

**JIM PUPLAVA:** My guest this week is Larry Williams. He's a hedge fund manager, and based on books in print, perhaps the most widely read futures author of all time. He is the unsurpassed winner of the Robbin's World Cup Championship of Futures Trading, taking \$10,000 to \$1.1 million in less than 12 months. He has served on the Board of the National Futures Association, and twice ran for the US Senate in Montana. He has been featured in such publications as *Barron's*, *The Wall Street Journal*, *Forbes*, and *Fortune*. Mr. Williams has been one of the most widely quoted and followed advisors over the past twenty-five years. His other books published by Wiley include *Long-Term Secrets to Short-Term Trading*, *The Right Stock at the Right Time*, and *Day Trade Futures Online*. His new book is called *Trade Stocks & Commodities with the Insiders: Secrets of the COT Report*.

Mým hostem je dnes Larry Williams. Je zajišťovacím (hedge) manažerem fondu a vzhledem k vydávané knize i nejvíce čteným komoditním autorem všech dob.....

Larry, there's a quote in the beginning of your book that you start out with, and it says, "warning! futures trading, stock trading, currency trading, options trading etc, involve high risk and you can lose a lot of money." Your book starts out with this warning, but you point out none of these warnings are for brokers, financial news organizations that give us advice, who tend to be wrong and at the end of a trend. Why is that?

**LARRY WILLIAMS:** Oh, well, I think it's politics. He gets money I'm certain. It's always amazed me, especially if you go to Las Vegas, there's no warning signs there, you're going to lose your money if you gamble at Las Vegas. That's all there is to it. If you stay there long enough you will lose it. And there are no government warnings there, but throughout all these warnings all over the place. But the other side of that warning, you know, if people are losing it, somebody is making it, and I've always looked at it that way. If I can find a place where people are losing a lot of money, like Las Vegas, well then you want to become the house. And that's what I've tried to do in my career as a commodity and stock trader: be the house. [2:27]



**JIM:** Now, you talk about these super powers in the market. These are the people who move the charts, and most people today – I think most investors – spend a lot of time following the charts, but you're talking about the people who have the power to move the charts. Who are they? And in your book you talk about they leave a trail. Where do you find them?

Nyní hovoříte o velkých silách v trzích. Existují lidé, kteří posunují grafy a většina lidí dnes – a tím myslím investory – stráví mnoho času tím, aby se podle grafu řídili. Vy ale hovoříte o lidech, kteří mají sílu posunout grafy. Kdo to jsou? A ve své knize hovoříte o tom, že zanechávají po sobě stopu. Kde je najdeme?

**LARRY:** First, let's talk about who the group is. You're absolutely right, I don't think the charts move markets. I think the conditions move markets, I think large players move markets. Now, who are those large players? In the futures market – commodities – there is a group of people called *hedgers*, these are the people who use the commodity or produce the commodity – that would be a wheat grower or a miller as a good example – these are professional people. Now, the reality, Jim, is these markets are set up for the Commercials to transact business in. The rest of us are just speculators. We give the markets some depth and liquidity, but really the markets exist for these guys. They know a lot more than we do. So, I want to follow their action on balance. I've been following these guys since 1969. They've got a great record of usually buying and selling at the right time. So, where do you follow – how do you find this information? It's released by the United States government. These people are so powerful that they actually have to report all their buys and sells once a week to the United States government. It's released late Thursday night on a website called [cftc.gov](http://cftc.gov). That's just the beginning though, because you still have to understand what to do with the numbers. It's great data, but you still have to be able to work with the numbers. [4:01]

Nejprve řekněme o něco o tom kdo tito lidé jsou. Máte absolutní pravdu. Nemyslím, že grafy posunují trhy. Myslím, že podmínky posunují trhy, velcí hráči posunují trhy. Kdo jsou tito velcí hráči? V komoditách existuje skupina lidí "hedgers" (zajišťovatelé), kteří tu kterou komoditu používají nebo produkuje – mohli by to být např. roducenti pšenice, nebo mlynáři – to jsou skuteční profesionálové. Skutečnost je taková, že trhy jsou nastaveny pro obchodování tzv. *commercials*. Zbytek jsou jen spekulanti. Tito dávají trhům hloubku a likviditu. Ale v realitě trhy jsou určeny pro prvně jmenovanou skupinu lidí. Ti vědí daleko více než my děláme. Zkrátka, chci následovat jejich akce na vyrovnanost trhu. Následoval jsem je již od roku 1969. Udělal rekord v nákupech a prodeích v právním čase. Takže – kam se podívat a jak najít tyto informace? Jsou vydávány vládou USA. Tyto lidé jsou tak mocní, že musí aktuálně hlásit všechny nákupy a prodeje jednou za týden vládě USA. Tato zpráva je uvolňována vždy ve čtvrtek v noci na [www.CFTC.GOV](http://www.CFTC.GOV). To je pouze počáteční myšlenka, je třeba porozumět těmto číslům. Jsou to významná data ale ještě musíte být schopni s těmito čísly pracovat.

**JIM:** Most people when they look at the financial markets today, they're thinking of the stock market, or the bond market, but the market you're talking about, Larry, is five times bigger than the stock and bond markets. And I wonder if you might relate the comparison of size to the two, because I think most people are unaware of this.

Většina lidí když se dnes podívají na finanční trhy, myslí tím akciové nebo dluhopisové trhy, ale trh o kterém hovoříte je pětikrát větší než akciový nebo dluhopisový trh. Říkám si, jestli byste je mohl porovnat, protože lidé o nich nemají potuchy.

**LARRY:** That's a good point. I think they are totally unaware, but when they stop and think about it, everybody needs wheat, and we need gold, and we need silver, and we need soybeans, and soybean oil, every single day in our life. We need crude oil, we need heating oil, we need gasoline, but you really don't need to have a share of IBM or Microsoft. You could get by the rest of your life without having to have a share of Microsoft. And that means there is a real supply and demand ratio in these futures markets. These things are needed by people, they're used, they're consumed, there's supply and demand. Whereas in the stock market the supply side is how many shares a company decides to print, and the demand is whatever the emotions of the moment are. So, we have real supply and demand factors in the futures markets. [5:05]

Dobrá myšlenka. Myslím, že vůbec nemají jasno, ale pokud se pozastaví nad tím – každý potřebuje pšenici, zlato, stříbro, sojové boby, olej – každý den. Potřebujeme ropu, topný olej, benzín. Ve skutečnosti nepotřebujeme mít podíly (akcie) IBM nebo microsoft. Klidně byste mohl dožít zbytek života bez akcií Microsoft. A to znamená skutečnou nabídku a požadovaný poměr těchto komoditních tržů. Tuto věc jsou skutečné potřeby lidí – oni je užívají a spotřebovávají a existuje nabídka a poptávka. Zatímco v akcích je nabídka kolik se firma rozhodne vydat podílů a požadavek je reálná nálada daného momentu. V komoditních tržích je skutečně opravdová nabídka a poptávka.

**JIM:** Commercials – these big players you're talking about – are somewhat unique. Commercials have, for example, no limit of how much they can buy or sell versus, let's say, an individual investor like myself. They have deep pockets, and what makes them different, as you point out, is they use the product or they produce the product, and they see the market as a business, not for speculation. I wonder about the difference between business and speculation, and if you might comment on the difference, and what gives them such an edge.

*Commercials* – tito velcí hráči, o kterých hovoříme - jsou něco unikátního. Nemají např. žádný limit pro nákup a prodej, řekněme oproti jednotlivému investorovi jako já. Mají neomezené prostředky, a co je odlišuje, jak jste ukázal, oni produkuje nebo užívají produkt a vidí trh jako obchod, ne spekulaci. Uvažují o rozdílu mezi obchodem a spekulací, mohl byste zmínit rozdíl mezi tím a co jim dává takovou rozdílnost?

**LARRY:** Sure, let's take an example of, let's say, Pillsbury. They want flour because they're going to make rolls. So, if the price of wheat goes down they'll buy wheat because their actual cost of the bread dough they're making is lower because the price of wheat is lower. If wheat goes down a little bit more the percentage of cost of that product is less because the cost of wheat is less now. So, these people really accumulate and distribute commodities, whereas what we try to do as speculators is buy the low, sell the

high. That's not their game. They go into the market to buy to take delivery so they can use the product. They're actually taking delivery of that product. They're using that product to make something that they're then going to sell to the retailer or commercial market place. So, their need is different.

The other side of that is of course the producer who's selling, and if he sees prices are higher than what it costs him to produce he'll sell it, and if the price goes higher he'll sell more. He's not making his money from trading in the market, he's making his money from selling what he's produced, whether it's from mining gold or wheat or whatever it happens to be. [6:42]

Ukažme to na příkladu, řekněme Pillsbury (asi pekárny, pozn příkl.). Chtějí mouku, protože se chystají péct rohlíky. Jestliže cena pšenice klesá, kupují pšenici protože jejich aktuální náklady na těsto, které dělají, jsou nižší, protože cena pšenice je nižší. Jestliže cena pšenice ještě více poklesne, podíl nákladů je nižší v celkovém produktu, protože cena pšenice je nyní nižší. Takže tito lidé skutečně shromážďují a rozdělují komodity, zatímco spekulati zkoušejí koupit nízko a prodat vysoko. To není jejich hra. Oni chodí do trhu nakupovat za účelem převzetí dodávky tak aby mohli využít produkt. Oni převezmou dodávku produktu. Použijí produkt pro výrobu něčeho co se chystají prodat obchodníkovi nebo na trhu. Jejich potřeba je odlišná.

Druhá strana je samozřejmě u producenta co prodává. Jestliže vidí ceny vysoko nad svými náklady produkce, prodává. Jestliže, cena ještě vzroste, prodává ještě více. Takový producent nevydělává peníze v obchodování v trhu ale v prodeji svých produktů, ať je to zlato, pšenice nebo cokoliv jiného.

**JIM:** That's a major difference. I think it's hard for investors to realize this concept of how important it is because, let's say, that if I'm selling a product for \$2 in the market place, my input or cost is \$1, and I know I'm going to be selling this product all year. So I buy my inputs at a buck, if it drops to 80 cents I keep buying...

To je hlavní rozdíl. Myslím, že je těžké pro investory najít tento koncept toho jak důležité to je. Řekněme, že pokud prodám výrobek za 2\$ na trhu, mé vstupy či náklady činí 1\$ a chystám se prodávat výrobek celý rok. Takže, koupím to za babku, pokud cena vstupu klesne na 80centů, a stále nakupuji...

**LARRY:** That's a great deal for you, isn't it?

Je to hodně, že?

**JIM:** Yeah! Because all I'm doing is expanding my profit margin.

Jasně. Protože všechno co dělám navyšuje můj zisk.

**LARRY:** Absolutely. So they will buy lower. And that's why a lot of people, when they look at the Commitment of Traders report, especially at the universities, in their mind, if the Commercials are net long they think prices should rally. If they're net short, it means prices should decline. This is not a light switch that's on or off. It's all about how these people are viewing price structure itself. Are they buying at high levels, are they buying at low levels? And looking at the trend of the market, you have to think a little bit about the market place. There's no magic number to any of these markets, but we can certainly use these inputs from the Commercials to understand when they become *aggressive* buyers, that's when markets have big up moves. Or aggressive sellers – recently they became big sellers in the gold market. Well, here comes gold to the downside. Why? Most likely because the Commercials were large short sellers. [7:57]

Absolutně. Nakoupíte levně. A to je proč hodně lidí, když se podívají na tabulku COT, zvláště na univerzitách, v jejich mysli když jsou Commercials "čistě long" ceny by měly růst. Pokud jsou "čistě short" ceny by měly klesat. Tohle však není vypínač, který je možno zapnout a vypnout. Tohle všechno je o tom jak se sami tito lidé dívají na strukturu ceny. Kupují na ceně, která je vysoko nebo nízko? Při pohledu na trend trhu musíte trochu přemýšlet o obchodním trhu. Není žádné magické číslo k jakémukoliv z těchto trhů, ale můžeme určitě použít vstupy z tabulky COT k porozumění kdy přicházejí agresivní nákupci - to se potom trh pohne nahoru. Nebo agresivní prodejci – naposledy přišli velcí prodejci v trhu se zlatem.

Takže, zlato je nyní na sestupu. Proč? S největší pravděpodobností, commercials velmi agresivně prodávali.

**JIM:** Now, the advantage on the other hand, to an investor, is they can wait till the right time when the Commercials have been unusually bullish or bearish. And explain that as really [being] a key in terms of timing when you enter the market.

Nyní, výhoda na druhé straně pro investory, kteří můžou čekat až na správný čas kdy commercials byly neobvykle "bullish" nebo "bearish". A vysvětlit jako skutečně klíčový časový impuls pro vstup do trhu.

**LARRY:** Boy! You've just nailed that on the head. And so few people understand that concept: that the markets get set up by these Commercials. And they may buy a little bit early because they're accumulating, they can't buy everything they need in one day. We as speculators can wait, and wait, and wait, we'll see a market that's set up, and set up, and wait, and then when we see a short term trend change, then you can bring in your technical stuff and become a buyer, but only because the condition has been set up by these super powers of the world. [8:43]

Chlapče! Teď jste na to přišel. Jen málo lidí rozumí tomu konceptu, že trhy nastavují commercial. A oni budou nakupovat trochu dříve, protože akumulují a nemohou koupit vše najednou za jeden den. My jako spekulanti můžeme čekat a čekat a uvidíme že trh se nastavuje a nastavuje a pak když přijde krátkodobá změna trendu pak mohou přijít na řadu technické prostředky a kupující, ale jen proto, že podmínky byly vytvořeny těmito velkými silami světa.

**JIM:** When you look at this Commitment of Traders report, which is really where we find the trail in terms of what these guys are doing, there are 3 trading people that are reported in that report: the Commercials (Hedgers); the large traders; and the small speculators. Talk about the three of them.

Když se podíváte na tabulku COT, která je skutečnou stopou v periodách toho co kdy tito lidi dělali. Existují 3 skupiny lidí, kteří jsou zmiňováni – commercials (hedgers), velcí obchodníci a malí spekulanti. Zkuste o nich něco říci.

**LARRY:** Well, first of all, the small traders of course don't have to report. So the small traders are just what's left after the two reporting requirements, which are large traders and the Commercials. So we know what's left over is just the average trader in the street, if you will. The Commercials, we know, are the hedgers in the marketplace of users and producers. The large traders are deceptive. Now, when I first started doing this in the 1960s, the large traders were guys like myself: people who like to trade large amounts in the marketplace. But that's changed, and now for the most part the large traders are trend-following commodity funds. And these funds are trend-followers, there're not many individuals anymore – some in there, but predominantly it's the commodity funds, and they for the most part trade as trend-traders. So if the market rallies in trend, they'll increase buying, and buying, and buying because they like to buy new highs. So it appears that they're wrong if we look at the total number of contracts they have. They usually have on the largest long position close to a high in the market, and their largest short position close to a low. But you have to remember: these are the funds, these are the trend followers, they're not the trend enders of the market place. [10:12]

Nuže, především, malí obchodníci nemusejí nic hlásit. Takže, malí obchodníci – to je to co zůstane po dvou skupinách, které reportují, tj. velcí obchodníci a a commercials. Takže to co zůstane je pouze zbytek průměrných obchodníků z ulice, jestliže chcete. Commercials, teď víme, jsou zajišťovatelé uživatelů a producentů v obchodních trzích. Velcí obchodníci jsou ošidní. Nyní, když se podívám zpět, když jsem začal v letech 1960 toto dělat, velcí obchodníci byli chlapi jako já. Lidé, kteří s oblibou obchodovali velká množství. Ale to se změnilo. Nyní jsou z největší části velcí obchodníci trend-followingové komoditní fondy. A tuto fondy následují trend trhu, není zde již mnoho individualit – nějaké jsou, ale dominují komoditní fondy a ty nejvíce obchodují v souladu s trendem. Takže, když trend stoupá, fondy navyšují nákupy, nakupují a nakupují, protože preferují nákupy nových maxim. A pak se ukáže, že udělali chybu, v množství kontraktů, které mají. Mají zpravidla největší long pozici blízko maxima trendu a jejich největší short pozice je zpravidla blízko minima trendu. A je třeba si připomenout: jsou to fondy, obchodníci podle trendu, nejsou to ukončovatelé trendu trhu.

**JIM:** Now, we've talked about who these people are and what they do, and how to follow them. Let's talk about this Commitment of Traders report that is – as of the previous Tuesday – released towards the end of the week. Talk about that for a minute, and what an investor should be looking for.

Takže nyní jsme si řekli, kdo tyto skupiny jsou a jak se podle nich řídit. Pojdme hovořit o zprávě COT, která je z předešlého úterka a vydaná ke konci týdne. Řekněte v minutce co by v ní měl investor hledat.

**LARRY:** Well, first of all, there's no rush, you don't have to get the data this instant, though it's a week old. That bothers some people. When I first started doing this it was a month old, and we got it a month after the fact. So we really had almost a two month lag. So it isn't [that] the market spins on a dime on this report. Not even many people know about the report, more have now I think because we've brought this forward over the last few years, but it's a tool that sets up the market. So the immediacy is not as critical as, say, price itself breaking above a trend line or something like that. It's really all about setting up. And what I like to do – we also have another figure in the market called open interest – that's the total number of contracts that are being traded not volume like in one day, but the total number of open positions. And I like to watch this open position and see who owns this open interest. Is it Commercials, small traders, or large traders? And I think there is a world of information that's very helpful in understanding the markets, based on who's controlling open interest. The fellow who first taught me so much about this, Bill Meehan, always looked at open interest, but he didn't have the insight that we have now to see who's moving open interest: small players or good, smart money. [11:43]

Především, není třeba spěchat. Data, která dostáváte nejsou okamžitá, jsou týden stará. Ale některé lidi trápí. Když jsem se tím začal zabírat byla tato čísla měsíc stará, a my jsme je dostali měsíc poté. Takže ve skutečnosti jsme měli 2 měsíce zpoždění. Tak ani trh se nemotal kolem drobných cen na základě této zprávy. Dokonce ani mnoho lidí nevědělo o této zprávě. Dnes ví, myslím, že ji mají na zřeteli za posledních několik let. A je to ten nástroj, který nastavuje trhy. A bezprostřednost sama není až tak kritická jako řekněme cenové prolomení trendové linie nebo něco podobného. Všechno je skutečností nastavení. A co rád dělám – máme také další číslo v trzích, kterým je Open interest – celkový počet kontraktů, které jsou obchodovány, ne jako Volume za den, ale jako počet otevřených pozic. Rád sleduji otevřené pozice a kdo tyto otevřené pozice vlastní. Jsou to Commercials, malí obchodníci nebo velcí obchodníci? Myslím, že to je světová informace, která je nápomocna pro chápání trhů a která je založena na tom kdo ovládá open interest. Chlapík, který mě tomu první učil, Bill Meehan, vždy se díval na open interest, ale neměl ten pohled dovnitř, který máme nyní k rozpoznání kdo pohybuje s open interest – malí hráči nebo hodnotné, inteligentní peníze.

**JIM:** I wonder if you might just explain some of these terms: open interest; reportable position, and concentration ratios because all three of those are significant in understanding the COT.

Přemýšlím jestli byste nemohl vysvětlit tyto termíny: open interest, reportable position (hlášená pozice) a koncentrační poměr, protože všechny tři jsou důležité pro pochopení COT.

**LARRY:** Open interest is the total number of positions that are open at any given time. Unlike stocks where we have a float – how many stocks are outstanding – we can increase the numbers of buyers and sellers in the market place. The easiest way, I think, for the average person to think about open interest is to forget the word *open* and just think of the *interest*. It shows how much interest is in the market, and that's actually a really good indicator if you just look at an oscillator of open interest. It's really fascinating what you find. At low levels of open interest, in other words, nobody is interested in the market – usually associated with major buys. High levels of open interest is usually associated with major tops. That's one way I like to use that indicator.

Open interes je celkový počet pozic, které jsou otevřeny v nějakém daném čase. Oproti akciím kde je těkavost(?) – kolik akcií je otevřeno – můžeme navýšit počet nakupujících a prodávajících na trhu. Myslím, že nejjednodušší cestou jak to může průměrná osoba pochopit je zapomenout slovo open a myslet jen na Interest (=zájem). To ukazuje jak velký zájem v trhu je a to je skutečně reálný dobrý indikátor jestliže se podíváte na open interest oscilátor. Je fascinující co najdete. Na nejnižší úrovni, řečeno jinými slovy, se nikdo o trh nezajímá – obvykle spojeno s hlavními nákupy. Nejvyšší úroveň open interest je spojena s hlavními vrcholy. To je jeden způsob jak užít tento indikátor.



There are reportable positions as you mentioned. There are certain levels that the government says if you own this much of a commodity you have to report, generally speaking it's 100 contracts. If you have 100 contracts or more, you have to report your ownership of those contracts. And the government wants that, and it's one of the few things I approve of the government doing, being such a libertarian as I am, is that it does make certain that we have an idea if, say Russia or somebody is coming in and controlling the market, because we've seen markets get squeezed where say a George Soros attacks a currency as he did in Thailand and just destroys an economy. So it's probably a pretty good idea that we have an idea if any one or two players are going to totally dominate a market. [13:22]

Dále jste zmínil reportable positions (hlášené pozice). Existuje jistá úroveň, kde vláda nařizuje, jestliže vlastníte více té které komodity, musíte toto nahlásit. Obecně řečeno, je to 100 kontraktů. Jestliže máte 100 kontraktů a více, musíte nahlásit vlastnictví tohoto kontraktu. Vláda toto chce a já toto, co vláda dělá, jako jednu z mála věcí schvaluji. Při ponechání tak liberálního přístupu jaký mám já, toto nám dává jistotu, že víme, že nepřijdou Rusové nebo kdokoliv jiný a ovládnou trh, protože jsme viděli trh, který byl stlačen, kde řekněme Georg Soros atakoval měnu v Thajsku a jen zničil ekonomiku. Takže toto je docela dobrá myšlenka, že víme o jednom, dvou hráčích, kteří se chystají celkově dominovat na trhu.

**JIM:** One of the common assumptions that are made by some investors [is] if some Commercials go net long prices will rally, why is that a fallacy?

Jedním z běžných předpokladů, které jsou dělány některými investory, je, jestliže někteří commercials jdou čistě long ceny vzrůstají. Proč dělají tento omyl?

**LARRY:** Again they accumulate and they distribute, and they'll start buying early. I think this is one of the keys to the Commitment of Traders report, [there] is no absolute number to their net long or net short position. I guess I'm going to need to explain that, huh? They have a short position and they have a long position, so we simply extract the longs from the shorts to get the net position. What I've found is these guys have about a half year, six month time span, of what they're doing. So I like to look at their net position versus where it's been over the last six months. They may actually be net short, but they're less net short, if you will, now than at any other time during the last six months. Now, if that's true that tends to be very bullish. And they really seem to operate on about a six month basis. So it's relative to the last six months. Have they been aggressive buyers or aggressive sellers? I think that's what sets up the best buys and sells. Now, it didn't used to be that way, in the 60s and 70s the window – the timeframe – was wider, but it means in volatile, up, down, back forth markets they're on a six month basis now. [14:40]

Opět. Commercials akumulují a rozdělují a ti začínají kupovat dříve. Myslím, že to je jeden z klíčů COT. Není absolutní číslo o počtu čistě long nebo short pozic. Myslím, že je potřeba toto vysvětlit. Oni mají long pozice a máme short pozice a jednoduše vyjmutím long pozic z short pozic dostaneme čisté pozice. To co jsem zjistil, že oni dělají, je kolem půl roku, šesti měsíční časové rozpětí. Rád se dívám na jejich čisté pozice v porovnání, kde byli před šesti měsíci. Mohou být aktuálně čistě short ale také ne tak čistě short, jestliže chcete, teď nebo kdykoliv během posledních 6-ti měsíců. Nyní, jestliže je toto pravda, má toto tendenci být velmi bulish. A skutečně se zdá, že operují na půlročním základě. Takže, je to vytaženo k posledním 6-ti měsícům. A měli agresivně nakupovat nebo prodávat? Myslím, že to je to co formuje nejlepší nákupy a prodeje. Dříve to nebyvalo tímto způsobem. V 60-tých a 70-tých letech bylo časové rozpětí širší ale nyní myšleno ve volatilitě, nahoru, dolů a zpět, trhy jsou na 6-ti měsíčním zkladě.

**JIM:** In your book you show, for example, wheat prices versus long and shorts and there is some significance to the charts you show. Why don't you take us through that? The short positions doesn't necessarily mean a decline and a net long for the Commercials [means] eventually the rally is down the road.

Ve své knize ukazujete například ceny pšenice oproti long a short pozicím a je zde nějaká důležitost vzhledem ke grafům, které ukazujete. Short pozice nutně nevedou k poklesu a čistě long pozice commercials mohou nakonec vést k poklesu růstu. (?)

**LARRY:** Usually [it] hits eventually down the road. Now, the Commercials can be wrong, some of them make errors, just like there's no perfect business, nobody plays any business perfectly, but generally

speaking when their net position gets excessively long that is a low. But here's an even easier way of doing it I've found. If you find a market that is in a significant up trend, then the Commercials become buyers, that's very unusual: Commercials like to buy low prices. As we talked about earlier in the show, it has more money in their product. So, if you think about it, they are buying at high prices, it means they're frightened, they're scared, they're afraid prices are going to go higher, because that's not their normal buying posture. So the best Commitment of Traders reports I've found are an up trending market and these guys become buyers at high prices. A good example would be the S&P market. The S&P had a big up trend a year ago – October, 2004 – Commercials were really heavy buyers and that was the low point in the S&P market. So I like to look at the trend of a market and see how these guys are doing in overall up trend. Gold was in an up trend – in a pretty good-sized up trend – the last couple of years, and the Commercials were buyers in July of this year. They were buyers in June of 2005 as well. Great buy points in a market, but what really demarked that from just any COT large position [was] that market was in an up trend. [16:28]

Normálně to přijde nakonec. Teď se mohou commercials mýlit, dopustit chyby, právě jako jakýkoliv jiný obchod, nikdo nedělá perfektní obchod, ale všeobecně řečeno, jestliže se dostanou jejich pozice nadměrně čistě long je to minimum. Ale je i ještě jednodušší způsob toho co jsme našli. Jestliže nejdete trh, který je v jasném vyrůstajícím trendu, pak commercials nakupují, což není běžné, neboť commercials rádi nakupují na nízkých cenách. Jak jsme ukázali dříve, oni mají daleko více peněz ve svých produktech, takže, když o tom přemýšlíte a oni nakupují na vysokých cenách, znamená to, že jsou vystrašení a vyděšení, obávají se cen, které jdou výše, protože to není jejich běžná nákupní pozice. Takže nejlepší COT tabulky co jsem našel jsou pro vyrůstající trhy kdy se tyto chlapi stávají nákupujícími na vyšších cenách. Dobrý příklad by byl S&P trh. Trh S&P měl velký vzrůstající trend před rokem – v říjnu 2004 – commercials byli velmi tvrdě nakupující a toto byl nejnižší bod v S&P trhu. Rád se dívám na trend trhu a pozoruji co dělají tyto chlapi během celého stoupajícího trendu. Zlato bylo ve vzrůstovém trendu – ve velmi dobře vyvinutém vzrůstovém trendu – posledních několik let a commercials nakupovali v červenci tohoto roku. Rovněž nakupovali v červnu 2005. Největší nákupní body v trhu, ale co skutečně tlumilo poptávku od jakékoliv velké pozice v COT bylo to, že trh byl ve vzrůstovém trendu.

**JIM:** This is something that I think, once again, bringing it back to who these people are, you could have a market rally when they are selling product they own. For example, let's say I'm a farmer and the market begins to rally and I know that at \$3.50 for a bushel of wheat I have profit. If wheat goes to \$3.80 or \$4.20, I may continue to sell because all I'm doing is locking in profits for myself, so...

To je něco co jsem měl na mysli. Ještě jednou při pohledu zpátky kdo tyto lidi jsou. Můžete mít trh rostoucí když prodávají vlastní produkt. Např. řekněme, že jsem farmář a trh začíná stoupat a já vím, že při 3,50\$ za bušl pšenice vykazují zisk. Když jde pšenice na 3,80\$ nebo 4,20\$ stále mohu prodávat, protože všechno co dělám je mé udržování v zisku....

**LARRY:** Yes, that's what the average speculator doesn't understand. They think that that means you're going to lose money because you sold it here as a Commercial. But you didn't. You produced that wheat for \$1.50/bushel, whatever, and you see wheat at \$3.00/bushel, you're making money on it, you're selling it. So, it'll go in the sell-ledger, if you will, but that doesn't mean you expect the market to go down, it means, you could go home and say, "hey, Mama, I made some money, we sold our wheat at a profit this year." So, it doesn't mean you're negative on the market as a producer, it means you're really happy you sold it and made some money. It's just like if you had a store and you sold sweaters and somebody came in and said, "I'll give you \$110 for that sweater," that you paid \$50 for, you're going to sell it. It doesn't mean you think it's a bad sweater, it means you made some money. [17:40]

Ano, to je čemu průměrný spekulant nerozumí a myslí si, že to znamená, že jdete do ztráty, protože to prodáte jak commercials. Ale ne. Vy jste producent pšenice při 3,50\$ za bušl a navíc, jestliže uvidíte cenu pšenice při 3,00\$ za bušl, vyděláte na tom, pokud prodáte. Takže zanesete to do své prodejní knihy, nebudete předpokádat pokles ceny a můžete doma říct: Hej, mámo, dnes jsem vydělal peníze. Prodal jsem letos pšenici se ziskem. Toto neznámá, že jste minusový na trhu jako producent, toto znamená, že jste skutečně šťastný s prodejem a vyděláním peněz. Je to právě tak jako pokud máte sklad se svetry a někdo přijde a řekne: Dám vám 110\$ za svetr, který jste koupil za 50\$. Prodáte ho.

To neznamená, že to je špatný svetr, to znamená, že vyděláte peníze.

**JIM:** Another thing that's important here when you look at the reports that you cover: the key observation is it's the extremes, rather than the crossover that matters most. Look for extreme levels of, for example, bullishness or bearishness to help spot tops and bottoms.

Jiná věc, která je důležitá je, když se podíváte na tabulku: klíčová pozorování jsou její extrémní spíše než přesah většiny otázek. Zaměřme se na extrémní úrovně např. na bullishness nebo bearishness pro pomoc k najít vrcholů a spodků.

**LARRY:** I would call that my football field analogy. If you think about a football field, in the middle of the field all you'll find are mud and blood – and I guess drugs in these days in football – but that's not where the scores are made. The scores are made in the end zones, and the end zones are the extremes of the field. So I like to focus on where the money's made: the touchdown area. And it's really interesting if you bring in technical analysis to this analogy. The play in football that scores the most is the quarterback sneak, that's because it's usually run from the one yard line. But if you run that from say the 50 yard line it doesn't score much at all. It's probably never scored, I don't know. But you can't take a technical play – a quarterback sneak – and use it without understanding the context of where to use it. If you're close to the end zone, then you can use a trend change, if you're in the middle of the field with the mud and the blood who knows if a technical thing will work. That's the importance I think of going to these extreme bullish or bearish levels, and then you can bring in the technical analysis playbook of buy and sell signals. [19:03]

Nazval bych to analogií s fotbalovou plochou. Když přemýšlím o fotbalové ploše, ve středu pole naleznete bláto a krev a také drogy v těchto dnech ve fotbalu, ale není to místo odkud lze skórovat. Skóruje se z koncových zón a to jsou extrémní plochy. A zaměřme se na místa kde jsou vydělávány peníze - na plochu touchdownů. Je skutečně zajímavé jestliže použijete technickou analýzu v této analogii. Hrát fotbal, který skóruje, je nejvíce proklouzávat v posledních čtvrtinách, protože se zpravidla běží od 1-yardové čáry. Ale pokud poběžíte od 50-ti yardové čáry vůbec nebudete skórovat. Pravděpodobně nikdo neskóroval, pokud vím. Ale nemůžete použít technickou hru v koncové čtvrtině bez pochopení kontextu kde ji použít. Jestliže jste blízko koncové zóny, můžete použít změnu trendu. Pokud jste uprostřed pole v blátě a krvi, kdo ví jestli technické prostředky budou pracovat. To je důležité – vědět jestli jdete k těmto extrémům – hranicím bulish nebo bearish, a pak teprve poté vzít technické prostředky a jejich nákupní a prodejní signály.

**JIM:** So, in summary, when you see these multi-year high buying, it usually means a bull market; just as a multi-year low net selling could translate into a bear market. So you're talking about extremes on both ends.

Celkem tedy shrnuto, podíváte-li se na více leté vysoké nákupy, znamená to bull trend, právě jako tak jako více-leté čistě prodejní roky lze převést na bear trh. Takže, hovoříme o extrémních na obou koncích.

**LARRY:** I am. And then of course when you find a market that is in a nice, large up trend, and you can see that the Commercials are doing what they usually don't do – buying some weakness in an up trend – that's extremely bullish. A good example going on is right now, and it's a real battle in the marketplace. Crude oil and heating oil have been in big up trends and the Commercials, about 4 weeks ago, became pretty heavy buyers in this marketplace, which would suggest we're going to see another up move in the energy market. Probably a couple, 3 month, move in the energy market because the Commercials are buyers and they're buyers at high prices. [19:51]

Ano. A pak když najdete trh, který je v pěkném rostoucím trendu a uvidíte, že commercials dělají to co běžně ne – nakupují při ochabnutí v rostoucím trendu – to je pak extrémní bullish. A dobrý příklad tohoto je právě teď. Je to skutečná bitva na trhu. Ropa a topný olej byly v ve velkém rostoucím trendu a commercials před 4 týdny začali hodně těžce nakupovat na trhu, což by nasvědčovalo v dalším pohybu nahoru v trhu s energií. Pravděpodobně za 2 až 3 měsíce se trh posune, protože commercials nakupují a nakupují na vysokých cenách.



**JIM:** In your book you talk about putting this into something [where] you can get additional analysis and give you an understanding in terms of buying. You construct a COT index – + 80 buy rally, +20 decline – I wonder if you might talk about that for a minute as a tool.

Ve své knize hovoříte o shrnutí těchto údajů dohromady k provedení následné analýzy a k pochopení požadavku nákupu. Vytvořil jste COT index - +80 nákup vzrůst, +20 pokles – přemýšlím jestli byste nemohl minutku o tomto nástroji pohovořit.

**LARRY:** Sure. There's a couple of things. I like to, again, look at the net position at this week's reading as a percentage of the range of the readings over the last six months. Let's say over the last six months the high was 100 and the low was 20, so that's a spread of 80, and the current reading is 60. So I would take the difference between the low and this week's reading, and divide that by the total range of the last six months to give me a percentage basis of where this week is, versus the last six month's reading. So that allows me to put all of this Commitment of Traders report in an absolute, finite, percentage index that is then equal across time. I can go back and look at 1973, or 83, or 93, and see on a relative basis where were we. That way I have something I can analyze statistically. [19:59]

Jistě. Existuje řada věcí. Rád se podívám na čistou pozici na tu kterou týdenní interpretaci jako procenta rozpětí ohlášení posledních 6 měsíců. Řekněme, že za posledních 6 měsíců maximum bylo 100 a minimum 20, takže rozdíl je 80 a poslední ohlášení je 60. Vzal bych rozdíl mezi minimem a interpretaci z tohoto týdne a podělil bych to celkovým rozpětím za posledních 6 měsíců abych dostal procentní základ toho kterého týdne oproti interpretaci za posledních 6 měsíců. To mi umožňuje srovnat COT tabulku absolutně a s konečnou platností a s výsledným procentním indexem za celou dobu. Pak se mohu jít zpět podívat do roku 1973 nebo 1983 nebo 1993 a vidět relativně kde jsme. Tímto způsobem to mohu analyzovat statisticky.

**JIM:** The other thing you also look at in terms of not only what their long and short positions are but you also relate that to open interest. Talk about these relationships that matter between long and short positions by the various players, and that relation to open interest.

Další věcí je, když se podíváte nejen na jejich dlouhé a krátké pozice, je i vztah k open interest. Pohovořme o této otázce vztahu mezi long a short pozicemi různých hráčů a vztahu k open interest.

**LARRY:** I think the big thing there is to see who is controlling open interest. At times, the funds will have the majority of the open interest in the market. They will have more long positions than the Commercials. What I like to see is a market that has been declining and open interest has been declining, in other words, on balance nobody is interested in the market, but as that happens, what you'll see – not often – is suddenly, for two or three weeks, the Commercials will start increasing their long positions. So, while everybody else is getting out of the market, the Commercials are actually buying. So you see open interest coming down – so a slip in open interest and you say, “well, nobody's interested in this” – but if we microscopically inspect open interest we'll see actually what's happening is that what's increasing, or causing the open interest to even be there, is the Commercials are coming in buying. It looks like a bubble on a chart, you have Commercials coming up and open interest going down. It sets up some great buy points.

Myslím, že velká věc je, že je vidět kdo řídí open interest. Občas mají fondy hlavní podíl v open interest trhu. Mají více long pozic než commercials. Co rád vídím v trhu, že klesal a open interest klesal, jinými slovy, že nikdo nemá o trh zájem, ale jekmile se toto stane, uvidíte – ne často – že náhle, za dva, tři týdny, commercials začnou nakupovat své dlouhé pozice. Takže, zatímco každý opouští trh, commercials aktuálně nakupují. Vidíte, že open interest jde dolů – a další pokles open interest a říkáte si “dobrá nikdo o to nemá zájem” – podíváte-li se mikroskopicky na open interest aktuálně uvidíte co se děje a co nazrůstá nebo to, že open interest je ještě tam kde znamená, že commercials nakupují. Vypadá to jako bublina na grafu – commercials začínají nakupovat a open interest jde dolů. Toto formuje významný bod pro nákup.

**JIM:** This is a real key too in terms of analyzing these markets. Normally, when you see open interest in any kind of contract – oil, gold, or whatever – and it's at an all time high, that's probably a turning point, and you'll probably start seeing the Commercials getting out. Just as, conversely, you described a market

starts drifting down, the open interest starts to contract, hardly any trades in that area, this is almost the great entry point that you're looking for.

Tohle je skutečně klíč pro požadavek analýzy těchto trhů. Běžně když vidíte open interest v nějakém druhu kontraktu – ropa, zlato nebo cokoli a je to po všech čase nahoře, je to pravděpodobně bod obratu a pak asi uvidíte jak se commercials vzdalují z trhu. Právě jak jste popsal, trh začne driftovat dolů, open interest se zužuje, téměř žádné obchody. Toto je téměř ten významný bod, který hledáte.

**LARRY:** It is. I like to back it up with a couple of things. I like to see if I'm undervalued or overvalued in the market. I like to look at the seasonal tendency. I like to look at what the newsletters, and what the brokerage firms are saying. And my preference if I want to be a buyer is to see about 80% of the brokerage firms and newsletters bearish on the market, because these guys are usually wrong at the turning point. So I like to see very few of them bullish. The ideal scenario, to me, would be to see a lot of Commercial buying, a lot of professional, or a lot public bearishness – newsletters', brokerage firms' bearishness – and then it's time to get aboard the market. [23:18]

Ano tak. Rád bych těchto několik věcí shrnul. Ujistím se, jestli jsem v trhu podceněn nebo přeceněn. Podívám se na sezónnost trhu. Podívám se co říkají noviny a brokerské firmy. A preferuji, pokud chci nakupovat, aby kolem 80% brokerských firem a novin bylo bearish na trhu. Tito chlapy se většinou mylí ohledně bodu obratu. Rád bych jich viděl jen velmi málo bullish. Ideální scénář je pro mě, když bych viděl mnoho nakupujících commercials a mnoho profesionálů nebo veřejnosti bearish – noviny, brokerské firmy také bearish – a pak je čas jít na parket trhu.

**JIM:** One of the keys, once again, [with] open interest is when you look at a change to open interest – open interest is rising – is figuring out who is really moving it. In other words, if the traders, trend followers, or small investors are really what's moving it, that's not as bullish for you, would it be?

Jeden z klíčů je open interest. Když se podíváte na změnu open interest – open interest narůstá – můžeme usoudit kdo s ním pohybuje? Jinými slovy jestli tradeři, nasledovníci trendu (fondy) nebo malí investoři jsou skutečně ti kdo s ním pohybují a přitom nejsou pro vás bullish, že?

**LARRY:** That's correct. In fact, one of the things I was first taught about open interest by Bill Meehan, who has kind of just helped me so much – he'll set off the Campbell brothers who have put together the largest commodity trend following management company in the world, I think they have more money under management than anybody – and what Bill always said is the Commercials account for about 60% of open interest. So what he liked is a market that's in a down trend and goes sideways. If open interest increases it probably means the Commercials are increasing their short position and we should expect the market to break more to the down side. Commercials tend to do most of the selling in the market place, so usually, if open interest expands, it means the Commercials are probably selling. And in a down trend, Bill and I both made a lot of money trading on [this] pattern. [24:23]

To je správně. Fakticky, jednu z věcí co jsem se naučil o open interest od Billa Meehana, který byl tak laskavý a moc mi pomohl – udělal u Campbell brothers největší trend following komoditní management ve světě, myslím, že mají více peněz pod kontrolou než kdokoli jiný – a co Bill vždy říkal je že commercials mají kolem 60% celého open interest. Takže míval rád, když viděl, že trh jde dolů a do strany. Když open interest narostl, znamenalo to, že commercials navyšují jejich krátké pozice a mohli jsme předpokládat, že trh prolomí více dolů. Commercials mají tendenci nejvíce prodávat na trhu, takže když open interest roste, znamená to, že commercials asi prodávají. A v klesajících trzích jsme Bill a já na tom vydělali mnoho peněz.

**JIM:** Larry, putting this altogether, talk about Commercial's high-low open interest, and how you put this into...in other words, as you start looking at making a move, there are a certain number of sequences or indicators that all have to give you sort of the go ahead, and I wonder if you could draw all of this together in terms of how you use this in ways of playing the market.

Larry, když to dáme vše do souvislosti, commercials a high-low open interest a jak jste to složil... Jinými slovy když uvidíte, že se to dává do pohybu je určitá posloupnost nebo indikátory, které vám řeknou jestli za tím jít a myslím jestli byste nám nenačrtnul jak toto vše dohromady užíváte na trhu.

**LARRY:** Jim, let's try that. There's several things I look at. The Commercials is the basis point. What are these large super powers doing? I then like to look at a few other things, I like to see if the market is over valued, or under valued. I don't mean over bought or over sold. But we can actually measure value of a commodity. I want to know if it's over valued or under valued. So, if I see the Commercials are buying, the market's under valued. I then turn my attention to the newsletters, the brokerage firms. What are they saying? Most of the time, the newsletters – the advisory services – are just dead wrong. I'll never forget, before Enron collapsed – the week before it collapsed – 97% of the people we polled – newsletters – were saying buy Enron. At the all time high in Microsoft, 98% of the newsletters were saying buy Microsoft. So, I like to see this juxtaposition of the public newsletters etc, saying, "buy it!," and at the same time, the Commercials are saying, "sell it!," or vice versa. If the Commercials are heavy buyers and the newsletters are saying, "Aww, you don't want to buy this stock, you want to sell it" – or commodity – that's a beautiful, psychological set up. Then I look for valuation. Seasonal tendency is usually the time of year this market rallies. Those are the conditions. Then I can go into a short term, looking for some kind of a trend change – very short term trend change in the market – it could be a moving average, or a trend line, or a whole variety of things, but that's really how I trade for what I call my set up trades: trades that usually last for anywhere from six days to 25 to 30 days. [26:12]

Takže to zkusme. Je několik věcí na které se dívám. Commercials jsou základní bod. Co tito velcí super siláci dělají? Rád se pak poohlédnu po několika dalších věcech. Podívám se jestli je trh nadhodnocen nebo podhodnocen. Neznamená to však překoupen a přeprodán. Můžem aktuálně změřit hodnotu komodity. Chci vědět, jestli je podceněna nebo přeceněna. Jestliže vidím, commercials nakupují, trh je podceněn. Obrátím mou pozornost na zprávy, brokerské firmy. Co říkají? Po většinu času jsou noviny a poradenská služba pěkně vedle. Nikdy nezapomenu na to než Enron zkolaboval – týden předtím – 97% z dotázaných lidí – novin – říkaly kupte Enron. A po celou dobu maxima Microsoft, 98% novin říkalo kupte Microsoft. Takže rád vidím toto srovnání názoru veřejnosti co říká "kup to!" a v tom samém čase commercials co říkají "prodej to!" a obráceně. Jestli vidím commercials jak velmi nakupují a noviny co říkají "Ále, nechcete kupovat tuto akcii, chcete ji prodat" – nebo komoditu – je to nádherné, psychologické nastavení. Proto se dívám po ocenění. Sezónnost je běžná doba roku, kdy trh roste. Toto jsou podmínky. Pak mohu jít do krátkodobých dat. Hledám nějaký druh změny trendu – velmi malé změny trendu – mohl by to být klouzavý průměr nebo celá řada věcí. A to je skutečně jak obchoduji to co nazývám nastavení obchodu: obchody za několik posledních od 6dní po 25-30dní.

**JIM:** And the other thing about what you do, and I think this is important to emphasize, if you're going to get into this market, and that is money management. What does an investor need to know about this, because obviously when you're going into the futures, you buy a futures contract, you're on margin, you've got to have good money management skills, control your emotions, and be professional about this.

A další věc co děláte, je důležité zdůraznit, že když se chystáte do trhu, je money management. Co o tom potřebuje investor vědět, protože pochopitelně když jdete do komodit, kupujete kontrakt, jste na záloze, máte jistě dobrý money management, hlídáte své emoce a jste v tomto profesionál.

**LARRY:** You really have to have that. It's interesting, I was in Chicago yesterday talking to one of the heads of one of the largest brokerage firms in the world, and that was our main topic of conversation, about all of the people who have lost so much money, and it really wasn't that they were wrong on the market, Jim, it was that their bet was too big. So, I think the best rule of money management is make small bets. You can have a big move on a small bet and make a lot of money. Generally speaking, I think for every \$10,000 a person should trade one contract and one commodity. If you do that you're not going to blow up your bankroll, or if you do it'll take a long time to do it. But most people like to bet big. There is an adage in Las Vegas, that to win big you have to bet big. Well, that's how they get your money. You don't ever want to bet big, you want to bet small – small bets – you never want to put all your money in one trade. I've done it, I've been there, done that. It's fun on the upside, it's a disaster on the downside. [27:28]

Skutečně toto musíte mít. Je to zajímavé. Včera jsem byl v Chicagu a hovořil tam s jedním vedoucím jedné z největších brokerských firem ve světě. To bylo naše hlavní téma rozhovoru. O všech lidech co ztratili tolik peněz a skutečně nemýlili se na parketu ale jejich vklad byl příliš vysoký. Myslím, že nejlepší pravidlo money managementu je dělat nízký vklad. Můžete vsadit málo a na velkém pohybu vydělat mnoho peněz. Všeobecně řečeno, myslím, že za každých 10.000\$ člověk by měl obchodovat 1 kontrakt a 1 komoditu. Když toto budete dělat nevyhodíte svůj účet do povětří a můžete to dělat dlouhou dobu. Ale většina lidí má ráda vkládat hodně. Je taková průpovídka v Las Vegas. Chceš-li hodně vyhrát, hodně vsad'. Ano to je jak vám tam vezmou vaše peníze. Nikdy více nechtějte vsadit hodně chtějte vsadit málo – nejméně – nikdy nechtějte vsadit všechny vaše peníze na jeden obchod. Udělal jsem toto, byl jsem tam, udělal jsem tohle. Toto je zábava když jste nahoře, ale katastrofa když jste dole.

**JIM:** In addition to analyzing fundamentally what's going on in the commodity markets, the Commitment of Traders, you have a section in your book on charts. Talk about the charts and the meaning and how they become supplemental tools to your overall analysis on entry points and exit points.

S přihlédnutím k analýze co děje na komoditních trzích, COT, máte ve své knize část o grafech. Řekněte nám něco o grafech a výkladu a jak dostat další nástroje pro vstupy a výstupy.

**LARRY:** I think the second, or maybe the third, thing you look at, I try to find these unique set ups in the market. A situation says we should have an up move in the market, then I go and look for when to get aboard. I think you can do that with price structure. As I see it, really Jim, prices move say from \$10 to \$30 because of the fundamental conditions, but along the way they get there because of the emotions of the marketplace, the news – some news is bogus news, some is planted news, some news is correct news – but it's the emotions of the market that cause these price swings along the way. So I need to understand those price swings, or if you will, really the trend of the marketplace, and really to me it's about trend change. And a good example would be, let's say the market has a disastrous down day, and the very next day it immediately takes out the high of that disastrous down day, that's very unusual, it shouldn't have happened. So, that would most likely give me a buy signal. In other words, I look for lack of follow through. I look for a reversal of what shouldn't have taken place to take place, and that to me suggests the market has finally flushed out the sellers and is now going to rally to the upside. [28:56]

Myslím, že druhá nebo třetí věc na kterou se dívám je najít unikátní nastavení v trhu. Situace nám říká, že bychom šli nahoru v trhu a poté hledám kdy jít na parket a vstoupit. Myslím, že to můžete udělat strukturou ceny. Jak vidím, že cena se pohne z 10\$ na 30\$ z důvodu fundamentálních podmínek a dostala se tam z důvodů emocí trhu – zpráv, falešných zpráv, podnikových zpráv, některých pravdivých zpráv, ale jsou to emoce trhu, které vedou k pohybu ceny tímto způsobem.. Takže potřebuji pochopit tyto cenové pohyby nebo jestli chcete skutečný trend trhu a skutečně je to o změně trendu. Dobrý příklad by byl řekněme katastrofální den na trhu a následný den bezprostředně po tomto dni se vrátí zpět na maxima. Je to nepravděpodobné, ale může se to stát. To by mi dalo s největší pravděpodobností nákupní signál. Jinými slovy, hledám potřebu pro následování (?). Hledám obrácení toho co by mělo být aby bylo (?) a to mi radí, že trh je prázdný prodejců a chystá se růst nahoru.

**JIM:** We've talked about understanding the Commitment of Traders, the different key points, who the players are and what's significant and what isn't. We've talked a little bit about these charts. I wonder, Larry, if you might just take us through 3 examples, let's say, using the stock market, the gold market, and perhaps the bond market. We're pretty much going to cover some major markets in that example.

Hovořili jsme o pochopení COT, rozdíl v klíčových bodech kdo jsou hráči a co je důležité a co ne. Trochu jsme hovořili o grafech. Přemýšlím Larry, jestli byste nám nemohl dát 3 příklady, řekněme v akciovém trhu, trhu se zlatem a třeba vdluhopisovém trhu. Uvedeme na příkladu tak docela pěkně všechny hlavní trhy.

**LARRY:** Let's start with Treasury Bonds. That's a market I like to trade, one of my favorites. I've been trading them for quite a while. And I'll talk about it right now so listeners will actually be able to know in the future how good or bad this stuff was. About a week and a half ago, the Commercials – the large interests – became very, very heavy buyers in this marketplace, and my Commitment of Traders report stuff wanted to start buying a week ago Friday, that would have been October 28<sup>th</sup>. So now it's time to look for a rally in

this marketplace. Any trend change to the upside, you want to be a buyer. Additionally, I see there's a strong seasonal tendency for this market to rally, a couple of weeks ago 91% of the advisory letters said sell bonds, they weren't saying buy bonds. So, that to me is a set up in the market. It's under valued. So at this point I will simply take any buy signals on this bond market. Contrast that, if you will, to a few weeks ago on September 2<sup>nd</sup> of 2005, the newsletters had 87% of them saying you should buy bonds, and bonds have been down 8 weeks in a row. At the same time, the Commercials net short position was about 90% short, and down comes the price of bonds. So, markets respond to those conditions. There's one good example.

Začněme s Treasury Bonds. To je trh, který rád obchoduji, jeden z mých oblíbených. Obchodoval jsem ho docela dost. A řeknu o něm něco právě teď aby posluchači byli schopni poznat v budoucnu jak dobrý nebo špatný je nyní. Před týdnem a půl commercials – velké zájmy – velmi, velmi nakupovali v tomto trhu a můj COT prostředek chtěl nakupovat jeden týden před pátkem 28 října. Takže nyní je čas podívat se po vzestupu v tomto trhu. Jakýkoliv trend nahoru můžete nakupovat. A dále vidím silnou sezonost pro tento trh pro vzestup a před několika týdny 91% poradců říkalo prodat. Nikdo neradil koupit. Takže to je pro mne nastavení trhu. Je podceněn. Takže v tomto bodu je možné vzít jednoduše jakýkoliv nákupní signál na tomto trhu dluhopisů. Naproti tomu, pokud chcete, několik týdnů před 2. zářím 2005 noviny hlásily 87% doporučení pro nákup těchto dluhopisů a dluhopisy klesaly 8 týdnů v řadě za sebou. V tom čase, byli commercials čistě v krátké pozici okolo 90% a cena dluhopisů klesala. Takže trh odpovídal těmto podmínkám. To je dobrý příklad.

Gold is an example where the Commercials got negative recently in this market. They moved to an almost fully 100% short position on October 7<sup>th</sup>. At that same time, the advisory newsletters were 84% bullish or mildly bullish, suggesting the market should decline, and usually by October 15<sup>th</sup> the price of gold declines. Well, lo and behold, the price of gold got whacked in the marketplace, not because of some mystical thing but because the Commercials were on the sell side of the marketplace.

Zlato, to je příklad, kde commercials byli na trhu negativní. Ti se posunuli 7. října na téměř plně 100% short pozici. V tom čase poradní noviny byly 84% bullish nebo středně bullish a radily, že trh by měl klesat a normálně od 15. října cena zlata klesá. A hle, cena zlata dostala v trhu takovou ránu, ne nějakou mystickou myšlenkou, ale protože commercials v trhu prodávali.

The last one to look at is really fascinating because so many people say this doesn't work in the Commitment of Traders report in the stock market. But we see the market has been in a nice rally the last 3 weeks. Three weeks ago 87% of the Commercial action was on the buy side, they were heavy buyers. And the guys that write the newsletters only 17% of them wanted you to buy stocks 3 weeks ago, and the S&P and Dow had a great big rally. They're up again today real well. At the same time the market has a seasonal tendency to rally. So, that's kind of how I put the synthesis of getting all this stuff together, and not just looking at any one indicator. I think it's like being a good cook, you have to have a couple of things to make a nice cake, or stew, or whatever you're cooking up. [31:49]

Poslední pohled je skutečně fascinující, protože mnoho lidí říká, že COT nepracuje dobře v trzích s akciemi. Ale vidíme trh, který docela stoupal za poslední 3 týdny. Před třemi týdny bylo 87% commercials aktivních na nákupní straně, velmi nakupovali. A chlapi co píšou noviny před třemi týdny jen v 17% chtěli nakupovat akcie a pak S&P a Dow pak docela poskočil nahoru. Dnes jdou opět nahoru. V tomto čase má trh sezónní tendenci k růstu. Takže, to je prostředek jak tyto věci skládám dohromady. Ne jenom pohledem na jeden indikátor, ale jako dobrý kuchař musíte mít řadu věcí k upečení dobrého koláče, směsi nebo čehokoliv.

**JIM:** In your years of trading the markets, and you've been doing this successfully for decades now, you've had some great mentors, you've had great experiences, you've learned from those experiences, and have had great success as a result. Larry, what would you say, if you were to boil it down, is the single most important thing you've learned as a trader? And if you could only just have that one single lesson that you've learned.

Ve vašich letech co obchodujete tyto trhy jste byl úspěšný po desítky let až doteď, měl jste velké učitele, velké zážitky, měli jste velké úspěchy a výsledky. Co byste řekl, kdyby se to všechno vypařilo, že je jedna



jediná nejdůležitější věc, kterou jste se naučil jako trader? Jestli byste mohl tuto jedinou věc co jste se naučil, shrnout do jedné lekce.

**LARRY:** Bet small.

Vsadit málo.

**JIM:** Bet small.

Vsadit málo.

**LARRY:** Because you're going to be wrong in this business. I'm not right all of the time. Nobody is right all of the time. It's like Russian Roulette. If you play Russian Roulette, eventually that bullet is going to come up, and you're going to get killed with it. And if you're betting large, eventually you'll have a losing trade, and you will lose all your money or else a huge amount of your money. So, you just know this is not a business that's easy. It's hard. There is risk. It means you've got to bet small so you can stay in the game, and then the wins will come, but you've got to control your losses. [32:49]

Protože se vždy chystáte mýlit v tomto obchodování. Neměl jsem vždy pravdu. Nikdo nemá po celou dobu pravdu. Je to jako ruská ruleta. Když hrajete ruskou ruletu, může vylétnout kulka a jste s ní usmrceni. A když vsázíte mnoho nakonec chytne ztrátový obchod a vy ztratíte všechny své peníze nebo jinak obrovské množství svých peněz. Takže, vy víte, že to není snadné obchodování. Je tvrdé. Je tu riziko. To znamená, jestliže málo vsadíte, že zůstáváte ve hře a pak výhry přijdou. Ale musíte řídit své ztráty.

**JIM:** It seems too, just to throw this out, even the Commercials who are in this business, who either produce this stuff, or use this stuff, how do you forecast a Katrina, or a Rita, or an earthquake in San Francisco, or Northridge, or something that happens in the Middle East, or 9/11? These are the kinds of things that all of a sudden appear out of nowhere and we know, Larry, if you're looking at a bell shaped curve, those fat tails, they're out there.

Zdá se také, jen pro potvrzení, a týká se to i commercials kteří jsou v tomto byznysu a kteří produkují nebo užívají tyto prostředky. Jak předpovídáte Katrinu a Ritu (hurikány), zemětřesení v San Francisku, nebo co se stane na Blízkém Východě, nebo 11.září? Je to typ věcí, které se objeví náhle odnikud a my víme, že vy hledáte zvonovou křivku (Gaussovu), její prostřední silný díl. Tyto věci jsou jaksí mimo.

**LARRY:** The randomness. There's a huge amount of randomness in the stock market and commodity markets, and that's why you bet small because at any given time, while I may have a market that's perfectly set up, Greenspan says something and literally in 3 or 4 words can change everybody's – all the investors, the Commercials' the public's – view of the marketplace. Because the markets are uncontrolled, there's such a high degree of randomness in them, that's why you've got to bet small, because you're absolutely right. I remember when President Eisenhower had his heart attack and the market just crashed. It came back a little, well, it did come back in almost a couple of days. The same thing in the Kennedy assassination, the market broke real bad. Nobody knew that was going to happen, but a lot of money was lost. The crash of 1987 was a 3 or 4 day event, but it wiped out billions and billions of dollars. So, you have to have your protection against those excess moves in the marketplace that I think are totally unpredictable. And like you said, I've been doing this for 45 years. I've seen everybody try to predict the market and nobody – and I'll underscore, nobody – has ever been able to correctly predict the market for very long. Maybe they'll get lucky. I've gotten lucky a couple of times – called a high and a low – but can I do it successfully all the time? Nobody does it. Nobody's ever done it. So you're going to have losses. You got to protect yourself from that. [34:40]

To jsou náhody. Je obrovský díl náhodilostí a trhu s akciemi a komoditami a proto musíte kdykoli vsadit málo ikdyž je trh perfektně zformován. Skutečně 3 – 4 slova stačí aby se každý změnil –všichni investoři, commercials, pohled veřejnosti na trh. Trhy nejsou řízeny, je zde velký podíl nahodilostí a proto musíte vsázet málo a být si naprosto jisti. Vzpomínám si když měl prezident Eisenhower infarkt, že trh se zhroutil. Šel dolů trochu a pak šel za několik dnů zpět. To samé při vraždě Kennedyho – trh se velmi prolomil. Nikdo nevěděl co se má stát, ale bylo ztraceno mnoho peněz. Krach v roce 1987, byla to 3 – 4 denní

událost, ale biliony a biliony dolaru byly smeteny. Takže se jistě proti těmto prudkým pohybům v trzích, které jak věřím, jsou zcela nepředvídatelné. Rád bych řekl, že to dělám již 45 let. Viděl jsem, že někdo chtěl předpovídat trh a nikdo – to podtrhuji – nikdo to nebyl schopen správně předpovídat skutečně dlouho. Možná měli štěstí. Možná měli štěstí dvakrát – uhodli maximum a minimum – ale mohu to dělat pořád úspěšně? Nikdo to nedělá. Nikdo to také nedělal. Proto také budete mít ztráty a proto se proti nim musíte chránit.

**JIM:** You know, your book, Larry, on analyzing the Commitment of Traders provides investors with a lot of insight. One of the things – I'm just curious – sometime you see these black box programs that come along, someone invents a software package or a new technical indicator and all of a sudden everybody starts using it, and it's no longer useful. The analysis that you've provided of the Commitment of Traders makes so much business sense because that's what it is for the Commercials: it's a business, it's not speculation. Why don't you think more people use this to their advantage to trade successfully? In other words, if I was a large commodity trading fund, which as you highlight, these guys have mainly become trend followers, chart followers, I – as I read your book – would be more interested in the guys who are big enough to create the charts, rather than following the charts.

Znáte svou knihu, po analýze COT může investor hodně pohlédnout dovnitř. Jedna z věcí – docela kuriózních – je, že někdy vidíte "black box" programy, které přicházejí, události a software nebo nové technické indikátory a všichni je najednou začínají užívat a tyto pak najednou přestávají pracovat. Analýza, kterou děláte pomocí COT dělá tento byznys velmi citlivý, protože je to to, co dělají commercials: a je to obchod, není to jen spekulace. Proč myslíte, že neužívá více lidí jejich rady k úspěšnému obchodování? Jinými slovy, být velkým fondem, jak jste uvedl, jsou tito chlapíci hlavně následovníci trendu – grafu. A jak jsem četl vaši knihu, měli by se daleko více zajímat o ty, kdo tvoří daleko větší měrou grafy než je jen pronásledovat.

**LARRY:** I think we're seeing more interest in that. Certainly this book, which is the first ever book in the history of the world on the subject, I think is opening eyes to it. Most people simply haven't known it's there, and/or they haven't known how to use it. You know I am in touch – I live in St. Croix in the Virgin Islands – and there are a lot of funds there for a lot of reasons – there's billions and billions of dollars on a little tiny island – and most of these guys are trend followers, they're just concerned about the price in the marketplace. And John Henry, the guy who ended up owning the Boston Red Sox: trend follower. But these guys have had a real tough couple of last 3 or 4 years, so now they're coming to me and saying, "well, hey, explain this to me, because we want to be more than trend followers, we have to be," because trend following has its ups and it has some really big downs to it in terms of time. I think you'll find more people – and I would yet point out the Campbell brothers, who as I understand, that are using non-price based [data] – which are opposite of me means Commitment of Trader data – in their analysis of the markets. And they've had a real good run in the market here. I think we'll see more and more emphasis on it. [36:39]

Vidím v tom hodně zájmu. Určitě tato kniha, která je v historii první s touto tematikou ve světě, otevře oči. Většina lidí jednoduše o tom nevěděla a /nebo nevěděla jak toto použít. Jsem v kontaktu –žiju v St. Croix na Panenských ostrovech (?) – a tam je mnoho a mnoho fondů pro mnoho důvodů – jsou tu biliony a biliony dolarů na malém ostrůvku – a většina těchto chlapíků jsou následovníci trendu, kteří se zaměřují jen na cenu na trhu. A John Henry, který skončil vlastnictvím Boston Red Sox: následovník trendu. Tito chlapíci měli skutečně tvrdé poslední 3 - 4 roky, takže teď chodí za mnou a ptají se : Hej, vysvětlí nám to. Chceme být tvíc než následovníci trendu. Musíme být. Protože následovník trendu má své vrcholy a má své skutečně velké minima během doby. Myslím, že najdete více lidí – ukázal bych jen Campbell brothers, kteří, jak jsem pochopil užívají data bez cen – oproti mé analýze COT - v jejich analýze trhu. A měli zde na trhu skutečně dobrý tah. Myslím, že tu uvidíme více a více důrazu.

**JIM:** Larry, finally as we close, tell people about your website, give out the website, and what would they find if they went there?

Larry, než skončíme, řekněte lidem vaši webovou adresu a co tam mohou najít?

**LARRY:** I appreciate that. The website is [www.ireallytrade.com](http://www.ireallytrade.com), because unlike a lot of people that write books I really do trade. So, it's ireallytrade.com and you'll see a couple of things: a lot of free stuff there, and I don't need to make money from websites. There's a great section there on seasonal tendencies in the market, so you'll be able to see what all of the seasonal tendencies are in the major markets. And once a week I do a little mini seminar where I talk about a market, I think it's set up to be long or short, it's really cool you can see the chart, you can hear my voice talk about it, and of course I refer a lot to the Commitment of Traders report on that, and I think it's called the Larry Live Learning Center, or something like that, but if you click through I think you'll find it. A little report, the most current one is for subscribers, but the one that's a week old everybody can look at it for free. So there's a lot of educational stuff on there and I think most people would probably enjoy it, and it's free. [37:38]

To uvítám. Moje stránka je [www.ireallytrade.com](http://www.ireallytrade.com), protože mnoho lidí, kteří píšou knihy i skutečně obchodují. Takže ireallytrade.com a tam najdete několik věcí: mnoho volných prostředků – nepotřebuji vydělávat na webových stránkách. Je tam velká sekce o sezónnosti a technikách v trhu, takže budete schopni vidět sezónní tendence v trzích. A každý týden dělám mini seminář, kde hovořím o trzích, myslím jestli je nastaven long nebo short, je to skutečně ono vidět graf, slyšet můj hlas jak o tom hovořím a samozřejmě pak referuji o COT – myslím že to je znazváno Larry Williams Learning Center nebo tak nějak –ale když na to kliknete tak to najdete. A několik málo, nejvíce aktuálních zpráv, pro předplatitele, ale také další zprávy pro všechny ostatní aby se to mohli zadarmo podívat. Je tu mnoho vzdělávacích prostředků a myslím, že většina lidí je s tím spokojena, je to zdarma.

**JIM:** I can tell you, if you're listening to this broadcast, as you know every week we talk about the Commitment of Traders, but if you're looking for a book that will help you to understand what the Commitment of Traders are, and how you can use this, I'd highly recommend Larry's book. It's called *Trade Stocks & Commodities with the Insiders: Secrets of the COT Report*.

Můžu vám říci, pokud posloucháte toto vysílání, jak každý týden mluvíme o COT, ale když hledáte knihu, která vám má pomoci pochopit co COT je a jak COT užít, velmi doporučuji Larryho knihu. Má název *Trade Stocks & Commodities with the Insiders: Secrets of the COT Report*.

And Larry, I want to thank you for joining us on the Financial Sense Newshour. And I just want to let our listeners know that we're going to turn this broadcast into a transcript, and Larry's going to be nice enough to send us 3 charts, so you can sort of get an idea of how all of this is put together.

A Larry, chci vám poděkovat za návštěvu Financial Sense Newshour. Rád bych posluchačům sdělil, že náš rozhovor dáme to psané verze a Larry bude tak milý a nám zašle 3 grafy, abychom mohli vytříbit naše myšlenky a jak to spolu souvisí.

Larry, thanks so much for joining us on the program.

Larry, velmi vám děkuji za návštěvu v tomto programu.

**LARRY:** Well, thanks to you very much, Jim, I really appreciate it. It's a wonderful opportunity and I thank you and hope that your listeners will learn a little bit today

Děkuji vám Jimme, velmi to oceňuji. Je to báječná příležitost. A děkuji vám. Doufám, že se dnes vaši posluchači něčemu přiučili.