

黑天鵝 投資大師們

洞悉極端事件的本質，
在混沌時局發現投資機會的那群人

史考特·派特森 著

Scott Patterson

洪慧芳 譯



如果你是《黑天鵝效應》的忠實讀者
如果你想效仿塔雷伯 絕不能錯過這部精采著作
最刺激的金融紀實報導

疫情來襲、大國對立、網路攻擊……極端事件層出
一窺黑天鵝基金經理人如何駕馭極端風險
洞悉如何在眾人血本無歸時，橫越市場的驚滔駭浪

天下文化 遠見

作者

史考特·派特森

Scott Patterson

擔任記者近 20 年，主要在紐約、華盛頓和倫敦為《華爾街日報》工作。他在 2010 年撰寫紐約時報暢銷書《撼動華爾街的數學鬼才》(*The Quants*)，講述數學交易員的崛起，以及他們幾乎摧毀金融體系。他的第二本書《暗池》(*Dark Pools*) 揭開高頻交易如何操縱股市，受到眾多財經作家的稱讚。他是商業新聞最高榮譽羅布獎 (Gerald Loeb Award) 得主，經常在媒體上發表文章，包括在 CNBC、*The Daily Show* 和 *Fresh Air*。

譯者

洪慧芳

國立台灣大學國際企業學系畢業，美國伊利諾大學香檳分校 MBA，曾任職於 Siemens Telecom 及 Citibank，目前為專職譯者。

黑天鵝 投資大師們

洞悉極端事件的本質，
在混沌時局發現投資機會的那群人

史考特・派特森 著

Scott Patterson

洪慧芳 譯



CHAOS KINGS

How Wall Street Traders Make Billions in the
New Age of Crisis

目錄

序言 地獄駕到

004

第一部 黑天鵝還是龍王？

01 砰！

014

02 破產問題

022

03 更糟的還在後頭

037

04 滋滋熱

050

05 塔雷伯眼中的世界

067

06 火雞問題

084

07 尋龍者

111

08 那會使人瘋狂

123

09 極暗隧道

145

第二部 肥尾效應到處在

10 夢想與夢魘

156

11 閃電崩盤

167

12 混亂聚落

182

第三部 衡量風險太棘手

13 波動性末日 197

14 現實世界就是這樣 210

15 樂透彩券 221

16 這個文明完蛋了 236

17 轉向滅絕 255

18 破產是永遠的 268

19 那太遲了 283

20 賭博 300

21 超越臨界點 309

22 盲目飛行 323

23 風險的大難題 340

24 通往末日的台階 352

謝辭

附註

372 373

地獄駕到

在紐約的隆冬，比爾·阿克曼（Bill Ackman）夢見了疾病。

那是二〇二〇年一月，一種病毒正在中國境內傳播，以驚人的速度複製、感染民眾，呈指數級擴展——一個病人變成兩個，接著變成四個，然後變成十六個，之後變成兩百五十六個，最後變成成千上萬個。死亡率很高，每一百名患者就有兩、三人死亡。他從噩夢中驚醒，渾身冷汗。

這位身價數十億美元的避險基金經理人，開始瘋也似地追蹤這種疾病的消息。當他得知病毒的發源地武漢，在封城以前，已有五百萬人逃離當地，他更加擔心。那個病毒沒有被封住！許多感染病毒的人並不知道自己染疫。這些無症狀的帶原者，把病毒傳播給他們遇到的幾乎每個人。這可能會蔓延到所有地方！多數人不了解狀況，不知道指數成長的數學有多可怕。機率原理顯而易見，病毒會迅速擴散，全球可能有半數的人感染病毒。多數政府採取的措施根本不足以遏制危機。阿克曼看到威脅未來的厄運黑洞：全球經濟蕭條，世界各地有

數百萬人死亡，其中有多達一百萬是美國人。

這是簡單的數學。

一月三十日，世界衛生組織（WTO）宣布，新冠病毒的爆發，構成全球衛生的緊急狀態。儘管警訊日益嚴峻，WTO依然勸各國不要限制差旅移動。WTO的祕書長譚德塞（Tedros Adhanom Ghebreyesus）說：「現在是講科學的時候，而不是散播謠言的時候。」艾克曼看到大家仍無憂無慮地跨境旅行，簡直無法置信。壓垮他的最後一根稻草，是米蘭時裝週。儘管義大利北部爆發嚴重的疫情，但時裝週依然在二月舉行。那些該死的時尚達人都將飛回世界各地人口稠密的城市，到處傳播病毒。

艾克曼心想，完蛋了！病毒已擴散到全世界。他是紐約避險基金潘興廣場資本管理（Pershing Square Capital Management）的創辦人兼執行長，也是著名的維權投資者。

他開始認真思考他的公司所持有的數十億美元投資。他應該全部賣掉嗎？全球經濟會崩盤嗎？他是希爾頓（Hilton）的大股東。如果我們無法控制住這場疫情，旅館會停業。他也持有很多墨西哥速食連鎖店奇波雷（Chipotle）的股票，那是另一個定時炸彈。他瀏覽公司的投資組合時，看到一個充滿風險的火藥桶，可能會爆炸。相較於他預見的大規模死亡，這一切都顯得微不足道，但這是他的工作。

這時出清所有的持股，好像不太對。潘興廣場是長期投資者，他相信他投資的那些公司都有根本的實力，至少在正常的世界裡是如此。但世界再也不正常了，他開始打電話給全球各大金融機構的高層，看他們是否也有同樣的擔憂。結果發現，沒有人跟他一樣。他發電郵給巴菲特（Warren Buffett），他一直把巴菲特視為價值投資領域的導師，並告訴他，由於疫情即將席捲美國，他將不得不取消波克夏海瑟威公司（Berkshire Hathaway）原定於五月初舉行的熱鬧年會。但這位無所不知的「奧馬哈先知」聽到這個建議，只覺得艾克曼是哪根筋不對（巴菲特後來在三月中旬取消了波克夏海瑟威的年會）。

二月初的某天，艾克曼在潘興廣場位於曼哈頓中城的會議室裡開一對一的會議，他向對方說明他對病毒的擔憂。沒想到，對方開始咳嗽，艾克曼慌張地衝出會議室。他開始擔心他個人的風險，擔心他年邁的父親可能感染那個病毒。他也開始意識到，繼續到潘興廣場的辦公室上班，可能讓員工置身險境。他決定關閉辦公室，讓每個人在家工作。他沒有把原因推給病毒，擔心要是怪罪病毒，可能會嚇到那些不知道自己面臨威脅的員工，所以他說這是短期的災難復原測試。私底下，他擔心公司可能整整一年都不會回辦公室辦公，甚至更久也說不定。

這位滿頭銀髮的五十歲投資者越來越相信，這是一場快速蔓延的全球災難。所以，二月

二十三日週日，他開始想辦法避免他的公司及投資者受到這場災難的衝擊。以前遇到這種混亂時期，他也做過類似的舉動。在二〇〇八年的全球金融危機中，阿克曼因大舉放空房地美（Fannie Mae）與房地美（Freddie Mac）等擁有龐大房市曝險的公司而海撈了一筆。他認為，新冠疫情危機可能讓二〇〇八年的金融危機看起來像在公園裡悠哉散步一樣。他在市場上尋找出路時，注意到債券市場並沒有反映他所看到的風險，而且是一點也沒有反映。經濟穩定發展太久了，以至於投資者似乎無法想像經濟的單向攀升可能突然改變軌跡。

對阿克曼來說，那代表一個機會。他可以放空指數中的債券組合（像道瓊工業指數那樣把三十家公司組合在一起的指數）。如果債券指數只下跌一點點，他可能失去一切。如果債券指數重挫，他可以海撈一票，那是對混亂時局的巨大押注。

阿克曼迅速建立很大的投資部位，他為四百二十億美元的美國投資級債券、逾兩百億美元的歐債指數、三十億美元的垃圾債券買了保險合約，亦即所謂的信用違約交換（credit default swaps, CDS）。他還為總計七百一十億美元的公司債買了保險。他只花兩千六百萬美元下這些賭注。就像火災保險一樣，如果疫情燒毀這些債券指數，他的押注就有回報了。

不久，債券市場開始震盪，因為其他的投資者慢慢意識到，阿克曼早在一月就預見的噩夢開始成真。如果新冠疫情失控，整個產業——旅館、遊樂園、餐飲、運動、航空、娛樂