

Малкольм Гладуэлл о Нассиме Николасе Талебе

Прочитал интересную книгу Малкольма Гладуэлла [Что видела собака](#). Книга представляет из себя 20 рассказов, опубликованных в журнале The New Yorker. Одна из статей посвящена Нассиму Николасу Талебу, творчество которого широко представлено в моем блоге. Поэтому я решил опубликовать ее отдельно без сокращений...



Нассим Николас Талеб

Через тернии к миллиардам

Как ожидание катастрофы стало инвестиционной стратегией

1

Однажды в 1996 году биржевой брокер с Уолл-стрит Нассим Николас Талеб отправился на встречу с Виктором Нидерхоффером. Один из самых успешных инвестиционных менеджеров, Нидерхоффер жил и работал в своем поместье, раскинувшемся на пять гектаров в округе Фэрфилд, штат Коннектикут. Когда Талеб добрался туда от своего дома в Ларчмонте, ему пришлось назвать у ворот свое имя, а потом еще долго ехать по извилистой подъездной дороге. На территории поместья располагались теннисный корт, корт для сквоша, бассейн и огромный особняк в псевдоальпийском стиле. Почти каждый квадратный метр дома был заставлен предметами искусства американских индейцев XVIII и XIX веков.

В те дни Нидерхоффер регулярно играл в теннис с финансистом-миллиардером Джорджем Соросом. Только что вышел написанный Нидерхоффером бестселлер [Университеты биржевого спекулянта](#). Эту книгу автор посвятил своему отцу Арти Нидерхофферу, полицейскому из Кони-Айленда.

Что еще можно сказать о Нидерхоффере? Он обладал неутолимой жаждой знаний и владел богатейшей библиотекой. В свое время, поступив в Гарвард и явившись на первую тренировку по сквошу, он во всеуслышание объявил, что когда-нибудь станет лучшим в этом виде спорта. Нет ничего удивительного в том, что вскоре он одержал победу над легендарным Шарифом Ханом в финале открытого чемпионата США. Вот таким человеком был Нидерхоффер. И этот человек прослышал о растущей известности Талеба в закрытом мире опционных сделок и пригласил его в Коннектикут. Талеб был поражен до глубины души.

«Он был немногословен, поэтому я наблюдал за ним, — вспоминает Талеб. — В течение семи часов я смотрел, как он работает. Всем членам его команды было не больше тридцати, Нидерхофферу — за пятьдесят, но при этом он обладал энергией большей, чем у них всех вместе взятых. А после закрытия торгов он еще отправился на теннисный корт отрабатывать удар слева».

Талеб родился в Ливане, в семье, исповедовавшей православие. Родным его языком был французский, поэтому фамилию Нидерхоффера он произносит с легким иностранным акцентом.

«Этот человек жил в огромном доме с тысячами книг, в детстве я мечтал о таком, — продолжает рассказывать Талеб. — Он был одновременно рыцарем и ученым. Я питал к нему глубочайшее уважение».

Однако существовала одно обстоятельство, из-за которого Нассим Талеб выбрал в конце концов другой путь, став главным диссидентом Уолл-стрит. Дело в том, что, несмотря на все свое уважение и восхищение, он не хотел повторить путь Виктора Нидерхоффера — ни тогда, ни сейчас, никогда. Разглядывая книги, теннисный корт, предметы искусства, представляя бесчисленные миллионы, заработанные Нидерхоффером на протяжении многих лет, он не мог избавиться от мысли, что все это могло быть результатом обычного слепого везения.

Талеб понимал, насколько крамольна эта мысль. На Уолл-стрит свято верили в то, что для биржевых спекуляций требуется профессиональная компетенция, что знания и дальновидность важны в инвестировании не меньше, чем в хирургии, гольфе или управлении самолетами. Те, кто оказался достаточно прозорлив, чтобы предвидеть будущую значимость компьютерных технологий, в 1985 году покупали акции Microsoft и заработали огромные состояния. Те, кто разбирался в психологии инвестиционных пузырей, в конце 1999 года избавились от акций высокотехнологичных компаний, тем самым защитив себя от биржевого краха. Уоррен Баффетт был известен как «оракул из Омахи», поскольку глупо было спорить с тем, что человек, начавший с нуля и заработавший миллиарды, умнее других. Успех Баффетта обусловлен конкретной причиной. И все же: как узнать, размышлял Талеб, объясняется ли этой причиной успех человека или она есть не более чем рационалистическое объяснение, придуманное после свершившегося факта? Успех Джорджа Сороса тоже имеет свою причину. Он часто рассказывал о том, что руководствовался так называемой «теорией рефлексивности». Однако позднее он же писал, что в большинстве ситуаций его теория «оказывалась настолько несостоятельной, что ее можно было спокойно игнорировать». Однажды давний биржевой партнер Талеба Жан-Мануэль Розан все утро проспори́л с Соросом по поводу фондовой биржи. Сорос, ярый приверженец "медвежьих" позиций, подводил под свои предпочтения весьма замысловатую теорию, которая на поверку оказалась совершенно неправильной. Однажды на рынке ценных бумаг случился настоящий бум. Два года спустя Розан повстречался с Соросом на теннисном турнире. «Помните наш разговор?» — поинтересовался Розан. «Очень хорошо помню, — ответил Сорос. — Я передумал и заработал кучу денег». Он передумал! Наверное, точнее всего Сорос охарактеризовал его сын Роберт: «Мой отец выдумывал массу теорий, объясняя, почему он сделал то или это. Но я помню, как в детстве слушал его и думал: черт возьми, да половина из этого какой-то бред собачий! Например, он изменил свои позиции на рынке и все остальное просто потому, что у него дико разболелась спина. Никаких других причин не было. Просто случился приступ острой боли, и он решил, что это знак».

Талеб был одержим поиском причин, объясняющих успех на рынке ценных бумаг. В уме он производил следующие расчеты: предположим, на бирже работает 10000 брокеров — не так уж много. Каждый год половина из них волею случая зарабатывает деньги, а вторая половина волею же случая их теряет. Каждый год проигравшие выбывают, и игру ведут те, кто остался. По прошествии пяти лет на бирже останется 313 человек, получавших прибыль все пять лет подряд, а через десять лет останется лишь девять человек, которым удавалось зарабатывать на протяжении каждого года — и все благодаря чистому везению. Нидерхоффер, подобно Баффетту и Соросу, был блестяще образованным человеком. В Чикагском университете он получил степень доктора философии по экономике. Он одним из первых выдвинул идею математического анализа рыночных тенденций, позволяющего инвестору выявлять прибыльные отклонения. Но кто мог утверждать, что Нидерхоффер не был одним из этих девяти везунчиков? И кто мог предсказать, что на одиннадцатом году удача отвернется от Нидерхоффера и тот в одночасье потеряет все свое состояние, или, как говорят на Уоллстрит, все продует?

Талеб хорошо помнит свое детство в Ливане, пришедшееся на период, когда страна за шесть месяцев превратилась, по его собственным словам, «из рая в ад». Когда-то его семья владела обширными угодьями на севере Ливана. Потом они всего этого лишились. Его дедушка, бывший заместитель премьер-министра и сын заместителя премьер-министра, человек с исключительным чувством собственного достоинства, был вынужден доживать свой век в убогой квартирке в Афинах. Вот что самое неприятное: никогда нельзя с уверенностью сказать, почему все

происходит именно так, а не иначе, и никогда не знаешь, когда удача повернется к тебе спиной, и ты останешься у разбитого корыта.

Кое-что Талеб все-таки перенял у Нидерхоффера. Тот серьезно занимался спортом, и Талеб решил последовать его примеру. Он стал ездить на работу на велосипеде и посещать тренажерный зал. Нидерхоффер был убежденным эмпириком; в ту первую их встречу в Коннектикуте он заявил своему гостю: «Все, что можно проверить, следует проверять». Когда спустя несколько лет Талеб основал собственный хеджевый фонд, он назвал его Empirica. На этом всё. Нассим Талеб решил, что ни в коем случае не будет пользоваться инвестиционными стратегиями, которые хотя бы с крошечной долей вероятности могут обернуться банкротством.

2

Нассим Талеб — высокий мускулистый мужчина чуть за 40, с лысеющей головой. У него борода с сильной проседью, густые брови, длинный нос, а кожа имеет оливковый оттенок, характерный для жителей Леванта. Талеб — человек настроения, и когда он сердится, его брови сходятся к переносице, глаза сужаются, и кажется, будто от него исходит электрический разряд. Кое-то из друзей говорит, что он похож на Салмана Рушди, а сотрудники его офиса повесили на доске объявлений фотографию муллы, который, по их словам, явно является давно потерянным братом-близнецом Талеба, Сам же Талеб уверен, что похож на Шона Коннери. Живет он в доме в тюдоровском стиле с четырьмя спальнями, 26 православными иконами, 19 римскими бюстами и библиотекой из 4000 книг. Он встает с рассветом, чтобы час провести за письменным столом. Под его авторством вышли две книги. Первая — специальная, весьма авторитетная работа, посвященная финансовым деривативам, вторая — труд под названием [Одуроченные случайностью](#). Консервативная Уолл-стрит восприняла эту книгу примерно так же, как католическая церковь — 95 тезисов Мартина Лютера.

Иногда днем Талеб ездит в Нью-Йорк на лекции по философии в Городском университете, а в течение учебного года вечерами преподает для аспирантов-финансистов Нью-Йоркского университета. После этих лекций его частенько можно найти в «Одеон кафе» в Трибеке, разглагольствующим, к примеру, о тонкостях стохастической волатильности или о своем восхищении греческим поэтом Кавафи.

Компанией Empirics Capital Талеб управляет из бетонного офисного здания без опознавательных знаков, расположенного где-то в лесах за Гринвичем, в штате Коннектикут. Его офис состоит из операционного зала размером примерно с манхэттенскую квартиру-студию. Талеб сидит в углу перед ноутбуком в окружении своей команды — Марка Шпицнагеля, главного трейдера, еще одного трейдера Дэнни Тосто, программиста Уинна Мартина и аспиранта по имени Пэллоп Ангсупун. Марку Шпицнагелю около тридцати, Уинн, Дэнни и Пэллоп больше смахивают на школьников. В одном углу комнаты стоит битком забитая книгами полка. Рядом телевизор с выключенным звуком, настроенный на канал CNBC. Имеются также два древнегреческих бюста: один на рабочем столе Талеба, а другой с какой-то непонятной целью стоит на полу у двери, словно его приготовили на выброс. Стены почти голые, если не считать немного помятой афиши выставки древнегреческого искусства, фотографии муллы и небольшого рисунка пером и тушью, на котором изображен философ Карл Поппер, ангел-хранитель Empirica Capital.

Не так давно весенним утром сотрудники Empirica были озабочены решением непростой задачи, связанной с получением квадратного корня из n , где n — заданное число из случайного множества результатов, и с тем, какое отношение n может иметь к уверенности биржевого спекулянта в своих подсчетах. Талеб яростно царапал возможные решения на белой доске, стоящей возле двери. Шпицнагель и Пэллоп сосредоточенно взирали на записи. Блондин Шпицнагель, уроженец Среднего Запада, занимается йогой. В отличие от Талеба он немногословен и рассудителен. Случись в баре драка, Талеб ринется в самую гущу, а Шпицнагель уладит все мирным путем. Пэллоп — выходец из Таиланда. Он пишет докторскую диссертацию по финансовой математике в Принстонском университете. У него длинные черные волосы и чуть-чуть насмешливое выражение лица. «Пэллоп такой ленивый», — Талеб повторяет это по несколько раз в день, ни к кому конкретно при этом не обращаясь, с таким выражением, что создается впечатление, будто леность в его терминологии — синоним гениальности. Ноутбук Пэллопа закрыт, а сам он то и дело поворачивался на стуле спиной к столу. Он читает книгу, написанную

психологами-когнитивистами Амосом Тверски и Дэниелом Канеманом, чьи аргументы, как с легкой горечью заявляет юноша, «не поддаются количественному определению» (возможно, имеется в виду [Канеман, Словик, Тверски. Принятие решений в неопределенности: Правила и предубеждения](#)). Между Талебом, Шпицнагелем и Пэллоном возникает спор из-за решения. Кажется, Талеб идет по неверному пути, но прежде чем находится ответ, открываются рынки. Талеб возвращается за стол и начинает препираться со Шпицнагелем по поводу того, какую музыку включить в бумбоксе. Шпицнагель, играющий на пианино и валторне, назначил себя официальным диджеем компании. Он хочет поставить Малера, а Талебу Малер не нравится. «Он не подходит для волатильности, — объясняет Талеб. — Для нее подходит Бах. "Страсти по Матфею". — Талеб показывает на Шпицнагеля, одетого в серую шерстяную водолазку. — Взгляни на него. Он хочет быть как фон Караян, как человек, который мечтает жить в замке. Вроде как лучше всех нас. Никакой пустой болтовни. Первоклассный лыжник. Вот такой он, этот Марк!» Шпицнагель закатывает глаза, и в этот момент входит человек, которого Талеб загадочно представляет, как доктора Ву. Доктор Ву работает в другом хеджевом фонде, дальше по коридору, и считается блестящим трейдером. Он худой и носит очки в черной оправе. Отвечать на вопрос о квадратном корне из p он отказывается. «Доктор Ву посещает нас ради интеллектуальных забав, а еще чтобы одолжить книги и поговорить с Марком о музыке, — поясняет Талеб, после того как визитер удалился. И мрачно добавляет: — Доктор Ву — поклонник Малера».

Фонд Empirica придерживается весьма специфической инвестиционной стратегии. Он торгует опционами, другими словами, работает не с акциями и облигациями, а со ставками на акции и облигации. Допустим, акции General Motors торгуются сейчас по 50 долларов. Представьте, что вы один из крупнейших инвесторов на Уолл-стрит. Опционный трейдер делает вам предложение: что если в течение трех следующих месяцев он продаст вам акции GM по 45 долларов за штуку? Сколько бы вы заплатили за то, чтобы купить акции по такой цене? Вы знаете, что за три месяца курс акций GM редко когда падал на 10%, и очевидно, что трейдер может сделать подобное предложение лишь в том случае, если он предполагает падение курса ниже этой отметки. Вы соглашаетесь принять обязательство, или продать опцион, за относительно небольшую комиссию, скажем, 10 центов. Вы делаете ставку на высокую вероятность того, что на протяжении ближайших трех месяцев курс акций General Motors не пойдет вниз, и если ваши ожидания оправдаются, вы сможете положить в карман 10 центов чистой прибыли. Трейдер, наоборот, делает ставку на маловероятную ситуацию — значительное понижение в цене акций компании. Если его расчет окажется верным, он получит колоссальную прибыль. Если трейдер купит у вас миллион опционов по 10 центов за штуку и цена акций GM упадет до 35 долларов, он выкупит миллион акций по 35 долларов и, обратившись к вам, заставит купить их по 45 долларов. Он разбогатеет, а ваш кошелек заметно похудеет.

На жаргоне Уолл-стрит такие сделки называются «опционами без денег». Но у опционов существует множество конфигураций. Вы можете продать трейдеру опцион по 30 долларов или, если хотите сделать ставку против повышения курса акций GM, по 60 долларов. Можно покупать или продавать опционы на облигации, на индекс S&P, на курсы валют, на ипотеки или отношения между любым числом финансовых инструментов по вашему выбору. Можно делать ставку на подъем рынка, падение рынка, стабильность рынка. Опционы позволяют инвесторам проворачивать масштабные спекуляции, превращая один доллар в десять. К тому же они предоставляют возможность хеджировать риски. Ваш пенсионный фонд не прогорит в следующем биржевом крахе только потому, что защитил себя покупкой опционов. Игра с опционами строится на представлении

О том, что риски, сопряженные со всеми этими ставками, могут быть выражены количественно. Что, изучая поведение акций GM в прошлом, вы можете сделать достаточно точный прогноз относительно того, будет ли в течение трех последующих месяцев их стоимость равняться 45 долларам, а также является ли стоимость опциона в 1 доллар удачной инвестицией. Этот подход во многом напоминает анализ страховыми компаниями статистики страхования, позволяющей вывести размеры взносов при страховании жизни. Для подобного рода расчетов в каждом инвестиционном банке имеется команда докторов наук, физиков из России, специалистов по прикладной математике из Китая и компьютерщиков из Индии. На Уолл-стрит таких специалистов по биржевому анализу называют квантами.

Нассим Талеб и его команда как раз кванты. Однако они отвергают традиционные «квантовые» доктрины, поскольку полагают, что функционирование фондовой биржи отличается от физических феноменов вроде статистики смертности. Физические явления, будь то уровень смертности или игра в покер, есть предсказуемое выражение Ограниченных и неизменных факторов. Они подчиняются закону, который статистики называют нормальным законом распределения, и выражаются в виде колоколообразной кривой. Но разве колоколообразная кривая может передать колебания рынка? Экономист Юджин Фама, изучавший курсы акций, сделал следующее наблюдение. Если бы курсы акций подчинялись принципу нормального распределения, значительные потрясения, которые он определил, как пять стандартных отклонений от среднего значения, происходили бы на рынке лишь раз в 7000 лет. В действительности же потрясения подобного масштаба рынок переживает каждые три-четыре года, ведь поведение инвесторов не подчиняется законам статистики. Они меняют решения. Делают глупости. Подражают друг другу. Впадают в панику. Фама пришел к выводу, что составленный график колебаний фондовой биржи будет иметь «тяжелый хвост». Другими словами, на верхнем и нижнем краях распределения будет располагаться гораздо больше необычных явлений, чем могли бы спрогнозировать статистики, привыкшие моделировать физический мир.

Летом 1997 года Талеб предсказал потенциальную угрозу для хеджевых фондов, таких как Long Term Capital Management, поскольку те пренебрегали понятием «тяжелых хвостов». Всего год спустя LTCM продал огромное количество опционов, исходя из того, что его компьютерные модели указывали на грядущую стабильность рынка. И что же случилось? Российское правительство объявило дефолт, на рынках возникла паника, и за несколько недель LTCM пришел конец. Шпицнагель, главный трейдер Талеба, рассказал, что недавно слушал выступление одного из бывших руководителей высшего звена LTCM, который оправдывал спекуляции фонда. Вот отрывок из его речи: «Когда осенью я каждый вечер возвращаюсь домой, то вижу усыпанную листьями землю под деревьями. Падением этих листьев управляют статистические законы, и я могу с высокой долей вероятности предсказать, куда и как они упадут. Но вот однажды я приезжаю домой, а листья сложены в кучки. Разве сей факт опровергает теорию о том, что падение листьев подчиняется статистическим законам? Нет. Все дело во вмешательстве человека». Другими словами, отказ российского правительства платить по облигациям можно считать неожиданным, из ряда вон выходящим событием. В этом, по мнению Талеба, и кроется самая суть: правила фондовых бирж, в отличие от правил физического мира, изменчивы. Центральные банки могут в любой момент объявить дефолт.

Одним из первых наставников Талеба на Уолл-стрит был вспыльчивый француз по имени Жан-Патрис. Он одевался как павлин и был одержим манией риска. Жан-Патрис мог позвонить Талебу в три часа ночи из ресторана «Реджинс» или назначить встречу в парижском ночном клубе — с шампанским и в окружении полуголых дам. Однажды Жан-Патрис поинтересовался у Талеба, что случится с его финансовым положением, если в здание офиса врежется самолет. Тогда Талеб был молод и отмахнулся от вопроса, сочтя его дурацким. Но вскоре он понял, что дурацких вопросов не бывает. Талеб частенько цитирует Дэвида Юма: «Никакое количество белых лебедей не может служить достаточным основанием для вывода о том, что все лебеди белые. Но одного черного лебедя достаточно, чтобы опровергнуть это положение». Поскольку никто из LTCM никогда не видел в России черных лебедей, компания пришла к заключению, что они там не водятся. Талеб же, наоборот, разработал философию, основанную исключительно на существовании черных лебедей — на вероятности случайных неожиданных изменений, которые могут повлиять на состояние рынка. Поэтому он только покупает, но никогда не продает опционы. Он не из тех, кто потеряет кучу денег, если акции GM резко пойдут вниз. Он никогда не делает ставки ни на подъем, ни на падение рынка. Ведь для этого надо знать, как функционирует рынок, а Талеб этого не знает. Он не обладает уверенностью Уоррена Баффетта. И поэтому покупает опционы как на вероятность того, что стоимость акций пойдет вверх, так и на вероятность того, что она пойдет вниз. И не делает ставки на незначительные колебания курсов акций. Какой смысл? Если все недооценивают вероятность редких событий, то опцион на акции CM по цене, скажем, 40 долларов окажется недооцененным. Поэтому Талеб тоннами скупает «опционы без денег». Он скупает опционы на сотни различных акций, и если срок их действия истекает до того, как они используются, Талеб просто покупает новые. Он даже не инвестирует в акции ни для Empirica, ни для себя лично. Покупка акций, в отличие от покупки опциона, есть рискованный расчет на то, что

будущее окажется лучше прошлого. А кто знает, как оно все обернется? Вот почему личный капитал самого Талеба, а также резервные сотни миллионов долларов фонда Empirica вложены в казначейские векселя. Мало кто на Уолл-стрит скупает опционы в таких огромных количествах. Но если на бирже случится нечто совсем из ряда вой выходящее, если вся Уолл-стрит содрогнется от случайного, неожиданного события, которое приведет к падению акций GM до, к примеру, 20 долларов, Нассиму Талебу не придется доживать свои дни в убогой квартирке в Афинах. Он будет богат.

Не так давно Талеб обедал во французском ресторане к северу от Уолл-стрит. Все посетители этого заведения были типичными квантами: мужчины с оттопыренными карманами и в рубашках с расстегнутым воротничком. На их лицах застыло безмятежное и слегка отстраненное выражение, свойственное тем, кто грезит цифрами. Талеб потягивал пастис и рассуждал о французской литературе. Кроме него за столиком сидели седовласый гроссмейстер, который когда-то был наставником Анатолия Карпова, и еще один человек, который за свою жизнь успел поработать в Стэнфордском университете, компании Exxon, Лос-Аламосской национальной лаборатории, банке Morgan Stanley и узкоспециализированном французском инвестиционном банке. Они беседовали о математике и шахматах и слегка беспокоились из-за того, что еще один их приятель запаздывал. Тот, по определению одного из квантов, был человеком, который «не в состоянии отыскать ванную комнату».

Когда человеку, который занимался управлением рисками в крупном банке на Уолл-стрит, вручили чек, тот долго и озадаченно разглядывал его, словно никак не мог сообразить, как разрешить столь банальную математическую задачу. Сидевшие за этим столом занимались бизнесом, формально связанным с математикой, но в действительности он связан, скорее, с эпистемологией. При покупке или продаже опционов каждая из сторон должна ответить на вопрос о том, что же ей на самом деле известно. Талеб покупает опционы, поскольку считает, что, по сути, ничего не знает или, если говорить точнее, что другие люди переоценивают свои знания. Но вокруг него сидело множество людей, которые продавали опционы и верили в то, что если ты достаточно умен, то сможешь установить верную цену на опцион. А тогда ты выиграешь столько однодолларовых ставок на акции General Motors, что даже после падения курса ниже 45 долларов все равно оставишь всех далеко позади. То есть они по большому счету верили в то, что листья падают согласно предсказуемому сценарию.

Различие между этими двумя подходами раскрывает расхождение во взглядах Талеба и Нидерхоффера, ставшее очевидным еще много лет назад, во время встречи в Коннектикуте. Кумир Нидерхоффера — Фрэнсис Гальтон, ученый, живший в XIX веке. Нидерхоффер назвал свою старшую дочь Гальт, а в его библиотеке висит портрет Гальтона в полный рост. Гальтон был статистиком и социологом, а кроме того — генетиком и метеорологом. Его последователи полагают, что посредством упорядочивания эмпирических доказательств и обобщения полученных результатов можно узнать все что угодно.

Кумир Талеба — Карл Поппер, заявлявший, что нельзя быть абсолютно уверенным в истинности того или иного утверждения, а можно лишь говорить о том, что оно не является истинным (подробнее см. [Карл Поппер. Логика научного исследования](#)). Талеб высоко ценит уроки, преподанные ему Нидерхоффером, а тот считает, что зря потратил на него время. «В одной из серий "Рамиола из Бейли" адвокат Гораций Рамиол рассказывает, как его осудил епископ, не верящий в Бога, — говорит Нидерхоффер. — Нассим — эмпирик, который не признает чувственный опыт». А разве может извлечь полезный урок из опыта тот, кто не доверяет опыту?

Сегодня Нидерхоффер зарабатывает на продаже опционов, а покупателем в большинстве случаев выступает Нассим Талеб. Если кто-то из них зарабатывает доллар, значит, этот доллар, скорее всего, перекочевал из кармана другого. Учитель и ученик стали охотником и добычей.

3

Когда-то Нассим Талеб работал в инвестиционном банке First Boston, и что его больше всего изумляло, так это бессмысленная, на его взгляд, система работы трейдеров. Каждое утро трейдер должен был приходиться на работу и покупать и продавать ценные бумаги. В зависимости от количества заработанных им для компании денег он получал бонус. Если он не приносил прибыли несколько недель, коллеги начинали косо на него поглядывать, а если он не получал прибыли

несколько месяцев, его выставляли за дверь. По большей части трейдеры были людьми хорошо образованными, носили дорогие костюмы и галстуки Ferragamo. К работе относились с иступленной одержимостью. От корки до корки прочитывали Wall Street Journal и собирались у телевизора, чтобы не пропустить сенсационные новости. «Федеральная резервная система сделала то, премьер-министр Испании сделал это, — вспоминает Талеб. — Министр финансов Италии пообещал, что девальвации не будет, эти цифры выше ожидаемых, так сказала Эбби Коэн». Всего этого Талеб не понимал.

«Он всегда знал, что делает, — рассказывает Говард Сэйвери, бывший помощником Талеба, когда в 1980-х тот работал во французском банке Indosuez. — И постоянно доводил нашего трейдера Тима до бешенства. Трейдеры привыкли к точности: "Продай сотню фьючерсов по восемьдесят семь". Насим же звонил и говорил Тиму: "Продавай". Тим уточнял: "Сколько именно?" На что Талеб отвечал: "Да сколько не жалко". Словно хотел сказать: "Я точно знаю, что нужно продавать, но не знаю сколько". Разгорались жаркие споры на французском, с криками и руганью. После чего все дружной веселой компанией отправлялись на обед. Создавалось впечатление, что Нассима и его команду не интересовало количество продаваемых или покупаемых акций. Когда остальные напряженно прислушивались к последним данным, Нассим демонстративно выходил из комнаты».

В Empirica вы не найдете ни одного номера Wall Street Journal. Оживленной торговли не наблюдается, поскольку опционы для фонда выбирает компьютер. Большая часть этих опционов будет полезна лишь в случае резких изменений на рынке, которые, понятное дело, происходят не так уж часто. Поэтому основная работа Талеба и команды — ждать и думать. Они анализируют трейдинговую политику компании, оценивают эффективность различных стратегий и разрабатывают еще более хитроумные компьютерные модели оценки опционов. Сидящий в углу Дэнни периодически вносит данные в компьютер. Пэллоп мечтательно смотрит вдаль. Шпицнагель принимает звонки от трейдеров и открывает то одно, то другое окно на мониторе компьютера. Талеб отвечает на электронные письма и звонит чикагскому брокеру фонда, имитируя в разговоре бруклинский акцент, который могли бы иметь бруклинцы, если бы были выходцами из северного Ливана. Обстановка больше напоминает учебный класс, чем торговую площадку.

— Пэллоп, ты что-нибудь написал? — спрашивает Талеб, вернувшись с обеда. Речь идет о докторской диссертации.

— Что-то типа того, — Пэллоп лениво взмахивает рукой.

— Похоже, нам придется писать работу за него, — комментирует Талеб. — Потому что Пэллоп такой ленивый!

Фонд Empirica перевернул с ног на голову традиционную психологию инвестирования. Вздумай мы с вами инвестировать стандартным образом, у нас имелся бы неплохой шанс немного заработать на дивидендах, процентах или общей тенденции к повышению курсов. Но вряд ли мы смогли бы за один день получить значительную сумму. К тому же всегда существует вероятность того, что рынок обвалится и мы все потеряем. Но мы принимаем этот расклад, поскольку в глубине души верим в его правильность. В книге Канемана и Тверски, которую читал Пэллоп, приводится описание простого эксперимента. Группу людей попросили представить, что у них есть 300 долларов. После этого им предложили на выбор: либо получить еще 100 долларов, либо бросить монетку и получить 200 долларов, если выиграют, или ничего, если проиграют. Как оказалось, большинство людей предпочитают первый вариант второму. Затем Канеман и Тверски провели второй эксперимент. Людей попросили представить, что на сей раз у них есть 500 долларов. Теперь передними стоял такой выбор: или отдать 100 долларов, или бросить монетку и отдать 200 долларов в случае проигрыша либо ничего не отдавать в случае выигрыша. При таких условиях большинство отдало предпочтение варианту с монеткой. Интересно, что с точки зрения вероятности все четыре предложенных варианта равны. Но нам явно больше по душе лишь два из них. Почему? Потому что мы более склонны к риску, когда речь идет о потерях, но проявляем осторожность, если дело касается прибыли. Вот почему нам так нравятся маленькие ежедневные выигрыши на бирже, даже если в конечном счете мы рискуем потерять во время обвала все.

Каждый день приносит Empirica небольшой шанс за один день сорвать огромный куш без риска «все продуть» и более чем реальную возможность потерять небольшую сумму денег. Все эти долларовые, 50- и 5-центовые опционы, большинство из которых никогда не будет использовано, постепенно накапливаются. Глядя на столбец на мониторах компьютеров, где отображаются позиции Empirica, любой из сотрудников компании может точно сказать, сколько денег они заработали или потеряли на данный момент. К 11.30, к примеру, они вернули лишь 28% денег, потраченных в этот же день на опционы. К 12.30 эта цифра достигла 40% — день только начался, а убытки компании уже составили несколько сотен тысяч долларов. В предыдущий день компания вернула 85% денег; за день до этого — 48%; еще за день — 65% и перед этим тоже 65%. За исключением нескольких дней, когда рынки вновь открылись после 11 сентября, начиная с апреля Empirica только и делает, что теряет деньги. «Мы не можем лопнуть, мы можем только умереть от потери крови», — говорит Талеб. Смерть от кровопотери, мучительная боль от постоянных неудач — разве природой в нас не заложен страх перед ними?

«Предположим, кто-то играет на повышение российских ценных бумаг, — поясняет Сэйвери. — Он каждый день получает прибыль, но потом однажды теряет в пять раз больше, чем заработал до этого. Тем не менее 364 дня в году ему везло. Гораздо труднее приходится тому, кто 364 дня в году оказывается в пролете, поскольку начинаешь сомневаться в себе. Смогу ли я все вернуть? Может, я что-то делаю не так? А что, если на это уйдет десять лет? Не сойду ли я к тому времени с ума?» Ежедневная прибыль дарит трейдеру, действующему традиционно, приятную иллюзию прогресса. Команда Empirica никакого прогресса не видит. «Это все равно что десять лет играть на пианино и не выучиться даже простейшим пьескам, — говорит Шпицнагель. — И не бросаешь только потому, что надеешься однажды проснуться и заиграть как Рахманинов». Легко ли сознавать, что Нидерхоффер — который руководствовался совершенно неправильными, по их представлениям, принципами — богател, в то время как они истекали кровью? Конечно, нелегко. Присмотревшись к Талебу повнимательнее, можно увидеть, какой отпечаток наложила на него череда неудач. Он то и дело просматривает финансовую информацию. Слишком часто проверяет размер убытков. Верит во всевозможные приметы. Например, если дела идут хорошо, каждый день паркуется в одном и том же месте. Перестал слушать Малера, потому что тот ассоциируется у него с прошлогодним длительным застоем.

«Нассим без конца твердит, что я нужен ему, — говорит Шпицнагель, — и я ему верю». Он напоминает Талебу о смысле ожидания, помогает ему бороться с естественным человеческим желанием бросить все и положить конец этим мучениям. «Марк — мой полицейский», — признается Талеб. Как и Пэллоп: тот напоминает Талебу об интеллектуальной направленности его компании.

«Секрет не в том, чтобы генерировать идеи, а в том, чтобы применять их, — поясняет Талеб. — Нам нужны не нравоучения, а набор приемов». Один из таких приемов — протокол, предусматривающий действия в любой ситуации. «Мы разработали этот протокол по одной простой причине: чтобы все руководствовались именно им. У меня есть право изменять его, но для изменения протокола тоже разработан специальный протокол. Мы не можем давать себе послабления. Потому что предубеждения, которые мы видим у Нидерхоффера, есть и в нас».

Во время обеда с квантами Талеб в один присест проглотил свою булочку. А когда официант принес еще одну, Талеб закричал: «Нет, нет!» — и прикрыл тарелку рукой. Это извечная борьба разума и сердца. Когда официант принес вино, он торопливо накрыл ладонью свой бокал. А делая заказ, попросил отбивную — «Без картофеля, пожалуйста!» — и тут же попытался переиграть принятое решение, выторговывая у соседа часть его порции картошки фри.

Психолог Уолтер Мишель провел ряд экспериментов: перед сидящим в комнате ребенком он клал два печенья — большое и маленькое. Если ребенок хотел взять маленькое, ему нужно было только позвонить в колокольчик. Придет экспериментатор и даст ему печенье. Если же малыш хотел угощение побольше, ему надо было сидеть и ждать экспериментатора, который мог прийти в любой момент в течение двадцати минут. На видеозаписи видно, как шестилетние малыши пытаются убедить себя подождать. Одна девочка начинает напевать. Она шепотом приказывает себя потерпеть, чтобы потом получить большое печенье, закрывает глаза, отворачивается от тарелки. Один мальчик иступленно раскачивает ногами, после чего хватается за колокольчик и начинает изучать его, стараясь не думать о лакомстве, которое можно получить, стоит только

позвонить. Эти видеозаписи запечатлели первые проявления самоконтроля и дисциплинированности — приемы, позволяющие нам держать в узде собственные порывы. Глядя на детей, отчаянно пытающихся отвлечь себя любыми способами, с удивлением отмечаешь: да это же Нассим Талеб!

Упорству Талеба есть и еще одно объяснение — дело не только в приметах или самоограничении. Это случилось за год до его визита к Нидерхофферу: у него сел голос. Он тогда работал трейдером на Чикагской товарной бирже и поначалу не обратил на это никакого внимания: для человека, работающего на бирже, проблемы с голосом — это нормально. Но вернувшись в Нью-Йорк, все-таки отправился к врачу. Сидя в его приемной, Талеб разглядывал вымощенный кирпичом внутренний двор, читал развешанные на стене дипломы и ждал заключения. Наконец врач вошел и сказал тихо и серьезно: «Я получил результаты анализов. Все не так плохо, как кажется». Но на самом деле все было плохо: у Нассима обнаружили рак горла. В полном смятении он вышел на улицу. Шел дождь. Нассим Талеб несколько часов бродил по городу, пока не оказался у медицинской библиотеки. Там он принялся лихорадочно листать справочную литературу. Он сидел за столом, а вода стекала с него, образуя у ног лужицу. Все написанное в книгах ничего не объясняло. Рак горла — болезнь курильщиков со стажем. Но Талеб был молод и не курил. Такой, как он, мог заболеть раком горла в одном случае из ста тысяч. Черный лебедь! Теперь рак побежден, но Талеб до сих пор хранит в секрете воспоминание о нем: тому, кто хотя бы раз побывал черным лебедем, — не просто видел его, но смотрел в лицо смерти как черному лебедю, — легче распознать приближение другого черного лебедя.

Под конец дня Талеб и его команда снова обратились к проблеме квадратного корня из p . Талеб опять стоял у доски. Шпиц-нагель наблюдал за его расчетами. Пэллоп неспешно чистил банан. За окном солнце медленно опускалось за деревья. «Переводим в p_1 и p_2 , — говорил Талеб, скрипя по доске маркером. — Мы имеем Гауссово распределение, рынок от низких объемов переходит к высоким объемам. P_{21} . P_{22} . Получаем вот что». Нахмурившись, он посмотрел на свое решение. Рынки уже закрылись. Empirica потеряла деньги. А значит, обитающий где-то в далеких лесах Коннектикута Нидерхоффер сегодня заработал. Это неприятно, но, если ты не позволяешь себе раскисать, работаешь над проблемой и помнишь о том, что когда-нибудь рынок обязательно выкинет что-нибудь неожиданное, чувство горечи немного притупляется. Талеб еще раз посмотрел на выведенные на доске формулы и поднял брови. Эта проблема — крепкий орешек. «Где доктор Ву? Может, позовем доктора Ву?»

4

Спустя год после встречи с Талевым Виктор Нидерхоффер все продул. Он продал огромное количество опционов на индекс S&P, получив от других трейдеров миллионы долларов в обмен на обещание выкупить акции по текущим ценам в случае обвала рынка. Это была незастрахованная ставка, или, как говорят на Уолл-стрит, «голый опцион». Иными словами, Нидерхоффер делал ставку на один исход: в пользу высокой вероятности небольшой прибыли и против небольшой вероятности огромных убытков. И проиграл. Потому что 27 октября 1997 года котировки упали на 8%, и все те, кто купил опционы у Нидерхоффера, разом потребовали у него выкупить акции по первоначальной цене. В ход пошел резервный фонд, сбережения, прочие акции — всего 130 000 000 долларов. Когда брокер обратился к нему с требованием дальнейших выплат, Нидерхофферу просто нечем было платить. Всего за день одному из самых успешных хеджевых фондов Америки пришел конец. Виктору Нидерхофферу пришлось закрыть фирму, заложить дом и взять деньги в долг у своих детей. Он был вынужден продать на аукционе Sotheby's свою великолепную коллекцию серебра — бразильскую скульптуру XIX века, кубок, изготовленный в 1887 году Tiffany & Co для гонок Гордона Беннета, и много чего другого. Он не пришел на аукцион. Не смог бы этого вынести.

«Страшнее всего этого может быть только смерть близких людей», — признался недавно Нидерхоффер. Разговор происходил весенним днем в библиотеке его огромного дома. Две собаки с утомленным видом слонялись туда-сюда. Их хозяин — Виктор Нидерхоффер — высокий мужчина атлетического сложения, с выразительным лицом и мрачным взглядом. Он не обут. Один край воротника рубашки загнулся. Нидерхоффер говорит, глядя в сторону: «Я подвел друзей. Лишился компании. Я был одним из крупнейших финансистов, а теперь вынужден был начинать все с нуля. — Он помолчал. — Пять лет прошло. Бобер построил плотину. Река ее смыла,

поэтому он стал сооружать более прочное основание. Думаю, мне это удалось. Но я ни на минуту не забываю о том, что еще может случиться».

Где-то в отдалении раздался стук в дверь. Это пришел Милтон Бонд, художник, который хотел подарить Нидерхофферу картину с изображением Моби Дика, нападающего на «Пекод». Хозяин отправился встретить гостя в холле. Пока Бонд снимал с подарка бумагу, Нидерхоффер разглядывал картину, стоя на коленях. У него есть и другие картины с «Пекодом», а также изображения «Эссекса», корабля, история которого легла в основу романа Мелвилла. На стене в офисе у Нидерхоффера висит изображение «Титаника». По признанию самого Виктора, они помогают ему смирять себя. «Что для меня важно в истории "Эссекса", так это судьба его капитана. Дело в том, что после возвращения в Нантакет он получил работу, — рассказывает Нидерхоффер. — Новые работодатели сочли, что капитан прекрасно проявил себя после атаки на корабль. Люди спрашивали, как же ему не бояться доверить новое судно. На что тот всегда отвечал, что молния не попадает в одно и то же место дважды. Все это дело случая. Но и со вторым кораблем приключилось несчастье: он застрял во льдах. Репутация капитана была погублена окончательно. Он даже не давал спасти себя, пришлось силой вытаскивать его с корабля. Остаток жизни он проработал уборщиком в Нантакете. На Уолл-стрит таких называют призраками. — Нидерхоффер возвращается в библиотеку, усаживается в кресло и кладет ноги на стол. В его глазах блестят слезы. — Понимаешь? Я не могу позволить себе проиграть еще раз. Мне придет конец. Вот в чем смысл "Пекода"».

Примерно за месяц до краха Нидерхоффер обедал вместе с Талебом в ресторане в Вестиорте и рассказал ему о продаже «голых опционов». Легко представить этих двоих, сидящих друг напротив друга. Нидерхоффер объясняет, что идет на допустимый риск, что вероятность крушения рынка слишком мала. Талеб слушает, качает головой и думает о черных лебедях. «Я расстался с ним в расстроенных чувствах, — вспоминал Талеб. — Этот человек выполнял тысячу ударов слева. Играл в шахматы так, словно на кону стояла его жизнь. Все, что бы он ни задумал, у него выходило лучше, чем у других. Он был моим героем...» Вот почему Талеб не желал походить на Нидерхоффера, когда тот был в зените славы. Вот почему не мечтал о серебре, доме и теннисных партиях с Джорджем Соросом. Он слишком хорошо представлял себе, чем все может обернуться, и мысленно видел, как Нидерхоффер распродает серебро, берет займы у собственных детей, с горечью признается в том, что подвел друзей. Талеб не знал, достанет ли ему мужества жить с осознанием такой перспективы. В отличие от Нидерхоффера он никогда не верил в свою неуязвимость. А разве можно в нее верить, если ты видел, как гибнет твоя страна, если ты оказался одним на сотню тысяч заболевшим раком горла? Талебу не оставалось ничего другого, кроме как всеми способами пытаться не допустить катастрофы.

Подобная осторожность не выглядит героической; она напоминает, скорее, унылую бережливость бухгалтера или учителя воскресной школы. Правда в том, что мы симпатизируем таким, как Нидерхоффер, потому что в глубине души похожи на него: готовность идти на большой риск — и подниматься после сокрушительного падения — мы почитаем за мужество. Но в этом мы ошибаемся. Это урок, который преподали нам Нассим Талеб и Виктор Нидерхоффер, это урок нашего беспокойного времени. Истинное мужество в борьбе с импульсивными порывами, в упорной и трудной подготовке к неизбежному.

Осенью 2001 года Нидерхоффер продал огромное количество опционов, делая ставку на стабильность рынка. Но вдруг, как гром среди ясного неба, два самолета врезались в здания Всемирного торгового центра. «Я был раздавлен, — Нидерхоффер качает головой. Событий 11 сентября не мог предвидеть никто. — Все случилось совершенно неожиданно».

Талеб прославился. Его вторая книга — опубликованная через несколько лет после выхода этой статьи — называется [Черный лебедь](#). Она разошлась огромными тиражами. Во время финансового кризиса 2008–2009 годов фонд Талеба хорошо заработал. Мы случайно встретились на конференции весной 2009 года, как раз в разгар финансового переполоха. «Под нашим управлением теперь миллиарды долларов, — сказал Нассим, — и мы все равно ничего не знаем». Так похоже на него! Пока я писал эту статью, мы несколько раз встречались и обедали вместе. Ни с чем не сравнимое удовольствие от общения с Талебом омрачалось лишь ужасом от предстоявшей мне работы по расшифровке многих часов аудиозаписи!

Кстати сказать, Нидерхоффер за эти годы неоднократно то терял деньги, то снова зарабатывал их.

* * *

Уже после выхода этой статьи Талеб опубликовал: [О секретах устойчивости](#) и [Антихрупкость. Как извлечь выгоду из хаоса](#).