

Denne artikkelen skal se nærmere på daytrading, en måte å investere på som har fått økt oppmerksomhet de siste årene. Vi ser nærmere på hva daytrading innebærer, generelt om strategier, risiko og på noen av de personlige egenskapene som suksessrike daytradere besitter¹.

Daytrading

ODDMUND GRØTTE



(34) er siviløkonom fra BI og MSc International Banking and Financial Studies, Heriot-Watt University. Han har erfaring som revisor, journalist og investor. Er nå investor og frilanser. Har utgitt to bøker om aksjemarkedet.

Innledning

Daytradere sitter ikke med posisjoner over natten, de kjøper og selger aksjen samme dag. På grunn av den kvikke omløpshastigheten har daytrading fått et noe «gamblingaktig» rykte. Derfor er det svært mange som anser daytrading som en nytteløs oppgave. For eksempel var det 5. oktober 2005 to artikler om daytrading i Dagens Næringsliv fra en investeringsrådgiver og en professor. Kort fortalt skrev de om «idiotien» i å daytrade aksjer. Argumentet var at det er lite eller ingen informasjon intradag til å drive kursene opp og ned, og følgelig er omtrent all kursbevegelse tilfeldig.

Daytrading har foregått i over to hundre år, minst: markedet makere er den ultimate daytrader. Svært mye av deres aktivitet gjøres som daytrading. Det samme gjelder «spesialisten» på New York Stock Exchange (NYSE) som har daytradet siden børsen ble åpnet på 1700-tallet. For eksempel gir boken *Reminiscences of a Stock Operator* av Edwin LeFevre fra 1923 en artig beretning om daytrading fra 1910 og utover mellomkrigstiden.

Det er vanskelig å kvantifisere omfanget av daytrading. Generelt er aktiviteten høyere i

USA enn i Europa. Det er mange daytradere i USA som har dette som levebrød. Det eksisterer flere meglerhus som tilbyr kundene å skyte inn penger som egenkapital og i etterkant gi hele 30 ganger egenkapitalen i gearing intradag. Dette er mindre meglere som spesialisere seg på daytrading og flesteparten av kundene trader fulltid som en forretningsvirksomhet. I disse meglerhusene finnes det mange kunder som trader flere hundre tusen aksjer per dag, kanskje opp mot en million aksjer på aktive dager. Hvis vi antar en snittkurs på 20 dollar per aksje og en omsetning på 200 000 aksjer per dag for en gjennomsnittlig daytrader, blir dette en omsetning på fire millioner dollar per dag. Nesten alt dette er daytrading, selv om mange av de store traderne trader mange forskjellige strategier. De fungerer på mange måter som et enmanns hedgefond. De traderne som står bak disse volumene, er ikke institusjoner, men privatpersoner som trader for egen risiko.

På NYSE omsettes det omtrent to milliarder aksjer per dag, likevel blir volumet fra daytraderne signifikant på NYSE og Nasdaq. Bright Trading, som har litt over 700 tradere, står for omtrent to prosent av volumet på

NYSE. Det er mye, særlig med tanke på at såkalt program trading² utgjør omtrent halvparten av alt volum (og svært mye av dette er også daytrading). Det betyr at daytrading er mer omfattende enn mange tror. Da er det en fordel å vite hvordan disse aktørene tenker.

Levevilkårene for en daytrader

For bedre å forstå «levevilkårene» for en daytrader, er det nødvendig å se på hva en daytrader trenger av energi for å overleve. Victor Niederhoffer skriver i *The Education of a Speculator* at på samme måte som det eksisterer et økologisk system i naturen, eksisterer det et økosystem i et hvert marked. I økologien er det to viktige prinsipper som må forstås: Levende vesener trenger energi for å leve. Den viktigste energikilden er solen. Det andre prinsippet er organisering av lokale samfunn. For hvert levende vesen i et samfunn er mat det viktigste. Dyr spiser andre dyr for å overleve. Dyr er avhengig av planter fordi planter kan omdanne energien fra solen til energi og er spiselig for dyr. Som en konsekvens av dette danner planteetere en basisklasse i dyreverdenen. Planteetere blir jaktet på av kjøttetere som dermed får energien fra solen i det tredje leddet. Andre kjøttetere jakter på disse kjøtteterne igjen, og andre på disse igjen, til næringskjeden når et dyr som ikke har noen fiender og kjeden slutter.

Det økologiske økosystemet i aksjemarkedet holdes sammen i et spindellev av allmennheten (massene, en del aksjefond, småsparere), markedet makere/dealere, aksjefond, hedgefond og mindre og store spekulanter som til sammen danner en næringskjede på lik linje med dyrenes verden. Mat og energi, som kommer i form av tap og et stadig tilslag av nye aktører, skapes av allmennheten og lignende aktører (deriblant noen aksjefond). Generelt er dette «trege» aktører som ikke snur seg raskt rundt. Disse blir lett et bytte for rovdirene (gode spekulanter) lenger

opp i kjeden. Sun Tzu skriver i *The Art of War* at «the essence of war is rapidity, that is, taking advantage of others who are not ready». Derfor vil de raske aktørene kunne kjøpe fra eller selge til de aktørene som ikke er kjappe nok, de blir altså et enkelt bytte. Primærkonsumentene av disse tapene er meglere, markedet makere og dealere som lever av kurtasje og forskjellen på kjøper- og selgerkursen. Andre konsumenter som lever av disse igjen er aksjefond (men ikke alle) og hedgefond.

På hvert steg i kjeden blir ordrene og volatiliteten brutt ned til mindre stykker og resirkulert blant deltagerne på det nederste trinnet: De som fordøyer restene av markedet. Dette kan være mindre (men profesjonelle) spekulanter, meglere og daytrader. Som en følge av dette trenger en daytrader aktivitet lengre opp i kjeden for å overleve. Det er viktig med volatilitet og aktivitet blant allmennheten og institusjonelle, noe som øker ineffisiansen i markedet. Dette ga gode rammevilkår fra 1997 til 2001, men etter det har det blitt betydelig vanskeligere som en følge av fallende volatilitet. Det må være en motor som driver markedet.

Tabellen på neste side gjengir eksempler på relasjonene i et økosystem, med markedets økosystem helt nederst.

Det er mange spekulanter for det vi kan kalle «allmennheten», slik som for eksempel hobbyspekulanter. Det kan være futurestradere, aksjetradere eller opsjonstradere. Sykeligheten og dødeligheten er stor, men jevn tilgang på nye aktører sikrer tilførsel av energi. Denne gruppen er ikke redd for å kjøpe en aksje på selgerkursen 55 kroner når siste omsatte kurs er 52 kroner. De drømmer om å gjøre tigangen på futures eller opsjoner. De trader i standardiserte opsjonskontrakter og er ikke redd for å betale en krone i spread når exit er to kroner i gevinst eller tap. Undersøkelser fra USA viser at den jevne mann sin rolle i opsjons- og futuresmarkedet er å bli spist. Kun et fåtall av private personer i dette markedet tjener penger. Når den uvitende deltar i dette

Økosystem	Produsent	Planteeter	Primær kjøtteter	Sekundær kjøtteter	Fordøyer (decomposer)
Tundra	Mose, lav	Reinsdyr	Ulv, polarrev	Isbjørn	Bakterier
Dam	Alger	Plankton	Fluer, bløtdyr	Fisk (ørret, abbor)	Bakterier
Eng	Frø, planter	Fluer, humler, edderkopper	Veps, biller	Spurv, kyr, hjort	Bakterier
Markedet	Allmennheten (og mange aksjefond), generelt «trege» aktører	Market makere, dealere, daytradere	Institusjonelle, «proffe», noen få aksjefond	Hedgefond	Små, men proffe spekulanter og tradere, daytradere og meglere

Kilde: Victor Niederhoffer's *The Education of a Speculator* og Raymond Lindeman.

nullsumspillet med en profesjonell som motpart, går det lett galt. Blant «allmennheten» finner vi også svært mange aksjefond som år etter år gjør det dårligere enn totalmarkedet. Allmennheten er lukrativ butikk for meglere, market makere og daytradere som kjøper på kjøperkurs og selger på selgerkurs.

Tjener daytradere penger?

Som indikert i avsnittet over vil levevilkårene for daytradere variere. I perioder er det mer å tjene, i andre perioder er det mindre. Men det er vanskelig å gi eksakte tall for profitabiliteten blant daytraderne. Det er de færreste meglerhus som oppgir denne statistikken. De eneste tallene undertegnede har kunnet oppdrive er tall fra Broadway Trading (det er nå kjøpt opp), et lite meglerhus som satset på aktive daytradere.

I juli 2001 var det 196 kunder av totalt 559 som tjente penger, noe som gir en andel på 35 prosent. Men dette tallet varierer sterkt fra måned til måned. Typisk er at den prosentvise andelen som tjente penger var høyest i 1999 og 2000 da markedet var som mest volatil. Det trenger ikke nødvendigvis være oppgang, men kun bevegelse enten opp eller ned. I april 2000, da Nasdaq falt 16 prosent, var det hele

79 prosent av traderne som tjente penger. I februar samme år, da markedet steg kraftig, var det 81 prosent som tjente penger. Typisk er at profitabiliteten falt i løpet av 2001 grunnet lavere volatilitet i markedet. Sett 2000 under ett, var det 58 prosent som tjente penger. Dette er høyt sammenlignet med første halvår 2001 da bare 42 prosent tjente penger. Husk at dette er de som er netto positive etter kurtasje. En trader som tjente ti dollar likestilles med en som tjente 100 000 dollar. Den prosentvise andelen som tjener nok til å kunne forsvare risiko og arbeid, er langt lavere.

I daytrading er det mange marginale tradere der skillet mellom fiasko og suksess er lite. Statistikken til Boadway Trading avslører også at de som trader hjemmefra tjener mindre enn de som trader i et miljø/kontor. Variasjonen i profitabilitet varierer også fra kontor til kontor. Mens noen kontor bare kunne vise til 40 prosent profitabilitet, kunne et annet vise til et snitt på 70 prosent (av et totalt utvalg på 100 tradere). Altså har det stor betydning hvem du arbeider sammen med, selv om metoden til de forskjellige traderne varierer. I et miljø med gode tradere er sannsynligheten større for å lykkes.

Det er naturlig å anta at de som daytrader via mer tradisjonelle meglere som Etrade,

Ameritrade, Charles Schwab etc, har vesentlig større tapsprosent. Flesteparten av de som daytrader fulltid er tilknyttet en mindre «spesialmegler».

Don Bright, en av eierne bak Bright Trading, har i en artikkel i *Technical Analysis of Stocks and Commodities* i 2002 trukket frem to «analyser» på typiske egenskaper som kjenneegner den flinke og den håpløse daytrader. Disse er gjengitt nedenfor for å illustrere mulighetene som finnes innen daytrading for de som er dyktige.

Det første eksemplet var en 32-åring som solgte flybilletter i Denver, men som var på utkikk etter en noe mer utfordrende jobb. Ifølge Bright hadde han god utdanning og var meget intelligent. Han startet å trade i august 1999 med en tradingkapital på 250 000 kroner (og tilgang til gearing intradag). Hovedstrategien var å handle ved åpning (på NYSE har du en liten fordel ved å trade i samme retning som «spesialisten», forklart senere i artikkelen) samt diverse strategier resten av dagen. Han startet smått, men økte innsatsen etter hvert som han fikk erfaring. Ved årets slutt hadde han tjent 250 000 kroner, noe som er ekstraordinært på så kort tid som nybegynner. Bright hevder at læreperioden for de fleste er på ett år, i noen tilfeller lengre. Det er de færreste som klarer en slik avkastning som 32-åringen rett etter at de har startet opp.

Oppmuntret av den positive starten, ville traderen utforske andre strategier for å sjekke om det var muligheter for å tjene mer. Han satset på statistisk arbitrasje der han kjøper en aksje (går long) og selger en annen aksje (går short) på samme tid. Et av hans utvalgte par ble America Online og Time Warner som på denne tiden hadde inngått fusjonsavtale. Traderen brukte mye tid på å sette seg inn i avtalen og finne sannsynligheten for at fusjonen ville gå gjennom hos myndighetene. En fusjonsavtale vil alltid ha en premium eller rabatt, alt etter sannsynligheten for at det blir noe av avtalen. Basert på egne statistiske ana-

lyser tradet han inn og ut mange ganger i løpet av dagen med et stort antall aksjer, mens han noen ganger satt med posisjonen over natt.

Etter å ha lært denne strategien implementerte han den på andre fusjonsavtaler. Ved å jobbe hardt, metodisk/kvantitativt og disiplinert, tjente han omtrent 20 millioner kroner på litt over to år med en startkapital på 250 000 kroner, og han tjente penger i 90 prosent av dagene. Selvsagt hadde han mulighet til gearing, hvis ikke hadde det vært umulig med en slik avkastning. Han inntok bare posisjoner når han hadde en positiv forventet avkastning ut fra hans statistiske analyser, og da brukte han full margin for å profitere på fordelene.

Han tjente ikke penger på alle fusjonene han tradet, men han tjente mye på et par fusjonsavtaler som han kjente inn og ut, og hadde bare kontrollerte tap i andre. Fokus var rettet mot de fusjonene han hadde god statistikk på, og de han ikke klarte å trade så bra, lot han være. På den måten ble han ekspert kun på få ting, men det er mye bedre enn å prøve å være ekspert på alt. Husk at det var (og er) svært mange som trader på samme måte, men ovennevnte trader hadde en meget god forståelse for dynamikken i fusjonene slik at han tjente mye mer enn andre. Han fant en statistisk anomali (som statistisk var mange standardavvik unna tilfeldigheter) og satset mye der han visste at han hadde en positiv forventet avkastning. Han forstod balansegangen mellom «risk og reward» og satset mye når han hadde en stor edge, men likevel ikke mer enn at han kunne komme ned på begge beina om det skulle gå galt. I tillegg jobbet han hardt for å opparbeide kunnskaper om fusjonene for å forstå risikoen ved disse. Altså er dette en trader som har en god forståelse for alle aspekter ved trading og ikke overlater noe til tilfeldighetene.

Som vi ser kan altså inntekten være helt enorm for den som er villig til å gjøre det som kreves, uten å gå gjennom lange perioder med ingen eller fallende inntjening. Dyktige daytra-

dere har en meget stabil inntjening. I tillegg hadde han de rette psykiske elementene for å gjøre transaksjoner som innebar millioner av kroner, noe alle ikke har. Noen vil sikkert si at det var flaks og han var på rett plass til rett tid. Det kan ikke avskrives. Men samme trader har i ettertid tjent gode penger på helt andre strategier etter at hans tidligere strategier «tørket ut». Han bruker ofte måneder på å finne en anomali, men satser hardt når han er sikker på at det ikke er tilfeldigheter (ved å kjøre statistiske tester).

Som det motsatte eksempelet trakk Bright frem en suksessrik forretningsmann som nettopp hadde solgt bedriften sin for 50 millioner kroner og søkte en ny karriere som daytrader. Dessverre tapte denne karen hele innskuddet på 250 000 kroner i løpet av tre uker. Risikoen han påtok seg var altfor stor i forhold til innskuddet. Han tviholdt på posisjonene mens tapene bare ble større og større. Han investerte ytterligere 250 000 kroner for å dekke marginkravet. Resultatet ble at han kastet gode penger etter dårlige. Hans exit som daytrader tok bare én måned. Mer penger i stedet for hjerne er ikke løsningen for suksess i trading. Denne karen hadde så lite respekt for pengene sine at han ikke var villig til å gå gjennom læreperioden. Ego er ikke noen god egenskap i aksjemarkedet.

Strategier

Det er selvfølgelig svært mange muligheter å angripe markedet på, men fundamental analyse brukes svært lite. Typiske metoder som brukes er teknisk analyse, kvantitative metoder eller rett og slett lang erfaring i å «lese» markedet. Sistnevnte gjelder særlig NYSE der hver spesialist har sine særegne metoder i å fylle ordrer på. NYSE og Nasdaq er totalt forskjellige markeder, der NYSE fortsatt er et manuelt system mens OTC-aksjer omsettes fullstendig elektronisk på Nasdaq. Specialistsystemet på

NYSE gir unike muligheter til å tjene penger. Når det er ubalanse, det vil si når det for eksempel er flere salgsordrer enn kjøpsordrer, må spesialisten gjenopprette balanse ved å kjøpe på egen bok. Selvfølgelig krever han en rabatt for risiko, noe som medfører en lavere kurs. Typisk er det mange daytradere som leter

etter situasjoner der man er på samme side som spesialisten. Dette skjer ofte ved åpning og stengning av børsen. Ved åpning kan det være en stor salgsordre i en aksje (uten at det er nyheter), og aksjen åpner kanskje 30 cents under der som den «burde» åpne. Arbitrasjeprogram vil da mest sannsynlig bringe aksjekursen tilbake til det nivået der den «burde» være etter åpningsprintet. Det er følgelig muligheter for flere typer statistisk «arbitrasje» ved åpning, da er også volatiliteten og usikkerheten størst.

Et eksempel på en slik anomali basert på specialistsystemet, kan være QQQ på slutten av 90-tallet. QQQ er en indeksaksje som tracker Nasdaq 100. Da den kom på markedet, var dette et nytt produkt, og volumet var betydelig mindre enn det er nå (nå er tickerkoden endret til QQQQ). Det var mange institusjonelle som handlet i aksjen, og disse tradet ofte i store blokker. Når et fond skulle ut med for eksempel 20 000 aksjer, falt aksjekursen for å plassere ordren (prisen ble forhandlet med spesialisten). Motparten var spesialisten og daytradere som «fisket» etter slike plasseringer. Aksjen kunne for eksempel falle 15 cents på en slik plassering, men arbitrasje bragte aksjen opp til likevekt igjen ganske raskt. Slik

kan man tjene for eksempel 10 cents. Trader man blokker på 5 000 aksjer blir det penger av slikt gjort mange nok ganger. Etter cirka et års tid var dette slutt da aksjen ble tradet av for mange. Da gjelder det å finne en ny mulighet. Markedene er forholdsvis effisiente, men anomalier oppstår med 100% sikkerhet. Men det krever mye arbeid å finne dem.

De som trader utfra kvantitative analyser trader mange forskjellige aksjer og mindre beløp, men gjør svært mange trades, gjerne tusen transaksjoner eller mer i løpet av en dag. Dette er som regel «black box» systemer som de har programmert selv ut fra en eller annen teori basert på kvantitative analyser. Dette er ofte basert på forskjellige typer algoritmer. Disse kvantitative tradere bruker den «vitenskapelige metode» i sin trading:

For snart 400 år siden sa Galileo Galilei at vi burde måle det som kan måles, og at det som ikke kunne måles, burde vi gjøre målbart. En tilnærming til den «vitenskapelige metode» brukes av mange av de beste daytraderne. Victor Niederhoffer og Laurel Kenner skriver følgende i *Practical Speculation*:

«... Moreover, in no field has such little advancement of knowledge been attained as in stock investing during the past century. Not only are most of the properties of stock prices untested; they are often described in a prescientific manner not susceptible to testing, as we have shown. On those occasions where properties are stated in a testable fashion, other deficiencies are present. Invariably, neither a measure of variability nor the uncertainty attached to the estimate is given. Often the data are analyzed in such a way that no investor could have acted in time to take advantage of the supposed relation. The influence of ever-changing cycles is everywhere neglected.»

Det gjelder å forme en hypotese (noe som kan testes), lage en prediksjon ut fra hypotesen, samle inn data og til slutt teste hypotesen.

Dette er en fellesnevner for de dyktige daytraderne som tjener bra over lang tid. De bruker den «vitenskapelige metode» til å finne anomalier i aksjemarkedet. En god daytrader tenker i sannsynligheter og tør å stole på statistikken.

Gjennomtrekket blant daytraderer er svært stor. Det er de absolutt færreste som klarer å tjene på daytrading år etter år. En årsak til dette er de kontinuerlige endringene i markedet. Det som fungerte i fjor, trenger ikke å fungere i år. De dyktige er de som hele tiden klarer å tilpasse seg og hele tiden utvikle nye strategier. Men hva er flaks og hva er dyktighet?

Nassim Taleb³ har skrevet en interessant bok kalt *Fooled by Randomness*. Hans poeng er at svært mange av de dyktigste forvaltere og tradere sannsynligvis har klart gode resultater på grunn av tilfeldigheter:

«And, at any point in time, the richest traders are often the worst traders. This, I will call the cross-sectional problem: at a given time in the market, the most profitable traders are likely to be those that are best fit to the latest cycle. This does not happen too often with dentists or pianists – because of the nature of randomness.»

Taleb hevder at aksjemarkedet svært ofte er «the survival of the least fit», nettopp på grunn av at noen ganske enkelt er på rett sted til rett tid.

«How could traders who made every single mistake in the book become so successful? Because of a simple principle concerning randomness. This is the manifestation of the survivorship bias. We tend to think that traders make money because they are good. Perhaps we have turned the causality on its head; we consider them good just because they make money. One can make money in the financial markets totally out of randomness. Both Carlos and John belong to the class of people who

benefited from a market cycle. It was not merely because they were involved in the right markets. It was because they had a bent in their style that closely fitted their properties of the rallies experienced in their market during the episode.....By some viciousness of the structure of randomness, a profitable person like John, someone who is a pure loser in the long run and correspondingly unfit for survival, presents a high degree of eligibility in the short run and has the propensity to multiply his genes.»

Det er mange som prøver og mange vil gjøre suksess bare basert på flaks og tilfeldigheter. Hvis 10 000 tradere starter et gitt år og 50 prosent taper hvert år og elimineres, vil det etter ti år fremdeles være ni tradere som har tjent penger i alle år – bare basert på flaks. Derfor er det stor sannsynlighet for at mange «suksessfulle» daytradere har flaks og er på rett plass til rett tid. Dette er et aspekt som ikke må under vurderes (og selvfølgelig heller ikke i andre typer investering).

Risiko

Risiko innen daytrading er stort sett det samme som for andre typer investeringer, bortsett fra en forskjell: tiden jobber mot deg. (Typisk er det aksjer som daytradere fokuser på, men også indeksfutures og valuta brukes). Er du langsiktig investor i aksjemarkedet, vet du med stor sannsynlighet at du vil tjene penger på grunn av aksjemarkedets stigende tendens over tid. Daytradere har ikke denne muligheten. Sannsynligheten for ruin er adskillig større. Du må overkomme to store hindringer ved hver handel: kurtasje og spread (forskjellen mellom kjøper- og selgerkurs). Kurtasje er den desidert største kostnaden for en daytrader. Det er to typer kurtasje: en i prosent/cents per aksje eller en fast kostnad uansett. De som trader flere hundre tusen aksjer per

dag, har selvfølgelig lav kurtasje. La oss anta at de har 0.3 cents per aksje. Det betyr at de bruker 900 dollar dagen i kurtasje med et snitt på 300 000 aksjer per dag. De må følgelig tjene 900 per dag bare for å dekke kurtasjen. Andre velger å gå for en fast pris per ordre, kanskje 6 dollar per ordre, men kjøper og selger større kvanta per trade.

Avslutning

Mulighetene til å tjene store penger på daytrading er opplagt til stede, men det er veldig få som klarer det (på grunn av effisiensen i markedet). Det gjelder å ha evnen til være på konstant leting etter nye strategier, men dette er igjen avhengig av dine personlige egenskaper. Jack Schwager har skrevet tre motivasjonsrike bøker om trading: *Market Wizards*, *New Market Wizards* og *Stock Market Wizards*. Schwager intervjuet kjente og suksessrike forvaltere og tradere og en rød tråd for alle disse er punktene nedenfor. Dette kan avslutte denne artikkelen:

- Gode tradere tenker i sannsynligheter og bruker statistikk. De lar ikke kortsiktige tap svekke selvtilliten, men stoler på statistikk.
- Klarer å skille tilfeldigheter og dyktighet
- Jobber metodisk/vitenskapelig
- Er klar over at markedet går i sykluser og er fleksible med strategier
- Har en klar oppfatning av risiko
- Jobber svært mye
- Har ikke beslutningsvegring (en dårlig beslutning er bedre enn ingen beslutning)

og vet at risiko samsvarer med avkastning i det lange løp

- Positivt forhold til gevinst målt opp mot risiko
- Kjenner sine positive og negative sider svært godt (aksjemarkedet er ypperlig for å lære deg selv bedre å kjenne – for mange en dyr lærepenge)

Noter

- 1 Det amerikanske markedet brukes som eksempler. Det er to grunner til det: for det første har

undertegnede erfaring kun fra dette markedet, og det er flere tradebare strategier muliggjort der enn på for eksempel Oslo Børs (hvor det er mindre aktivitet).

- 2 Kilde: *www.NYSE.com*. Programtrading kan for eksempel være arbitrasje mellom futures og de underliggende aksjene i futureskontrakten.
- 3 Nassim Taleb mener at markedene priser finansielle instrumenter feil. Såkalte «fat tails», det vil si hendelser som det er en svært liten sannsynlighet for skal skje, skjer mye oftere enn en normalfordeling skulle tilsi. Talebs fond, Empirica, kjøper derfor bare opsjoner som de mener er underpriset utfra kvantitative analyser. Taleb vil derfor aldri «blow up», men risikerer å blø sakte ihjel dersom ikke random hendelser, slik som at to fly kapres og styrtes inn i ti skyskrapere, skjer.