

chuletas mensualmente a sus clientes; O'Connor fue el primero en producirlas diariamente; ahora las produce en tiempo real.

Cuando se inauguró el Chicago Board Option Exchange en 1973, el padre de Struve, un negociante, le dio a su hijo una hoja con datos del nuevo mercado; pensó que Clay podría estar interesado en cambiar las apuestas de fútbol por las opciones sobre acciones. Struve se divertía calculando curvas de probabilidades para el nuevo mercado. Incluso un niño de quince años podía ver que la valoración de opciones en ese entonces era tan desordenada que se podía hacer un montón de dinero de Butterflies, Spreads y otras jugadas simples de arbitraje estadístico. Mientras que aplicaba las ecuaciones diferenciales necesarias para descifrar qué opciones valían la pena, la mayoría de traders en la calle LaSalle estaban operando de forma improvisada. No tenían ni idea qué opciones merecían la pena y su ignorancia persistió por un tiempo sorprendentemente largo. A finales de 1980, por ejemplo, cuando empezaron las operaciones con opciones en Londres, los bancos británicos valoraron arbitrariamente cada instrumento en cinco dólares cuando algunos valían sesenta céntimos y otros valían cientos de dólares y muchos traders se arruinaron por no saber la diferencia.

O'Connor & Associates fue fundado en 1977 por un matemático llamado Michael Greenbaum. La compañía obtuvo su nombre de Edmund y William O'Connor. Los hermanos O'Connor naturales del marginal lado oeste de Chicago hicieron una fortuna como traders de granos de Chicago. Bill O'Connor ejerció de presidente del Chicago Board of Trade y Ed O'Connor era la principal fuerza tras la expansión a opciones del CBOT. A medida que crecía, el mercado de opciones necesitaba una cámara de compensación para ajustar cuentas, así que los O'Connor empezaron con First Options. Trajeron a Greenbaum como director de gestión de riesgo para la compañía, más tarde pusieron en riesgo su capital cuando Greenbaum quiso empezar a operar por su cuenta.

Desde el momento en que abrieron sus puertas como O'Connor & Associates, Greenbaum y sus socios hicieron dinero rápidamente. Hicieron tanto dinero que temían que otras personas se dieran cuenta de cómo lo habían hecho, así que O'Connor desarrolló un culto al secretismo. Cuando compraron doscientos ordenadores Symbolic, destrozaron las cajas para que los competidores no supieran qué tipo de máquinas estaban usando. Norman no lo sabía en ese momento pero él

era uno de los primeros extraños en pisar la sala de operaciones de O'Connor.

Entre más personas aprendían cómo valorar el precio de las opciones, O'Connor se buscó la vida de otras maneras tales como agrupar portafolios de acciones balanceados por opciones o anular el riesgo con coberturas entre mercados. O'Connor se dio cuenta posteriormente que si se quiere dar cobertura a dos mil títulos no es necesario comprar dos mil opciones: se puede juntar el riesgo en un sólo portafolio donde pueden compensarse unas con otras de tal manera que no se tiene que comprar ninguna opción, en cuyo caso se ahorran gastos de transacción innecesarios de muchos contratos. Esto es llamado arbitraje estadístico y nadie en el mundo es matemáticamente tan astuto jugando el juego que O'Connor.

Struve por lo general no habla, nada se mueve en sus facciones rosadas salvo una sonrisa insinuada que puede resultar de calcular mentalmente ecuaciones difíciles. Pero al final de la presentación de Norman hace algunos comentarios que sus compañeros interpretan como entusiasmo descontrolado:

—Creemos que hay aspectos que pueden ser controlados porque el mercado no es muy eficiente —comenta—. Debéis trabajar duro y hacer vuestros deberes y estar en el lugar indicado en el momento preciso. No existe un sistema milagroso; todas las cosas técnicas sobre medias móviles y líneas de tendencia son un montón de basura: pero hay anomalías estadísticas que son evidentes en un amplio espectro de datos; las anomalías son difíciles de encontrar y de ser aprovechadas, pero con el microscopio adecuado y la cobertura correcta podríais lograrlo. Vosotros vais por el camino correcto. Tiene buen aspecto.

—Esto es un asunto religioso —agrega Weinberger—. O crees que existe una estructura en los mercados, o no.

Por *estructura* el quiere decir patrones y los patrones son predecibles. Los traders conocen el juego como "edges" o ineficiencias, que podrían proporcionarles una ventaja estadística sobre la "Casa". Pero nunca nadie ha descubierto una manera de sistematizar esa ventaja y jugar en los pits.