légitime, moins mythifié, qui tend à recevoir moins d'attention qu'il ne le mérite.

CHAPITRE 06 SUR 19

William O'Neil et CAN SLIM : transformer une étude des gagnants en système écrit

L'approche de William O'Neil est née d'un projet de recherche : plutôt que de se fier à l'intuition pour déterminer ce qui fait d'une action un bon achat, lui et son équipe ont étudié des exemples historiques des plus grandes actions gagnantes du marché sur plusieurs décennies, à la recherche de caractéristiques communes avant leurs mouvements majeurs. Le résultat fut CAN SLIM — un acronyme résumant sept critères couvrant la croissance des bénéfices, les nouveaux développements, l'offre et la demande, et la direction globale du marché.

Transformer un schéma en système reproductible

L'importance de CAN SLIM ne réside dans aucun critère isolé — elle vient du fait qu'O'Neil a transformé un schéma historique en une liste de vérification explicite et écrite qui pouvait être appliquée de façon constante, plutôt que de laisser la sélection des actions au ressenti ou à l'histoire. Cela reflète l'argument plus large en faveur des approches mécaniques plutôt que purement discrétionnaires abordé ailleurs dans cette bibliothèque : un système écrit peut être suivi de la même façon un bon jour comme un jour stressant, ce qu'un processus purement intuitif a du mal à faire.

LA MOITIÉ MOINS DISCUTÉE DU SYSTÈME

On se souvient souvent de CAN SLIM pour ses critères de sélection d'actions, mais O'Neil était tout aussi explicite au sujet de règles de vente strictes et mécaniques — couper les pertes à un pourcentage fixe, sans exception — soutenant que protéger le capital à la baisse comptait autant que choisir la bonne action à la hausse.

CAN SLIM : SEPT CRITÈRES, UNE SEULE LISTE DE VÉRIFICATION



7–8 %

La perte maximale fixe (en pourcentage sous le prix d'achat) pour laquelle les écrits d'O'Neil sont le plus connus, prescrite comme règle de vente stricte — appliquée de la même façon, peu importe à quel point l'acheteur reste convaincu.

Pourquoi la discipline de vente est la vraie leçon

Il est facile de se concentrer sur les critères d'achat parce qu'ils sont plus intéressants à discuter — ce qui fait une excellente action — mais les écrits d'O'Neil mettaient fortement l'accent sur la discipline beaucoup moins glorieuse de couper une perte rapidement et mécaniquement une fois un seuil prédéfini atteint. C'est le même principe derrière la leçon sur le stop-loss dans les fondations de cette bibliothèque, appliqué spécifiquement à un contexte de sélection d'actions à plus long terme et axé sur la recherche plutôt qu'au trading à court terme.

Ce qui ne se transpose pas directement

CAN SLIM a été construit et testé spécifiquement sur des données historiques d'actions américaines, dans des conditions de marché qui ont changé depuis. Les seuils de sélection précis importent moins que l'habitude sous-jacente : construire un cadre écrit et testable pour les entrées comme pour les sorties, plutôt que de se fier à une impression que l'action « a l'air bonne ».

> **À retenir :** la véritable contribution d'O'Neil a été de transformer une observation historique en un système écrit et reproductible — couvrant à la fois quand acheter et, tout aussi rigoureusement, quand vendre à un seuil de perte fixe. La discipline d'avoir des règles explicites pour les deux côtés du trade est la partie transposable, pas un critère CAN SLIM en particulier.

CHAPITRE 07 SUR 19

George Soros, la réflexivité, et miser gros seulement quand la conviction est réelle

George Soros a bâti son fonds, le Quantum Fund, pour en faire l'un des fonds de couverture les plus performants du 20e siècle, en tradant principalement des thèmes macroéconomiques mondiaux — devises, taux d'intérêt et grandes tendances économiques — plutôt que l'analyse d'entreprises individuelles. Son trade le plus célèbre est survenu lors de ce qu'on appelle souvent le « mercredi noir » en septembre 1992, lorsque son fonds aurait gagné plus d'un milliard de dollars en vendant à découvert la livre sterling alors que le Royaume-Uni était forcé de se retirer du mécanisme de change européen.

L'idée derrière le trade : la réflexivité

Soros a beaucoup écrit sur un concept qu'il appelle la réflexivité — l'idée que les prix du marché ne sont pas qu'un simple reflet passif des fondamentaux sous-jacents, mais peuvent activement influencer ces fondamentaux dans une boucle de rétroaction, poussant parfois les prix et la réalité à s'éloigner davantage avant une correction brutale. Dans le trade sur la livre, cela s'est traduit par une opinion précise et bien raisonnée selon laquelle l'ancrage monétaire du Royaume-Uni était intenable compte tenu de ses pressions économiques sous-jacentes — pas une supposition chanceuse, mais une thèse construite sur un cadre théorique précis qu'il avait développé au fil des années.

SUR LA TAILLE DES POSITIONS ET LA CONVICTION

Soros a décrit son approche comme délibérément inégale en taille — restant petit ou neutre la plupart du temps, et augmentant la taille de façon spectaculaire seulement lorsqu'une thèse est à la fois bien documentée et fortement convaincante. C'est un contraste marqué avec une stratégie consistant à prendre des positions de taille similaire sur chaque trade.

1 G$ et plus

Le profit largement rapporté réalisé par le Quantum Fund de Soros en une seule journée en vendant à découvert la livre sterling le 16 septembre 1992 (« mercredi noir »), alors que le Royaume-Uni se retirait du mécanisme de change européen.

RÉFLEXIVITÉ : LE PRIX ET LES FONDAMENTAUX QUI S'ALIMENTENT MUTUELLEMENT

La partie difficile à reproduire

Le trade sur la livre a fonctionné parce que Soros avait une thèse économique précise et bien développée, un capital important pour l'exprimer à grande échelle, et la conviction (construite sur une analyse réelle, pas sur la bravade) de dimensionner la position en conséquence. Tenter de reproduire « miser une taille énorme sur une forte conviction » sans la recherche et l'infrastructure de risque sous-jacentes est une activité très différente et bien plus risquée — plus proche du pari que de ce que Soros a réellement fait.

Ce qui est réellement utile ici

L'idée transposable n'est pas « trouver un trade et tout miser dessus ». C'est la discipline de dimensionner les positions proportionnellement à la force réelle de votre thèse et à vos preuves à son appui — rester petit lorsque la conviction est réellement faible, et réserver une taille plus grande aux rares situations où la recherche et la conviction appuient clairement toutes deux la position, plutôt que de dimensionner chaque trade de la même façon peu importe la force réelle de la configuration.

À retenir : le trade sur la livre de 1992 est célèbre parce qu'il combinait une thèse bien documentée avec une taille correspondant à une conviction réelle — pas parce que miser gros fonctionne en soi. Le principe transposable est le dimensionnement proportionnel des positions : petit ou neutre lorsque la conviction est faible, plus grand seulement lorsque les preuves l'appuient réellement.

CHAPITRE 08 SUR 19

Mark Minervini : exploser tôt, puis se reconstruire autour du risque

Mark Minervini a écrit et parlé ouvertement — plus que bien des traders présentés dans ce type de série — de ses années de difficultés avant de développer l'approche axée sur le risque qui a ensuite défini sa carrière, détaillée dans son livre « Trade Like a Stock Market Wizard » et dans de nombreuses entrevues. Ce récit de difficultés précoces est en fait central à l'utilité de son histoire ici, plutôt qu'une note de bas de page à passer.

Ce qui a changé

Selon ses propres mots, les premières années de Minervini comportaient les mêmes erreurs abordées tout au long de la série Fondations de cette bibliothèque : un dimensionnement du risque incohérent, aucune discipline de sortie ferme, et un trading fondé sur la conviction plutôt que sur un plan défini. Le changement qui a précédé ses résultats documentés ultérieurs n'était pas un nouvel indicateur secret — c'était l'adoption de règles de risque strictes et non négociables et d'un cadre structuré pour déterminer où se situe une action dans sa tendance plus large (parfois appelé « analyse par étapes »), n'achetant que dans des étapes précises et coupant rapidement les pertes en dehors de celles-ci.

LA RÈGLE DE RISQUE DONT IL A LE PLUS PARLÉ

Minervini a souligné à répétition l'importance de plafonner les pertes à un petit pourcentage fixe par trade et de sortir sans hésitation une fois ce seuil atteint — traitant la discipline du stop-loss elle-même, plus que tout signal d'entrée, comme le fondement sur lequel ses résultats ultérieurs ont été bâtis.

L'ANALYSE PAR ÉTAPES : N'ACHETER QUE DANS UNE PHASE PRÉCISE

La seule étape dans laquelle le cadre de Minervini achète — une avancée confirmée, pas une supposition sur le creux

Pourquoi cette histoire vaut la peine d'être incluse

Plusieurs des autres profils de cette série se lisent comme « cette personne était habile, puis elle a eu un gain légendaire ». Le parcours publiquement discuté de Minervini — de vraies pertes, suivies d'un virage délibéré vers la discipline de risque, suivi de résultats documentés ultérieurs — est un schéma plus courant et sans doute plus utile pour quelqu'un plus tôt dans son propre développement en trading, parce qu'il correspond directement aux difficultés abordées ailleurs dans Fondations plutôt qu'à un événement unique et irreproductible.

Ce qu'il faut réellement en retenir

Les critères techniques précis de son cadre d'analyse par étapes importent moins ici que le séquencement : le contrôle du risque est venu avant la rentabilité constante, pas après. Cet ordre — corriger d'abord la gestion du risque, puis raffiner les entrées — revient dans presque chaque profil de cette série et constitue l'un des schémas les plus constants parmi des styles de trading très différents.

À retenir : le propre récit de Minervini sur sa carrière place des années de pertes avant ses résultats documentés ultérieurs, le tournant étant un contrôle de risque strict et un cadre de tendance structuré — pas un meilleur choix. Corriger la gestion du risque avant de s'attendre à une rentabilité constante est une séquence qui revient chez presque tous les traders présentés dans cette série.

CHAPITRE 09 SUR 19

Stanley Druckenmiller : conviction concentrée, et sortir vite en cas d'erreur

Stanley Druckenmiller a travaillé aux côtés de George Soros au Quantum Fund, aidant à dimensionner et exécuter le trade sur la livre de 1992, avant de diriger son propre fonds, Duquesne Capital, pendant environ trois décennies. Il est fréquemment cité comme ayant évité une année perdante sur toute cette période — une séquence documentée inhabituellement longue dans le trading macro, où de grandes positions concentrées entraînent généralement une volatilité plus élevée dans les deux sens.

Concentration, et non diversification

Contrairement à une approche construite autour de la répartition du risque sur de nombreuses petites positions non corrélées, Druckenmiller a décrit son style comme concentré — identifiant un petit nombre de thèmes macro à forte conviction et y investissant de façon significative, plutôt que de détenir des dizaines de positions plus petites et à conviction plus faible. C'est un compromis délibéré : la concentration peut produire des résultats démesurés lorsqu'une thèse est juste, mais seulement si elle est associée à un contrôle du risque tout aussi sérieux lorsqu'elle est erronée.

L'HABITUDE LA PLUS SOUVENT CITÉE AUX CÔTÉS DE SES RENDEMENTS

Druckenmiller a parlé de sortir rapidement d'une position dès qu'il juge que la thèse originale est erronée, peu importe l'ego ou le travail investi dans la construction de la position — traitant « j'avais tort » comme une information sur laquelle agir immédiatement plutôt que quelque chose à résister à admettre.

CONVICTION CONCENTRÉE CONTRE RÉPARTITION ÉGALE DU RISQUE

L'approche décrite par Druckenmiller — la taille correspond à la conviction

Pourquoi la discipline de sortie compte plus que la conviction

Bien des traders ont une forte conviction; bien moins agissent de façon constante et rapide lorsqu'ils ont tort une fois qu'une position évolue contre leur thèse. Le long historique sans année perdante est fréquemment attribué moins au fait de choisir des gagnants à chaque fois — aucun trader ne le fait — et davantage à limiter les dégâts des trades qui n'ont pas fonctionné, rapidement, avant qu'ils ne puissent compenser significativement ceux qui ont fonctionné.

Ce qui est difficile à reproduire ici

Le dimensionnement de positions concentrées sur des thèmes macro exige à la fois une capacité de recherche approfondie et un niveau de tolérance au risque (et de capital) qui ne convient pas à la plupart des traders individuels pour l'imiter directement. La discipline transposable est plus étroite et plus universelle : séparer « j'ai une thèse » de « je suis attaché émotionnellement à avoir raison à propos de cette thèse », et être prêt à sortir dès que les preuves contredisent le raisonnement original.

À retenir : le long historique de Druckenmiller est attribué moins au fait de choisir des gagnants de façon constante et davantage à sortir rapidement et sans ego dès qu'une thèse s'avère erronée. Séparer son identité du fait d'avoir « raison » à propos d'un trade — pour pouvoir sortir rapidement quand les preuves changent — est la discipline transposable, indépendamment de la taille des positions.

CHAPITRE 10 SUR 19

Larry Hite : « la gestion du risque, c'est tout le jeu »

Larry Hite a cofondé Mint Investment Management à la fin des années 1970, l'une des premières firmes à exploiter à grande échelle une approche systématique de suivi de tendance fondée sur des règles. Il figure dans l'ouvrage original de Jack Schwager, « Market Wizards », où il a livré certaines des déclarations les plus citées du livre sur la primauté du contrôle du risque sur la capacité prédictive.

Une philosophie construite autour de ne pas exploser

L'approche affirmée de Hite traite le fait de survivre assez longtemps pour laisser un avantage statistique se manifester comme l'objectif premier — avant de tenter de maximiser la taille d'un seul gain. Selon lui, un système de trading n'a pas besoin d'avoir raison la plupart du temps pour être rentable; il a besoin d'un avantage positif défini sur de nombreux trades, combiné à un dimensionnement des positions assez petit pour qu'aucune perte unique, ni même un groupe de pertes, ne puisse mettre fin à la capacité de continuer à trader.

UNE CITATION FRÉQUEMMENT REPRISE

« Si vous misez tout votre capital, vous ne serez pas là pour refaire ce pari » — le raccourci de Hite pour expliquer pourquoi risquer un grand pourcentage d'un compte sur un seul trade est une stratégie perdante à long terme, même si un pari individuel présente de bonnes cotes.

Pourquoi ceci est plus fondamental qu'une stratégie

Le cadrage de Hite place la gestion du risque entièrement au-dessus du choix de la stratégie : une stratégie médiocre avec un contrôle du risque strict et constant peut survivre assez longtemps pour être rentable, tandis qu'une excellente stratégie avec un mauvais contrôle du risque peut être anéantie par une seule mauvaise période avant même que son avantage ait la chance de se manifester. C'est exactement la logique derrière la leçon sur le risque de ruine ailleurs dans cette bibliothèque — Hite

est l'une des voix publiques les plus claires et les plus précoces à défendre cet argument précis.

POURQUOI LE RISQUE PAR TRADE COMPTE PLUS QUE LA SEULE QUALITÉ DE LA STRATÉGIE

Les chances de survie chutent plus vite que la plupart des traders ne s'y attendent à mesure que le risque par trade augmente

Ce que cela ne signifie pas

Ceci n'est pas un argument selon lequel la stratégie n'a aucune importance — un système a tout de même besoin d'un véritable avantage statistique pour valoir la peine d'être tradé. C'est un argument sur le séquencement et les priorités : bien établir d'abord les contrôles de risque, parce que l'avantage à long terme d'une stratégie est sans importance si vous êtes forcé de quitter le jeu à cause d'une seule perte démesurée avant qu'il ait la chance de se manifester.

> **À retenir :** l'affirmation centrale de Hite est que la survie à long terme — portée par un dimensionnement des positions strict et constant — compte plus que la qualité prédictive précise d'une stratégie. Un système n'a besoin de gagner que sur de nombreux trades; il ne peut pas du tout y arriver si un mauvais contrôle du risque met fin d'abord à votre capacité de continuer à trader.

CHAPITRE 11 SUR 19

Ray Dalio : au bord de la faillite en 1982, puis une carrière bâtie sur le droit à l'erreur

Ray Dalio a fondé Bridgewater Associates en 1975 et l'a ensuite développée en l'un des plus grands fonds spéculatifs du monde. Ce succès est bien connu. On raconte moins souvent ce qu'il décrit comme le point le plus bas de sa carrière, moins de dix ans après ses débuts, et la façon dont, dit-il, cela a changé sa pensée. Les détails ci-dessous viennent de ses propres récits publics et entretiens : voyez-y sa version des faits.

Le revers

En 1982, selon son récit, Dalio était convaincu que les marchés allaient vers un krach sévère, et il en était sûr. Il avait tort : les marchés sont partis dans l'autre sens. Cette prévision lui a coûté des clients et de l'argent, et il dit avoir frôlé la faillite, au point d'emprunter 4 000 $ à son père pour faire vivre sa famille. Il a qualifié l'épreuve de très douloureuse, et aussi de l'une des meilleures choses qui lui soient arrivées.

Ce qu'il dit avoir changé

- **De « j'ai raison » à « comment savoir que j'ai raison? »** Il décrit un passage de l'idée qu'il avait raison à la question de savoir à quel point il pouvait en être sûr, et ce qu'il pouvait ignorer.
- **Chercher le désaccord.** Il s'est mis à travailler avec des gens qui n'étaient pas d'accord avec lui, pour que ses idées soient mises à l'épreuve avant que de l'argent soit en jeu. Il appelle cette approche l'ouverture d'esprit radicale.
- **Écrire des principes.** Il traite les erreurs douloureuses comme des énigmes à résoudre et consigne les leçons sous forme de règles à appliquer la fois suivante.

LA LEÇON QU'IL RÉPÈTE

Avoir tort n'est pas le vrai danger. Le danger, c'est d'être certain, avec une position dimensionnée comme si l'on ne pouvait pas se tromper : c'est ce qui met un compte ou une entreprise en péril.

Ce qu'un trader particulier peut en retenir

Dalio gérait l'argent de clients, dans un cadre très différent d'un compte forex personnel : n'en copiez aucune méthode. Ce qui se transpose, c'est l'habitude : avant une transaction, demandez-vous ce qui prouverait que vous avez tort, dimensionnez la position pour que l'erreur reste supportable (voir la taille de position et le risque de ruine), et appuyez-vous sur des règles écrites plutôt que sur la conviction du moment.

> **À retenir :** selon son propre récit, la quasi-faillite de Dalio vient de l'assurance, pas d'un manque d'intelligence. Ce qui, dit-il, a reconstruit sa carrière : l'humilité, des idées mises à l'épreuve et des principes écrits. Rien ici ne recommande de copier son approche. Contenu éducatif uniquement, pas un conseil financier.

CHAPITRE 12 SUR 19

Marty Schwartz : près d'une décennie de pertes, puis la discipline d'un champion

Marty Schwartz, né en 1945, est l'un des traders interviewés dans *Market Wizards* de Jack Schwager. Les chiffres ci-dessous sont ceux que lui et le livre ont rapportés. Ils sont autodéclarés et n'ont pas été audités de façon indépendante : lisez cette histoire pour sa tendance de fond, pas pour ses chiffres.

Le revers

Schwartz travaillait comme analyste en valeurs mobilières chez E.F. Hutton et avait accumulé environ 100 000 $, qu'il a utilisés pour acheter un siège à l'American Stock Exchange. Il a ensuite perdu de l'argent pendant près d'une décennie comme trader. Son explication : l'ego. Il cherchait à prouver qu'il avait raison au lieu de chercher à gagner de l'argent : il gardait donc des positions perdantes en espérant.

Ce qu'il dit avoir changé

- **Gagner de l'argent, pas avoir raison.** Il a cessé de traiter chaque position comme une opinion à défendre et s'est mis à sortir vite des transactions perdantes.
- **Décider la perte à l'avance.** Il a dit qu'il faut définir la perte maximale avant d'entrer dans une transaction.
- **Prudence après les grands gains.** Il a observé que ses plus grosses pertes suivaient souvent ses plus gros profits, quand il devenait trop confiant et surdimensionnait.

Après ce virage, il aurait remporté le championnat américain d'investissement de 1984, rapporté comme ayant transformé un compte de 250 000 $ en plus d'un million de profit sur l'année du concours.

UNE NOTE HONNÊTE DE SCHWARTZ LUI-MÊME

Il a dit que la discipline s'enseigne difficilement : selon lui, les personnes qu'il a formées n'ont pas tenu. Connaître les règles et les suivre sous pression sont deux compétences différentes.

Ce qu'un trader particulier peut en retenir

La plupart des transactions « d'ego » sur un compte forex se ressemblent : garder une position perdante, déplacer un stop, renforcer une position qui va dans le mauvais sens (voir le trading de vengeance). Fixer la perte maximale avant l'entrée et dimensionner pour qu'elle reste petite (voir la taille de position) retire la décision de la chaleur du moment. Le trading à court terme est aussi très difficile à gagner, et les chances sont pires sans les ressources d'un professionnel.

À retenir : selon son propre récit, Schwartz a perdu pendant des années en défendant ses opinions, et s'est amélioré en coupant vite ses pertes et en fixant son risque à l'avance. Ses résultats sont autodéclarés et ne promettent rien à personne d'autre. Contenu éducatif uniquement, pas un conseil financier.

CHAPITRE 13 SUR 19

Bill Lipschutz : un compte anéanti, puis la direction d'une salle de change

Bill Lipschutz (son nom s'écrit aussi Lipschultz) est un trader de devises présenté dans *The New Market Wizards* de Jack Schwager, qui a ensuite dirigé la salle de négociation de change de Salomon Brothers. Les récits de sa carrière divergent sur les dates et les chiffres : cette leçon s'en tient donc à l'histoire générale, telle qu'il l'a racontée.

Le revers

Pendant ses études d'architecture à Cornell, Lipschutz a hérité de sa grand-mère d'un portefeuille d'actions, d'environ 12 000 $ selon les portraits publiés. Il en a fait son capital de trading et, selon ces récits, a porté le compte à environ 250 000 $ alors qu'il était encore à l'université. Il a ensuite failli tout perdre. Selon lui, le problème était une position beaucoup trop grosse pour le compte. Son analyse n'était pas forcément fausse, mais à cette taille un mauvais mouvement pouvait faire d'énormes dégâts.

Ce qu'il dit avoir changé

- **La taille est une décision distincte de la direction.** Une position doit rester supportable par rapport au compte, même quand on est confiant dans l'idée.
- **Ressentir la perte, sans s'y dérober.** Il a dit que les traders devraient ressentir la douleur d'une perte plutôt que de s'y engourdir, car l'engourdissement mène au jeu.
- **Exiger une récompense qui en vaut la peine.** Il a parlé de viser une récompense d'au moins plusieurs fois le risque, pour que se tromper souvent reste supportable.
- **Négocier moins.** Il a suggéré que ne rien faire pendant une bonne partie du temps améliorerait les résultats de nombreux traders.

Après avoir reconstruit le compte, il est passé chez Salomon Brothers, où il est devenu responsable de la négociation de change. Les chiffres publiés sur ses résultats là-bas varient : ils sont donc laissés de côté ici.

POURQUOI CELLE-CI COMPTE SUR UN COMPTE FOREX

Le levier rend l'erreur de Lipschutz facile à répéter. Une seule position trop grosse est la façon dont beaucoup de comptes se terminent, même quand la lecture du marché se révèle en partie juste.

Ce qu'un trader particulier peut en retenir

Avant l'entrée, fixez la taille d'après la distance du stop et une petite part fixe du compte, pas selon votre degré de certitude (voir le levier et la marge et le risque de ruine). Un compte perdu puis reconstruit est une histoire que l'on raconte parce que la personne a survécu pour la raconter. Beaucoup n'y arrivent pas.

> **À retenir :** selon les récits publiés, Lipschutz a perdu l'essentiel d'un jeune compte à cause d'une position trop grosse, et l'a reconstruit avec un plus grand respect de la taille et du rapport récompense-risque. Les chiffres diffèrent selon les sources et ne promettent rien à personne d'autre. Contenu éducatif uniquement, pas un conseil financier.

CHAPITRE 14 SUR 19

Michael Marcus : l'épargne perdue, puis l'apprentissage auprès d'un mentor

Michael Marcus fut le premier trader interviewé dans le livre *Market Wizards* de Jack Schwager (1989), et il a ensuite travaillé chez Commodities Corporation, une société connue pour avoir formé des traders suiveurs de tendance. L'histoire ci-dessous est celle qu'il a racontée. Les sources divergent sur les dates et les montants, et les gros chiffres de profit associés à son nom sont rapportés plutôt qu'audités : ils sont donc laissés de côté ici.

Le revers

Marcus a commencé à négocier des matières premières au début des années 1970 avec une petite mise tirée de ses économies. Selon lui, il a eu des succès précoces puis les a rendus, plus d'une fois. Il a fait sauter ses économies, emprunté de l'argent à sa mère et perdu cet argent aussi. Il s'est décrit comme découragé et près d'abandonner, négociant sans véritables principes.

Ce qu'il dit avoir changé

- **Un mentor.** Il a rencontré Ed Seykota à cette époque, et lui attribue l'apprentissage de la gestion d'argent et du suivi de tendance (voir Ed Seykota).
- **Suivre le signal, pas l'opinion.** Il a dit avoir appris à négocier ce que le marché faisait, pas ce qu'il voulait qu'il fasse.
- **Couper les pertes petites.** De petites pertes permettent à un plus petit nombre de gains de payer les pertes.
- **Dimensionner selon la conviction.** Il a dit que sans vue forte et bien construite, la bonne taille de position est proche de zéro.

LE BIAIS DU SURVIVANT, DIT SIMPLEMENT

On se souvient de Marcus parce qu'il s'est redressé. Beaucoup de traders aux débuts semblables n'y sont jamais parvenus, et les marchés de matières premières des années 1970, qui faisaient de fortes tendances et étaient moins encombrés, étaient plus favorables au suivi de tendance que beaucoup de marchés actuels.

Ce qu'un trader particulier peut en retenir

Le schéma est ancien : les premiers gains trompent, la taille grossit, quelques mauvaises transactions effacent des mois de gains, puis de l'argent emprunté part à la suite. Un risque fixe par transaction (voir la taille de position) et une règle interdisant d'ajouter de l'argent pour se refaire (voir se reconstruire après une perte importante) sont la version en langage simple de ce qu'il décrit. Un mentor ou un groupe de pairs peut aider, mais c'est à vous de suivre les règles.

À retenir : selon son propre récit, Marcus a perdu ses économies plus d'une fois avant d'apprendre la gestion d'argent auprès d'un mentor. Son succès ultérieur est rapporté, pas audité, et a été aidé par des conditions qui ont changé. Contenu éducatif uniquement, pas un conseil financier.

CHAPITRE 15 SUR 19

Peter Brandt : cinq ans pour devenir rentable, puis la haine des replis

Peter Brandt est un trader chevronné de contrats à terme, connu pour les figures graphiques classiques et pour sa franchise inhabituelle sur ses pertes. Les détails ci-dessous sont ceux qu'il a décrits en entrevue. Ils sont autodéclarés : voyez-y son récit.

Le revers

Brandt a passé sa première transaction en 1974 et s'est lancé à plein temps dans le métier en 1975. Pendant des années, il est passé d'une méthode à l'autre, des graphiques en points et figures aux cycles et aux écarts, avant de trouver l'analyse graphique classique vers 1978. Selon lui, son premier semestre rentable est survenu au second semestre de 1979, et sa première année complète rentable en 1980, environ cinq ans après sa première transaction. En chemin, il se rappelle des replis d'environ 35 % et 38 %, et de plus grands encore mesurés sur les positions ouvertes. Il a dit qu'un revenu de courtage l'a fait tenir pendant l'apprentissage.

Ce qu'il dit avoir changé

- **Des objectifs de repli plus petits.** Il a d'abord visé un pire repli de 20 %, puis de 10 %, et vise aujourd'hui des replis annuels très faibles. Il dit détester les replis parce qu'il faut regagner le même argent.
- **Le même petit risque à chaque transaction.** Il risque désormais bien moins d'un pour cent du compte par transaction, et l'a dit publiquement.
- **S'attendre à perdre.** Il traite chaque nouvelle transaction comme susceptible de perdre, ce qui garde l'attention sur le risque. Il a dit qu'un taux de réussite autour de 54 % sur de nombreuses années est normal, et que des taux élevés sont irréalistes pour la plupart des traders.
- **Des opinions fortes, tenues avec souplesse.** Il abandonne une vue quand le prix lui donne tort, au lieu de la défendre.
- **S'attendre à un long apprentissage.** Il a dit que trois à cinq ans pour devenir régulièrement rentable est réaliste, et que la tâche principale à ce

stade est de protéger le capital.

CE QUE LA PLUPART DES RÉCITS OMETTENT

Brandt avait d'autres revenus durant ces premières années. Avoir un emploi ou une réserve pendant l'apprentissage, au lieu de dépendre du compte pour payer les factures, explique en partie pourquoi il a tenu assez longtemps pour progresser.

Ce qu'un trader particulier peut en retenir

La plupart des nouveaux traders attendent des résultats en quelques mois et abandonnent ou font sauter leur compte la première année (voir pourquoi la plupart des nouveaux traders perdent de l'argent). Le récit de Brandt va dans l'autre sens : un calendrier plus long, un petit risque fixe (voir la taille de position) et un plan pour protéger le capital pendant l'apprentissage. Ses règles précises lui sont propres, ce n'est pas une recommandation.

À retenir : selon son propre récit, Brandt a mis environ cinq ans à atteindre une année rentable, a subi de gros replis au début, et s'est amélioré en réduisant le risque et en s'attendant à perdre souvent. Son récit est autodéclaré et ne promet rien à personne d'autre. Contenu éducatif uniquement, pas un conseil financier.

CHAPITRE 16 SUR 19

Michael Burry : raison sur la thèse, mais sous la pression de ses propres investisseurs

Michael Burry dirigeait le fonds Scion Capital et est devenu célèbre pour avoir parié contre le marché immobilier américain avant 2008. Le résumé ci-dessous s'appuie sur des récits publics et ses propres commentaires : les détails sont rapportés, pas vérifiés.

Le revers

À partir d'environ 2005, Burry s'est concentré sur les prêts hypothécaires à risque. Sa thèse, telle que rapportée : les prêts à faible taux d'appel allaient poser problème quand les taux seraient relevés. Il a acheté des swaps sur défaillance, une forme d'assurance qui paie si la dette sous-jacente fait défaut, auprès de grandes banques. L'assurance a un coût : pendant qu'il attendait, il payait des primes, et le marché immobilier continuait. Certains de ses investisseurs ont douté de lui et, selon les récits publics, certains ont demandé à retirer leur argent avant que la thèse se réalise.

Ce que l'histoire montre

- **En avance peut passer pour dans l'erreur.** Une vue juste mais précoce peut quand même produire des pertes, et la garder coûte de l'argent.
- **Le risque inclut les autres.** Avec l'argent de tiers, le temps dépend en partie de la patience des investisseurs, pas seulement du marché.
- **La conviction venait du travail.** Il aurait lu en détail les documents des prêts sous-jacents. Une vue fondée sur des faits est plus facile à tenir qu'une intuition.
- **Le résultat est rapporté, pas garanti.** Des sources évoquent un profit personnel d'environ 100 millions de dollars et des gains de plus de 700 millions pour les investisseurs restés. Ce sont des chiffres rapportés.

À SAVOIR

Il a fermé Scion Capital en 2008 et rouvert sous le nom de Scion Asset Management en 2013. Un succès célèbre ne signifie pas que chaque pari ultérieur était bon.

Ce qu'un trader particulier peut en retenir

Un compte forex personnel n'a pas d'investisseurs qui réclament leur argent, mais il subit la même pression sous une autre forme : la tentation de fermer trop tôt une bonne idée parce qu'attendre fait mal. Sachez à l'avance combien de temps vous pouvez vous permettre d'avoir tort, dimensionnez la position en conséquence (voir effet de levier et marge : les bases) et notez la thèse dans un journal pour la juger plus tard sur ses preuves, pas sur votre humeur.

À retenir : une bonne vue exige quand même un plan pour le temps, le coût et la patience. C'est un seul succès célèbre, donc un biais du survivant : beaucoup ont fait des paris semblables et n'ont pas survécu à l'attente. Contenu éducatif uniquement, pas un conseil financier.

CHAPITRE 17 SUR 19

Victor Niederhoffer : anéanti deux fois après des années de bons résultats

Victor Niederhoffer a géré de l'argent pour George Soros dans les années 1980, puis dirigé son propre fonds et écrit *The Education of a Speculator*, un succès de librairie de 1997. Les détails ci-dessous viennent de récits publics et de ses propres déclarations : ils sont rapportés, pas vérifiés.

Le revers

Son fonds aurait rapporté environ 35 % par an jusqu'en 1996 et été classé premier parmi les fonds spéculatifs cette année-là. En 1997, selon les récits publics, il avait rendu une grande part du capital extérieur et placé le reste, environ 100 millions de dollars, dans des domaines où il a dit plus tard manquer d'expertise. Il a vendu des options de vente sur des actions de banques thaïlandaises. Le vendeur d'une option de vente encaisse une petite prime et assume le risque de grosses pertes si le prix s'effondre. Le 27 octobre 1997, des pertes liées aux marchés asiatiques et une baisse de 554 points (7,2 %) du Dow ont forcé sa firme à fermer. Il soutient avoir été traité injustement par la Bourse, ce qui est sa thèse.

La reconstruction, puis le second coup

En 1998, selon son propre récit, il a recommencé à négocier avec son argent, après avoir hypothéqué sa maison et vendu sa collection d'argenterie ancienne. Il a ensuite dirigé le fonds Matador, qui a affiché de bons rendements au début des années 2000. En 2007, le fonds a chuté de plus de 75 % et a fermé. La vente d'options faisait de nouveau partie de l'histoire, telle que décrite publiquement.

Ce que l'histoire montre

- **Un petit revenu régulier peut cacher un gros risque de queue.** Encaisser des primes semble sûr jusqu'au mouvement brutal du marché, qui est justement le moment qui compte.

- **Un bon palmarès n'élimine pas le risque.** La méthode qui a bâti le palmarès contenait la perte.
- **S'éloigner de ce qu'on connaît coûte cher.** Selon son récit ultérieur, il s'était aventuré dans des domaines qu'il comprenait moins.
- **La taille décide de la survie.** Une perte petite par rapport au compte est une leçon. Une perte grande par rapport au compte met fin à l'histoire (voir le risque de ruine).

Ce qu'un trader particulier peut en retenir

Toute stratégie qui gagne souvent mais perd rarement, et lourdement, mérite une méfiance accrue. Demandez-vous à quoi ressemble la pire journée réaliste, si votre courtier pourrait fermer vos positions avant vous (voir les appels de marge) et si vos résultats incluent une période semblable. Se reconstruire après une grosse perte est possible mais lent (voir se reconstruire après un repli).

À retenir : selon les récits publics, les belles années de Niederhoffer ont été suivies de pertes qui ont mis fin à deux fonds, liées à un style qui gagne de petits montants et risque de très gros. C'est un cas utile sur les dangers du risque caché, pas un verdict sur une personne. Contenu éducatif uniquement, pas un conseil financier.

Bill Ackman : de lourdes pertes en 2015–2018, puis 2,6 G$ rapportés grâce à une couverture de 27 M$

Bill Ackman a fondé le fonds spéculatif Pershing Square en 2004 avec environ 54 millions de dollars. Comme il annonce souvent publiquement de grosses positions, ses gains et ses pertes sont inhabituellement visibles. Les chiffres ci-dessous sont ceux rapportés par des sources publiques, non vérifiés ici.

Le revers

Deux positions très médiatisées ont mal tourné. En mars 2017, Pershing Square a vendu ses dernières actions de Valeant pour environ 300 millions de dollars, à perte importante, des articles évoquant une perte totale d'environ 4 milliards. Par ailleurs, une vente à découvert de 1 milliard sur Herbalife, annoncée en décembre 2012, a été clôturée à perte en février 2018. La performance a été faible de 2015 à 2018, et ensuite, selon les récits publics, il a revu la gestion de la firme.

Le redressement

Le fonds aurait rapporté 58,1 % l'année suivant cette refonte. Début 2020, Pershing Square a dévoilé avoir dépensé environ 27 millions de dollars en protection de crédit, et dit que cette position a rapporté environ 2,6 milliards en moins d'un mois pendant la baisse des marchés. Les deux chiffres sont ceux rapportés par le fonds et la presse.

Ce que l'histoire montre

- **La concentration amplifie les erreurs.** Peu de grosses positions peuvent donner des gains spectaculaires comme des pertes spectaculaires (voir diversifier ses stratégies).
- **Une couverture coûte la plupart du temps.** Payer un petit coût régulier pour une protection qui paie rarement est un compromis, pas un repas gratuit.

- **Un seul gain n'est pas une preuve.** Un gros gain issu d'une couverture bien placée ne montre pas que la méthode fonctionne à répétition.
- **Examiner une mauvaise période fait partie du travail.** Changer de méthode après des pertes, plutôt que de la défendre, est ce qu'il dit avoir fait.

Ce qu'un trader particulier peut en retenir

Peu de comptes de particuliers pourraient subir une perte qui ferait la une à un milliard, mais les proportions s'appliquent. Gardez chaque idée assez petite pour qu'avoir tort soit supportable, traitez le coût d'une couverture comme un vrai coût, et examinez une mauvaise période avec un plan de reconstruction écrit avant de reprendre du risque.

> **À retenir :** selon les récits publics, les paris concentrés d'Ackman ont produit de lourdes pertes, puis une approche revue et un gain de couverture rapporté. Des chiffres rapportés ne sont pas des garanties, et un résultat en dit peu sur le suivant. Contenu éducatif uniquement, pas un conseil financier.

CHAPITRE 19 SUR 19

Jim Simons : des revers du début à une firme fondée sur les données

Jim Simons était un mathématicien qui a ensuite fondé Renaissance Technologies, connue pour son fonds Medallion. Ce résumé s'appuie sur des sources publiques, et les chiffres de performance sont rapportés, pas audités de façon indépendante.

Le revers

Le parcours de Simons n'a pas été une ligne droite. Selon les récits publics, une première entreprise a échoué, et il a été écarté d'un poste de recherche lié au gouvernement, à l'Institute for Defense Analyses, après avoir pris position contre la guerre du Viêt Nam. Il a rejoint l'Université Stony Brook. Il a ensuite commencé à négocier des devises et des matières premières par l'intermédiaire d'une firme devenue Renaissance Technologies. Au début, selon ses propres récits, il misait sur un trading fondé sur le jugement et le trouvait insatisfaisant.

Ce qu'il dit avoir changé

- **De l'instinct aux données.** Il en est venu à croire que des modèles pouvaient être construits à partir des données et testés, au lieu de négocier sur le seul jugement.
- **Embaucher des profils différents.** Il a fait venir des mathématiciens et des scientifiques, pas seulement des vétérans des marchés, dont Leonard Baum et James Ax.
- **Tester avant de négocier.** Les idées devaient survivre aux tests sur les données avant d'utiliser du vrai capital (voir les bases du backtesting).

RÉSULTATS RAPPORTÉS, AVEC RÉSERVES

Le fonds Medallion (fondé en 1988) aurait rapporté en moyenne environ 66 % par an brut et 39 % net entre 1988 et 2018. Ces chiffres ne sont pas audités, sont très sélectifs et concernent un fonds fermé aux extérieurs. Un autre fonds ouvert aux

investisseurs extérieurs a perdu de l'argent en 2008–2009 (environ −16 % en 2008), alors que Medallion aurait gagné environ 80 %.

Ce qu'un trader particulier peut en retenir

N'y voyez pas la preuve que n'importe qui peut le reproduire. La leçon est la méthode : tester correctement les idées et supposer que la plupart échouent (voir la liste de contrôle du backtesting), et se rappeler que ces firmes ont des ressources, des données et des équipes qu'un compte personnel n'a pas (voir le contexte du trading algorithmique).

> **À retenir :** selon les récits publics, Simons a transformé des revers du début en une approche systématique fondée sur les tests. Les résultats rapportés sont exceptionnels et ne sont pas une référence pour un trader individuel. Contenu éducatif uniquement, pas un conseil financier.

C'EST LA FIN DE LA SÉRIE LÉGENDES DU TRADING

C'est la dernière série — parcourez la bibliothèque complète de leçons à tout moment, ou revisitez le livre numérique d'une série précédente à partir de là.