

Scott Patterson

CHAOS KINGS



Wie Wall-Street-Trader im Zeitalter
der Krisen Milliarden verdienen

Chaos Kings · Scott Patterson

Scott Patterson

CHAOS KINGS

Börsenbuch  verlag

Wie Wall-Street-Trader im Zeitalter
der Krisen Milliarden verdienen

Die Originalausgabe erschien unter dem Titel
CHAOS KINGS: How Wall Street Traders Make Billions In The New Age of Crisis
ISBN 978-1-9821-7993-9

German Translation copyright © 2024 by Börsenmedien AG
(CHAOS KINGS: How Wall Street Traders Make Billions In The New Age of Crisis)
Copyright © 2023 by Scott Patterson
All Rights Reserved.
Published by arrangement with the original publisher, Scribner, an Imprint of
Simon & Schuster, LLC

Copyright der Originalausgabe 2023:
© 2023 by Scott Patterson. All rights reserved.

Copyright der deutschen Ausgabe 2024:
© Börsenmedien AG, Kulmbach

Übersetzung: Rotkel e. K., Berlin
Gestaltung Cover: Daniela Freitag
Coverfoto: Midjourney
Gestaltung, Satz und Herstellung: Timo Boethelt
Lektorat: Elke Sabat
Druck: GGP Media GmbH, Pößneck

ISBN 978-3-86470-947-0

Alle Rechte der Verbreitung, auch die des auszugsweisen Nachdrucks,
der fotomechanischen Wiedergabe und der Verwertung durch Datenbanken
oder ähnliche Einrichtungen vorbehalten.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der
Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

BÖRSEN  MEDIEN
A K T I E N G E S E L L S C H A F T

Postfach 1449 • 95305 Kulmbach
Tel: +49 9221 9051-0 • Fax: +49 9221 9051-4444
E-Mail: info@plassen-buchverlage.de
www.boersenbuchverlag.de
www.facebook.com/plassenverlag
www.instagram.com/plassen_buchverlage

FÜR PAPA UND LEO

INHALT

Prolog: Willkommen in der Hölle	9
Teil 1: Schwäne und Drachen	19
Kapitel 1: Bum!	21
Kapitel 2: Ruin-Probleme!	29
Kapitel 3: Das Schlimmste kommt erst noch	45
Kapitel 4: Der Sizzler	59
Kapitel 5: Die Welt, wie Nassim Taleb sie sieht	75
Kapitel 6: Das Truthahnproblem	91
Kapitel 7: Drachenjäger	117
Kapitel 8: Das führt direkt in den Wahnsinn	129
Kapitel 9: Ein sehr dunkler Tunnel	149
Teil 2: Das Paradies der schweren Ränder	159
Kapitel 10: Träume und Albträume	161
Kapitel 11: Flash Crash	171
Kapitel 12: Der Störungscluster	187
Kapitel 13: Volmageddon	201
Kapitel 14: Das ist die Welt, in der wir leben	213
Kapitel 15: Lotterielose	225

Teil 3: Das komplexe Problem	239
Kapitel 16: Diese Zivilisation ist am Ende	241
Kapitel 17: Übergang zum Aussterben	259
Kapitel 18: Ruin währt ewig	273
Kapitel 19: Es ist höchste Zeit	289
Kapitel 20: Das Glücksspiel	307
Kapitel 21: Der Kippunkt und alles danach	317
Kapitel 22: Blindflug	331
Kapitel 23: Das große Risikodilemma	347
Kapitel 24: An der Schwelle zum Verhängnis	359
Danksagung	379
Anmerkungen	381

PROLOG

Willkommen in der Hölle

Im tiefen New Yorker Winter träumte Bill Ackman von Krankheit. Es war Januar 2020. In China breitete sich ein Virus aus, das sich in erstaunlichem Tempo vermehrte und Menschen infizierte. Die Krankheit breitete sich *exponentiell* aus – aus einem Erkrankten wurden 2, dann 4, dann 16, dann 256 und schließlich Zehntausende. Die Zahl der Todesopfer war hoch. Zwei oder drei von hundert Erkrankten starben. Er erwachte schweißgebadet aus seinem Albtraum.

Der milliardenschwere Hedgefonds-Manager begann, wie besessen zu verfolgen, was über die Krankheit berichtet wurde. Besonders beunruhigte ihn die Information, dass fünf Millionen Menschen aus Wuhan, dem Ursprungsort des Virus, geflohen waren, bevor die Stadt abgeriegelt worden war. *Sie ist nicht eingedämmt*. Viele Infizierte wussten nicht, dass sie erkrankt waren. Diese asymptomatischen Träger übertrugen die Krankheit auf fast jeden, dem sie begegneten. *Das Virus könnte sich überall ausbreiten*. Den meisten Menschen war das nicht bewusst. Sie begriffen nicht, wie schrecklich diese exponentielle Ausbreitung werden konnte. Aber das Gesetz der Wahrscheinlichkeit

ließ keinen Zweifel. Es würde schnell gehen. Die halbe Welt könnte sich infizieren. Die meisten Maßnahmen, die die Regierungen ergriffen, reichten nicht annähernd aus, um die Ausbreitung einzudämmen. Ackman sah das Unheil wie eine dunkle Wolke am Horizont aufziehen: eine globale Depression, weltweit Millionen Tote, davon rund eine Million Amerikaner.

Es war eine einfache Rechnung.

Am 30. Januar erklärte die Weltgesundheitsorganisation (WHO) den Ausbruch des tödlichen neuartigen Coronavirus zu einem globalen Gesundheitsnotstand. Trotz der zunehmenden Besorgnis riet die WHO den Ländern nachdrücklich, keine Reisebeschränkungen zu verhängen. „Es ist die Zeit für Wissenschaft, nicht für Gerüchte“, sagte WHO-Generaldirektor Tedros Adhanom Ghebreyesus. Ackman konnte es nicht glauben, dass die Menschen weiterhin munter grenzübergreifend reisten. Der letzte Tropfen, der das Fass zum Überlaufen brachte, war die Mailänder Modewoche, die im Februar trotz eines schweren Corona-Ausbruchs in Norditalien stattfand. All diese verdammten Fashionistas von überall auf der Welt würden zurück in ihre dicht besiedelten Städte jetten und das Virus überall verbreiten.

Es ist vorbei, dachte Ackman, Gründer und Chef des aktivistischen New Yorker Hedgefonds Pershing Square Capital Management. Das Virus ist nun da draußen in der Welt.

Er begann, intensiv über die milliardenschweren Investitionen seines Unternehmens nachzudenken. Sollte er alles verkaufen? Würde die Weltwirtschaft zusammenbrechen? Er besaß jede Menge Hilton-Aktien. Niemand würde mehr Hotels brauchen, wenn wir diese Pandemie nicht in den Griff bekämen. Eine weitere große Position waren die Aktien von Chipotle, der mexikanischen Fast-Food-Kette. Noch eine Zeitbombe. Als er sein Portfolio überprüfte, sah er ein Pulverfass voller Risiken. Alles könnte in die Luft fliegen. Im Vergleich zu dem Massensterben, das er kommen sah, erschien es ihm zwar unbedeutend. Aber es war sein Job.

Es fühlte sich falsch an, alles zu verkaufen. Pershing Square investierte langfristig und er glaubte, dass die Unternehmen, die er besaß, grundsätzlich stark waren. Unter normalen Umständen. Aber die Umstände waren nicht mehr normal. Er rief die Führungskräfte einiger der größten Finanzinstitute der Welt an, um herauszufinden, ob sie seine Bedenken teilten. Sie taten es nicht. Er schrieb eine E-Mail an Warren Buffett, den er als Mentor auf dem Gebiet des Value-Investing, des wertorientierten Anlegens, betrachtete, und teilte ihm mit, dass er die für Anfang Mai angesetzte viel beachtete Jahreshauptversammlung von Berkshire Hathaway wegen der bevorstehenden Seuche absagen müsse. Das allwissende Orakel von Omaha reagierte, als wäre Ackman nicht ganz bei Sinnen (Buffett sagte das Treffen dann Mitte März ab).

Anfang Februar saß Ackman in einem Konferenzraum im Büro von Pershing Square in Midtown Manhattan und erläuterte in einem Vieraugengespräch seine Bedenken bezüglich des Virus. Sein Gesprächspartner begann zu husten und Ackman stürzte panisch aus dem Raum. Er bekam Angst. Um sich selbst und davor, dass er seinen betagten Vater mit der Krankheit anstecken könnte. Langsam wurde ihm klar, dass er seine eigenen Mitarbeiter gefährdete, indem er sie weiter vor Ort für Pershing Square arbeiten ließ. Er beschloss, das Büro zu schließen und alle Mitarbeiter von zu Hause aus arbeiten zu lassen. Er befürchtete jedoch, dass es seinen Mitarbeitern Angst machen würde, wenn er als Grund dafür das Virus anführte. Sie waren sich der Bedrohung ja nicht bewusst. Deshalb behauptete er, es handle sich um einen kurzfristig angesetzten Test für den Umgang mit einem Katastrophenfall. Ingeheim befürchtete er jedoch, dass sie mit der Firma erst in einem Jahr, wenn nicht sogar später, wieder in Vollzeit ins Büro zurückkehren würden.

Am Sonntag, dem 23. Februar, begann der ergraute 50-jährige Investor nach einer Möglichkeit zu suchen, seine Firma – und seine Anleger – vor dem zu schützen, was er zunehmend für eine schnell fortschreitende weltweite Katastrophe hielt. Er hatte schon einmal

ähnliche Schritte unternommen, als das Chaos regierte. In der globalen Finanzkrise von 2008 konnte Ackman große Gewinne erzielen, indem er gegen Unternehmen wettete, die in Verbindung mit dem einbrechenden US-Immobilienmarkt standen, wie beispielsweise die US-Hypothekenfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac. Er glaubte, dass die Covid-19-Krise das Jahr 2008 geradezu lächerlich erscheinen lassen könnte. Als er auf dem Markt nach einem Ausweg suchte, stellte er fest, dass die Anleihemärkte nicht das gleiche Risiko widerspiegeln, das er sah – nicht im Entferntesten. Die Wirtschaft war so lange so stabil gewesen, dass sich die Anleger nicht vorstellen konnten, dass die Kurve irgendwo anders hingehen könnte als nach oben.

Für Ackman war das eine Chance. Er könnte gegen Anleihebündel wetten, die in Indizes zusammengefasst waren, so wie der Dow Jones Industrial Average ein Bündel von 30 großen Unternehmen ist. Wenn die Anleihe-Indizes nur ein wenig fielen, könnte er alles verlieren. Wenn sie abstürzten, würde er ein Vermögen verdienen. Das wäre eine gigantische Wette auf das Chaos.

Ackman baute schnell eine große Position auf. Er kaufte Versicherungsverträge, die als Kreditausfalltausch oder Credit Default Swaps bekannt sind, im Wert von 42 Milliarden US-Dollar auf US-Anleihen mit Investment Grade, für mehr als 20 Milliarden US-Dollar auf einen Index europäischer Anleihen und er ging eine Position von drei Milliarden US-Dollar auf Ramschanleihen ein. Insgesamt hatte er Versicherungen, die an 71 Milliarden Dollar Unternehmensschulden gebunden waren. Die Wette kostete Ackman lediglich 26 Millionen Dollar. Wie eine Feuerversicherung würde sie sich auszahlen, wenn die Anleihe-Indizes in Flammen aufgingen.

Bald darauf begannen die Anleihemärkte zu beben, da auch andere Anleger langsam erkannten, dass der Albtraum, den Ackman schon im Januar vorausgesehen hatte, wahr wurde. Ganze Branchen – Hotels, Vergnügungsparks, Restaurants, Sporteinrichtungen und -events, Fluggesellschaften, die Unterhaltungsindustrie – könnten in Konkurs

gehen, wenn Covid-19 außer Kontrolle geriete. Andere Investoren wollten plötzlich die gleiche Versicherung, die Ackman billig gekauft hatte. Die Preise begannen zu steigen. Wenig später schossen sie regelrecht in die Höhe. Irgendwann stiegen die Kurse so stark an, dass seine Position ein Drittel des von Pershing Square verwalteten Vermögens ausmachte.

Am Nachmittag des 12. März, an einem Donnerstag, überprüfte Ackman im Homeoffice seine Positionen. Sie waren schon seit Tagen am Steigen, aber jetzt gingen sie durch die Decke. Er hatte an diesem Tag 780 Millionen Dollar verdient. Das konnte nicht lange so weitergehen. Er hatte Gerüchte gehört, dass das Weiße Haus und die US-Notenbank darüber nachdachten, in die Märkte einzugreifen, um dem Gemetzel Einhalt zu gebieten.

Zeit zu verkaufen. Nur wenige Wochen nach seiner Wette machte er schnell Kasse. Er veräußerte seine Positionen in Höhe von 4,5 Milliarden US-Dollar in den Investment-Grade-Wetten, 4 Milliarden US-Dollar in den europäischen Positionen und 400 Millionen US-Dollar in den Ramschanleihen. Das bedeutete einen Gewinn von 2,6 Milliarden Dollar, mit dem er einen Teil der Verluste von Aktien, die er gehalten hatte, auszugleichen versuchte. Der Aktienmarkt war nach Beginn der Covid-19-Panik um schwindelerregende 30 Prozent eingebrochen.

Dann tat Ackman etwas Verrücktes. Etwas richtig Verrücktes. Er nahm den Ratschlag von Baron Rothschild wörtlich, dann zu kaufen, wenn in den Straßen das Blut fließt, und er kaufte mit seinem Gewinn erneut Aktien. Er kaufte Aktien von Hilton, Berkshire Hathaway, Starbucks, Lowe's und noch ein paar mehr. Und zwar im März, als die Pandemie gerade so richtig an Fahrt aufnahm.

Das war ein mutiger Schritt. Vielleicht war es sogar dumm. Die meisten Anleger taten in ihrer Panik alles, außer Aktien zu kaufen. Ackman befürchtete, dass alles umsonst gewesen wäre, wenn die USA die Pandemie nicht in den Griff bekämen. Mit wachsendem Entsetzen

PROLOG - WILLKOMMEN IN DER HÖLLE

sah er in den Nachrichten Bilder von Teenagern, die Spring Break in Fort Lauderdale feierten. In der Nacht zum 17. März konnte er nicht schlafen, nachdem er weitere beunruhigende Nachrichten über den Ausbruch in Wuhan gehört hatte. Am nächsten Morgen wandte er sich auf Twitter direkt an Präsident Trump:

@BillAckman

Mr President, uns bleibt nichts anderes übrig, als das Land für die nächsten 30 Tage herunterzufahren und die Grenzen zu schließen. Sagen Sie allen Amerikanern, dass Sie uns in einen verlängerten Spring Break zu Hause mit der Familie schicken. Lassen Sie nur die unbedingt notwendigen Dienstleistungen weiterlaufen. Die Regierung zahlt die Löhne, bis wir wieder weitermachen. Durch die exponentielle Entwicklung kostet jeder Tag, den wir den Lockdown hinauszögern, Tausende, bald Hunderttausende und dann Millionen von Menschenleben und zerstört die Wirtschaft.

Scott Wapner, ein Moderator des Finanznachrichtensenders *CNBC*, sah den Tweet und rief Ackman an. „Das klingt ernst“, sagte Wapner und fragte ihn, ob er auf Sendung sprechen würde. Ackman stimmte zu.

„Willkommen in der Hölle“, sagte Ackman zu Wapner – und zu den Zehntausenden von Zuschauern der Sendung, von denen viele an der Wall Street arbeiteten. „Die meisten Menschen sind es nicht gewohnt, täglich über exponentielles Wachstum nachzudenken. Als ich meine Berechnungen durchführte, haben mir die Gesetze der Wahrschein-

lichkeit gesagt, dass sich dieses Ding überallhin ausbreiten wird; 50 Prozent der Weltbevölkerung werden sich infizieren.“

Millionen von Amerikanern hätten das Virus wahrscheinlich bereits, sagte er. „Warum sollte sich diese Sache nicht in alle Ecken der Welt ausbreiten? Warum sollte sich nicht jeder anstecken? Die einzige Möglichkeit, mit dem Virus fertigzuwerden, wäre, die Weltwirtschaft stillzulegen.“

Er wiederholte seine Forderung nach einem nationalen 30-tägigen Lockdown. „Das Amerika, wie wir es kennen, wird untergehen, wenn wir das jetzt nicht machen“, sagte er. Der Kanarienvogel in der Kohlenmine sei New Yorks Chinatown, sagte er Wapner. Dort gingen die Menschen bereits nicht mehr in die Restaurants und viele müssten schließen. Betroffen wären alle, von den Hilfskräften über die Kellner bis hin zu den Unternehmern, denen die Restaurants gehören. Und genau das würde mit der gesamten US-Wirtschaft geschehen, wenn nicht sofort offensive Maßnahmen ergriffen würden.

Der notorisch großspurige, ja überhebliche Hedgefonds-Manager klang verängstigt, richtiggehend entsetzt. Das war er auch. „Ein Tsunami ist im Anmarsch, das ist ganz deutlich zu spüren, die Flut rollt an. Und am Strand spielen und amüsieren sich die Leute, als ob nichts wäre. Das ist das Gefühl, das ich in den letzten zwei Monaten hatte. Meine Arbeitskollegen hielten mich für verrückt. Verrückt!“

Ackmans Tirade beunruhigte die Zuschauer. Er zählte zu den bekanntesten Hedgefonds-Managern in Amerika – ein Meister unter den Größen der Finanzwelt – und hatte seine Karriere auf öffentlichkeitswirksamen Investitionen in bekannte Marken wie Starbucks und Wendy's aufgebaut. Wenn Ackman sich an einer Aktie beteiligte, sorgte dies für Schlagzeilen. Er war sogar noch bekannter für seine pessimistischen Wetten, wie beispielsweise eine 1-Milliarde-Dollar-Position gegen Herbalife Nutrition, ein Unternehmen für Nahrungsergänzungsmittel, das Ackman als Schneeballsystem bezeichnete. Eine Wette, die ihn gegen Carl Icahn stellte – und die Ackman bekanntermaßen verlor.

Während Ackman sprach, brach der Markt, der im Laufe des Tages bereits stark gefallen war, ein. Der Kurs fiel so schnell, dass der Handel eingestellt wurde. Als der Markt wieder öffnete, lag der Dow Jones mehr als 2.000 Punkte im Minus. Der *Guardian* bezeichnete Ackmans Auftritt als „fast schon hysterisch“ und „sehr schwarzmalersisch“. *Forbes* bezeichnete den Auftritt als „überzogen“ und Ackman selbst als „Hedgefonds-Manager, der zum Hobby-Gesundheitsexperten mutiert ist“.

Doch es war nicht Ackmans Diagnose der biologischen Eigenschaften des Coronavirus, die ihn im Januar die Bedrohung durch das Virus erkennen ließ. Vielmehr war er deshalb nervös, weil er verstanden hatte, wie *beunruhigend schnell* und unkontrolliert sich das Virus ausbreitete. Er verstand die *nicht lineare Mathematik*, die zugrunde liegt, wenn etwas Kleines immer größer wird, wie eine Kugel Schnee, die einen Hügel hinunterrollt. Dieses Verständnis ist der Schlüssel zum Risikomanagement – nicht nur an der Wall Street, wo es immer wieder zu Pleiten kommt, sondern in der gesamten Wirtschaft einer Welt, die allem Anschein nach immer riskanter wird. Er ahnte die Krise vor den meisten anderen Menschen, sogar vor vielen professionellen Epidemiologen, die vor überzogenen Reaktionen warnten, solange nicht mehr Informationen über das Virus vorlagen, weil er sich auf das zerstörerische Risiko der exponentiellen Ausbreitung gefasst gemacht hatte. Ackman wusste, dass das Virus tödlich war.

Also tat Ackman, was alle guten Chaos-Könige tun. Er geriet früh in Panik. Denn wenn man starr wie ein Reh im Scheinwerferlicht abwartet, was wohl passieren wird, wenn man erst versucht, besser zu verstehen, was da vor sich geht, wenn man mehr Informationen und Daten zu sammeln versucht, während sich die Krise schon entfaltet, dann ist es bereits zu spät. Das Kind ist schon in den Brunnen gefallen. Der Drops ist gelutscht. Die Messe ist gelesen.

Kritiker sagten, dass er nur sein eigenes Süppchen kochte und versuchte, den Markt zu drücken, um mit seinem großen Leerverkauf mehr zu verdienen. Aber Ackman hatte schon lange vor dem Interview

einen großen Teil abgestoßen und begonnen, jede Menge Aktien zu kaufen – so viel verriet er Wapner. Das heißt, ein Zusammenbruch des Aktienmarktes hätte ihm geschadet. Was ihn antrieb, war zu verhindern, dass der Drops bald gelutscht und die Messe gelesen sein würde. Und er wollte sich und seine Investoren schützen. Obwohl Trump seine Warnung nicht beachtete, stellte sich heraus, dass seine verrückte Wette auf Aktien inmitten des Wahnsinns ziemlich gut funktioniert hatte. Beflügelt von Rekordausgaben der Federal Reserve und Billionenhilfen des Kongresses erholte sich der US-Aktienmarkt nach dem Schockabsturz im März wieder und begab sich auf eine nie da gewesene Rally. Ackmans Investitionen brachten schließlich eine weitere Milliarde Dollar ein, sodass er mit seiner 26-Millionen-Dollar-Wette einen Gesamtgewinn von 3,6 Milliarden Dollar erzielte – ein Geschäft, das *Barron's* später als eines der größten aller Zeiten bezeichnete.

Ackman war nicht der Einzige, der das Wesen des explosiven exponentiellen Risikos Anfang 2020 verstand – und dass Milliarden damit verdient werden konnten. Ein anderer Händler, der sich in jenem Winter in die eisigen Wälder Nord-Michigans zurückgezogen hatte, hatte ebenfalls eine gigantische Wette auf einen Crash abgeschlossen. Er war einer der ursprünglichen Könige des Chaos.

TEIL 1

Schwäne und Drachen

1

Bum!

Mark Spitznagel starrte verblüfft auf seinen Computerbildschirm. Es war der 16. März 2020 und noch früh am Morgen. Er konnte nicht glauben, wie dysfunktional die Märkte auf der ganzen Welt geworden waren. Die globalen Märkte waren praktisch tot. Nichts wurde gehandelt. Anleger, die verzweifelt versuchten, aus ihren Positionen auszusteigen, um erdrückende Verluste zu vermeiden, konnten dies nicht, da alles, von Aktien über Rohstoffe bis hin zu Anleihen, ins Leere lief. Die Händler konnten nicht einmal US-Staatsanleihen verkaufen – T-Bonds, den Vermögenswert mit der höchsten Liquidität der Welt. Es war, als ob der Wert der amerikanischen Staatsanleihen auf null gesunken wäre.

Als sich die Covid-19-Pandemie Anfang 2020 ausbreitete, gerieten die Finanzmärkte auf der ganzen Welt ins Wanken und brachen schließlich zusammen. Anfang März schienen beispiellose tägliche Kurseinbrüche von mehr als 2.000 Punkten beim Dow Jones gefolgt von rasanten Erholungen um ebenso viele Punkte die Norm geworden zu sein. Der Markt war so volatil wie nie zuvor.

Das war *gut* für Spitznagel, den Gründer von Universa Investments, einem Hedgefonds mit einer einzigartigen Strategie, die vom Chaos auf den Märkten profitierte. Der Händler arbeitete von zu Hause aus in seinem jahrhundertealten Blockhaus auf der dicht bewaldeten Halbinsel von Northport Point, Michigan. Er war in der Woche zuvor dorthin geflogen, um bei seiner Familie zu sein, als nach und nach das ganze Land in den Lockdown ging. Von seinem Fenster aus konnte er über die Northport Bay am Michigansee hinweg die schneebedeckten Hügel von Idyll Farms sehen, wo er und seine Frau Ziegen züchteten und preisgekrönten Käse herstellten.

Spitznagel hatte sich auf Momente wie diesen vorbereitet, seit er in den 1980er-Jahren als 16-Jähriger staunend auf das Chaos eines Chicagoer Handelsplatzes gestarrt hatte. Der Sohn eines Pfarrers hatte eine vielversprechende Karriere als Konzertmusiker – mit einem Studienplatz an der Juilliard School – aufgegeben, um eine Laufbahn als Rohstoffhändler einzuschlagen. Er hatte sich von den untersten Rängen des Chicago Board of Trade, der dortigen Handelsbörse, bis in leitende Positionen bei den New Yorker Banken hochgearbeitet und 1999 schließlich einen innovativen Hedgefonds namens Empirica Capital mitgegründet. Spitznagel war ein geborener Händler. Als im März 2020 auf den Weltmärkten das Chaos losbrach, blieb er ganz ruhig.

Er kommunizierte via Audio und Video mit seinem kleinen Händlerteam in der Universa-Zentrale im 20. Stock eines am Meer gelegenen Hochhauses in Miamis Coconut Grove und überwachte die fein kalibrierten Handelspositionen des Unternehmens, die speziell darauf ausgerichtet waren, vom Chaos zu profitieren. Er beobachtete die implodierenden Märkte mit einer Mischung aus Schrecken und Faszination. Universa, wo das Risiko von 4,3 Milliarden Dollar für Kunden in aller Welt verwaltet wurde, hatte sich seit Jahren auf eine solche Katastrophe vorbereitet.

Spitznagel, schlank und hochgewachsen, mit rasiertem Kopf und Geheimratsecken, war der Gründer und Chefarchitekt von Universa,

einer Handelsmaschine mit einer Strategie, die Ende der 1990er-Jahre zusammen mit Spitznagels langjährigem Kollegen Nassim Nicholas Taleb bei Empirica entwickelt worden war. Der libanesisch-amerikanische Händler und Mathematiker Taleb wurde später zu einem weltberühmten Autor, der mit Bestsellern wie „Der Schwarze Schwan“ und „Antifragilität“ bekannt wurde. Als Empirica ins Leben gerufen wurde, war er ein unbedeutender Professor für quantitative Finanzwirtschaft an der New York University mit Erfahrung im Handel mit komplexen Finanzinstrumenten, die als Derivate bekannt sind. Er war zu der Überzeugung gelangt, dass die Finanzmärkte und -institute weitaus riskanter geworden waren, als vielen bewusst war. Er hatte am Schwarzen Montag im Oktober 1987, als der Dow an einem einzigen Tag um 22,6 Prozent fiel, ein Vermögen gemacht. Wie Spitznagel hatte er alle Krisen der 90er-Jahre miterlebt – den Konkurs von Orange County (Kalifornien) im Jahr 1994, die durch Währungsabwertungen ausgelöste Asienkrise von 1997 und den Zusammenbruch des riesigen Hedgefonds Long-Term Capital Management im Jahr 1998, nachdem dieser unter anderem völlig unangebrachte Wetten auf russische Schuldtitel abgeschlossen hatte. Taleb hatte begonnen, solche Krisen als Schwarze Schwäne zu bezeichnen – höchst unwahrscheinliche Ereignisse, die niemand vorhersehen konnte (wie einen plötzlichen Börsencrash). Einst dachten die Europäer, alle Schwäne seien weiß ... bis sie in Australien schwarze Schwäne entdeckten. Ein Schwarzer Schwan ist also etwas, das völlig aus dem Rahmen fällt, etwas, das sich allen bisher bekannten Kategorien und Annahmen entzieht.

Im Jahr 1999 war das alles nur Theorie. Um diese Theorie zu testen, legten Taleb und Spitznagel Empirica auf, einen Hedgefonds, der darauf ausgelegt war, enorme Gewinne aus Crashes zu erzielen. Sie nannten sich selbst Krisenjäger. Es war der ultimative Bärenmarkt-Fonds, der erste seiner Art. Im Gegensatz zu fast allen anderen Handelsunternehmen, die in Bullenmärkten Geld verdienten, machte Empirica *nur dann* ein Vermögen, wenn der Bär brummend aus seiner Höhle

auftauchte. Jeden Tag kaufte der Fonds Positionen, die bei einem sehr starken Rückgang der Aktien extreme Gewinne abwarfen. Für gewöhnlich waren die Transaktionen mit kleinen Verlusten verbunden – der Markt stürzte nicht ab, die Trades erwiesen sich als wertlos. Aber als der Markt *tatsächlich* zusammenbrach, wurden die Positionen von Empirica sehr wertvoll.

Taleb und Spitznagel hörten mit Empirica im Jahr 2004 auf. Unter anderem auch deshalb, weil Taleb die tägliche Hedgefonds-Arbeit nicht gefiel und er sich aufs Schreiben konzentrieren wollte, nachdem sein erstes Buch für ein breites Publikum, „Narren des Zufalls“, ziemlich erfolgreich gewesen war (in den 1990er-Jahren hatte er ein Fachbuch mit dem Titel „Dynamic Hedging“ geschrieben). Spitznagel, der nie etwas anderes als Händler hatte werden wollen, legte die Strategie 2007 bei Universa neu auf – und perfektionierte sie. Taleb wurde zwar als leitender wissenschaftlicher Berater bei Universa geführt, war jedoch nie in die täglichen Unternehmensabläufe eingebunden. Stattdessen nutzte die Firma seine weltweite Bekanntheit als Schriftsteller und Denker, um die Aufmerksamkeit wohlhabender Investoren zu gewinnen.

Universa hatte während der globalen Finanzkrise von 2008 ein Vermögen verdient, ebenso in anderen turbulenten Zeiten wie bei dem Flash Crash von 2010, der Herabstufung der US-Schulden im Jahr 2011, einer unerwarteten Marktentwicklung im Jahr 2015, die Universa in weniger als einer Woche eine Milliarde US-Dollar einbrachte, sowie bei anderen starken Volatilitätsanstiegen, wie dem sogenannten *Volmageddon* von 2018. Universa nannte die Strategie das Black Swan Protection Protocol. Dessen Ziel war es, die Anleger vor Schwarzen Schwänen zu schützen.

Und was sich im März 2020 für die Märkte und die Weltwirtschaft abzuzeichnen schien, war der ultimative Schwarze Schwan – schlimmer als alles, was die Welt seit der Großen Depression in den 1930er-Jahren erlebt hatte. Die Volkswirtschaften kamen zum Stillstand und Arbeiter

und Familien verschanzten sich in ihren Häusern. Millionen von Amerikanern waren plötzlich arbeitslos. Mitte März befand sich der Wert von Aktien, Anleihen und Rohstoffen im freien Fall.

Während Spitznagel den Zusammenbruch des Marktes von Northport Point aus verfolgte, waren die Händler von Universa am 16. März die ganze Nacht wach geblieben, um die Positionen des Unternehmens zu verwalten, während die Turbulenzen von Hongkong über Europa bis in die USA schwappten. Gegen 5:00 Uhr am Montagmorgen kamen einige leitende Händler in das Büro der Firma. Im Hintergrund erklangen die beruhigenden Akkorde einer Bach-Kantate. Andere arbeiteten aufgrund der Pandemievorgaben des Unternehmens von zu Hause aus. Das Universa-Team, bestehend aus 16 Programmierern und Händlern – Doktoranden, Computerfreaks, Mathematikern –, war erschöpft. Aber sie hatten wenig Zeit zum Ausruhen. Nachdem er sich durch die chaotische Eröffnung des Tages gearbeitet hatte, stieg Spitznagel in ein Privatflugzeug und hob von einem Grasflugplatz in der Nähe seines Hauses in Michigan ab. Am Nachmittag hatte er seinen Stammsitz an einem Schreibtisch neben einem bodentiefen Fenster eingenommen, mit weitem Blick auf Miami und das smaragdgrüne Wasser der Biscayne Bay.

„Denkt dran, wir sind Piraten! Nicht die Marine“, rief er von Zeit zu Zeit seinen besten Derivatehändlern zu und bezog sich dabei auf einen Satz von Steve Jobs („Es ist besser, Pirat zu sein, als zur Marine zu gehen“).

Covid-19 hatte Schockwellen durch das globale Finanzsystem gejagt. Der Dow Industrial Average stürzte an jenem Montag um 13 Prozent ab und verzeichnete damit den zweitgrößten Einbruch innerhalb eines Tages nach dem Schwarzen Montag von 1987. Die Anleihemärkte erstarrten. Geldmarktfonds verzeichneten die größten Abflüsse seit ihrem Bestehen. Kleinstanleger wurden vernichtet. Wall-Street-Veteranen hatten so etwas noch nie gesehen – nicht einmal während der globalen Finanzkrise. „Die Finanzkrise 2008 war ein Autounfall in

Zeitlupe“, sagte Adam Lollo, Leiter der Abteilung für kurzfristige Kredite bei der Citigroup, dem *Wall Street Journal*. „Das hier war eher ein heftiges ‚Bum‘“¹

In der darauffolgenden Woche, als die dramatische Volatilität den Markt in den Abgrund riss, kam die kleine Gruppe von Universahändlern kaum ins Bett. Viele schliefen nur ein paar Stunden am Stück auf der Bürocouch oder in ihren Homeoffices, bevor sie wieder aufstanden, schnell einen Kaffee hinunterkippten und heimlich, still und leise ein Vermögen anhäuferten.

Die Investitionen von Spitznagel und seinem Team schossen in die Höhe wie eine Rakete. Ende März verzeichnete der Black Swan Protection Protocol Fund der Universa einen erstaunlichen 3-Monats-Gewinn von mehr als 4.144 Prozent. Aus Spitznagels Einsatz von rund 50 Millionen Dollar war innerhalb kürzester Zeit ein atemberaubender Gewinn von fast drei Milliarden Dollar geworden.

Die Erträge waren so astronomisch, dass einige Experten skeptisch wurden. Einige behaupteten, solche Renditen seien *unmöglich*. Aaron Brown, der viele Jahre Risikomanager an der Wall Street war – und ein alter Freund von Nassim Taleb –, fragte sich, ob Universa wohl auf einen Crash spekulierte. Ob also Spitznagel, als er das Chaos kommen sah, die Einsätze des Unternehmens erhöhte und sie größer machte, um eine bessere Rendite zu erzielen. Spitznagel sagte, Universa habe *nie* spekuliert. Das Unternehmen habe seine Kunden immer gleich gut vor Crashes geschützt und nie etwas daran geändert, egal was auf dem Markt passierte.

Brown war sich da nicht so sicher.

„Sie leugnen es, aber es muss eine Art Prognosefaktor geben, den sie nicht offenlegen“, sagte Brown zu mir. „Ohne das geht so etwas nicht. Vielleicht haben sie das Geheimnis des Erfolgs entdeckt, aber das passt alles nicht zusammen. Sie machen es so viel besser als alle anderen.“

Spitznagel würde zumindest dem letzten Punkt zustimmen.



Wenngleich Nassim Taleb das Konzept des Schwarzen Schwans populär gemacht hatte, war Universa ganz und gar das Kind von Spitznagel. Nach dem Ende von Empirica wurde Taleb zu einer Art prominentem Denker und philosophischem Pionier, der sein Black-Swan-Konzept weit über den Handel und die Finanzwelt hinaus bekannt machte. Sein Herzenswunsch war es, als Wissenschaftler und Philosoph bekannt zu werden, nicht als Händler (obwohl Talebs Engagement bei Universa ihn sagenhaft reich machte und die Einnahmen aus dem Fonds die beträchtlichen Gewinne aus seinen Bestsellern bei Weitem übertrafen).

Ein Bereich, mit dem er sich beschäftigt hatte, waren Pandemien, ein besonders tödlicher Schwarzer Schwan. Im Jahr 2010 sagte er im *Economist* voraus, dass die Welt mit „schweren biologischen und elektronischen Pandemien konfrontiert sein wird – ein weiteres Geschenk der Globalisierung“.² In „Antifragilität“, seinem 2012 erschienenen Nachfolgewerk zu „Der Schwarze Schwan“, schrieb er, dass die Globalisierung das Risiko globaler Krankheitserreger erhöhen würde, „als wäre die ganze Welt ein riesiger Raum mit engen Ausgängen und Menschen, die alle zu denselben Türen rennen“. In einem Paper von 2014 mit dem Titel „The Precautionary Principle“ (Das Vorsorgeprinzip) schrieben er und mehrere Mitautoren, dass „das eng miteinander verbundene globale System darauf hinweist, dass eine einzelne Abweichung letztendlich die Summe ihrer Auswirkungen dominieren wird. Beispiele hierfür sind Pandemien, invasive Arten und Finanzkrisen.“³

Mit anderen Worten: In der heutigen hochmobilen, supervernetzten Welt ist die Gefahr von Extremereignissen wie Pandemien größer denn je. Im Januar 2020 hatte Taleb es kommen sehen und Alarm geschlagen. Seine Warnung wurde fast vollständig ignoriert.