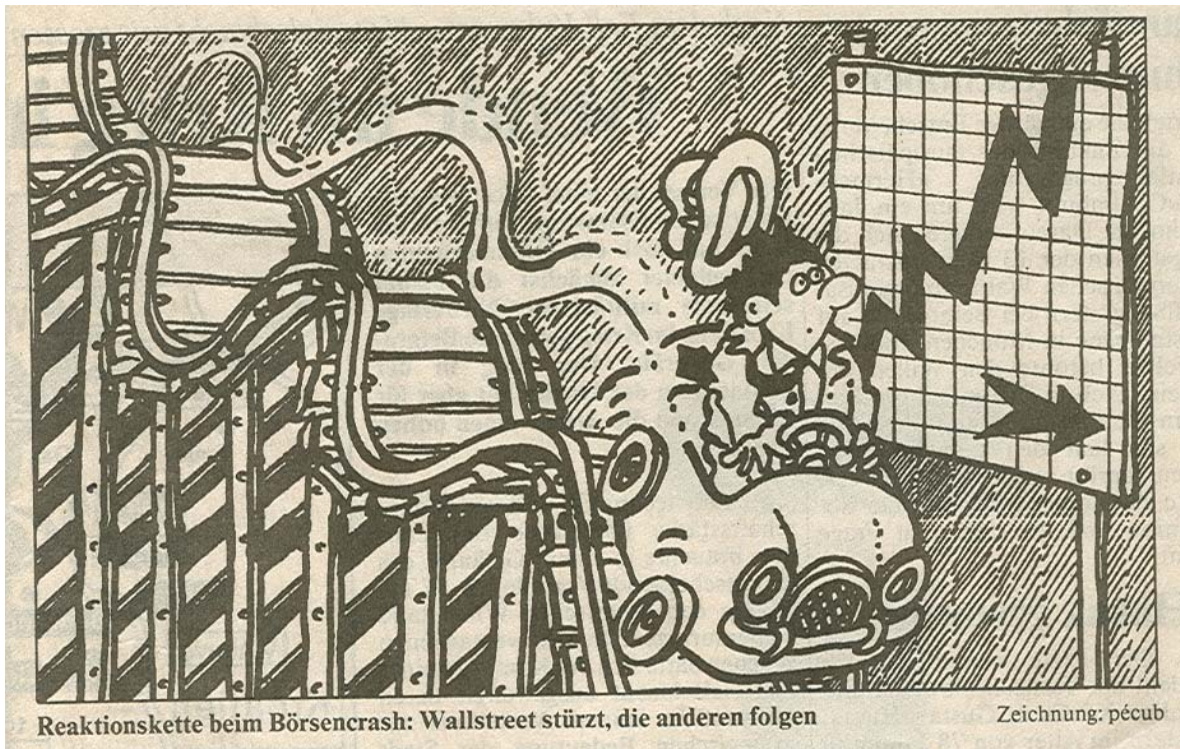




Reaktionskette beim Börsencrash: Wallstreet stürzt, die anderen folgen

Zeichnung: pécub

## Regiert der Zufall die Börse?

Crash in New York und überbordende Reaktionen / Von Klaus Spremann

**Nach dem Kurssturz an der New Yorker Börse hat sich die Baisse gestern an den europäischen Börsen nur geringfügig fortgesetzt. Vor allem der Dollar geriet unter Druck. Die Börse sei zwar kein Spielcasino, zum täglichen Börsengeschehen gehörten aber Kursschwankungen, erklärt Klaus Spremann, Direktor am Schweizerischen Institut für Banken und Finanzen der Hochschule St. Gallen.**

Am späten Abend des vergangenen Freitag erreichte Europa die Meldung: Im Verlauf der New Yorker Börsensitzung war es zu einem stetigem und ausgeprägten Kursverfall gekommen. An diesem einen Tag sind die Kurse um durchschnittlich vier Prozent gefallen. Der fünftschwerste Crash in der Börsengeschichte Amerikas hatte sich ereignet.

Wie immer gibt es gute Erklärungen für die Geschehnisse im nachhinein, und auch dieser Crash hatte die alte Regel bestätigt. Auslöser und Situation sind stets andere. Prognosen fallen deshalb schwer. Wie es scheint, regiert der Zufall die Börse.

Vielleicht regiert an der Börse auch die Psychologie extremer Reaktion, die Kleinigkeiten aufbauscht, sowohl im guten wie im schlechten. Aber selbst wenn

Psychologie so ausschlagend: wäre: Die Börsenstimmung wirkt wie zufällig einmal in der einen oder der anderen Richtung. Das Zufällige macht die Börse für viele zu einem Spielcasino.

Neu war bei diesem Crash lediglich, dass die ersten Analysen so schnell vorlagen: die Fernsehgesellschaft CNN sandte am Samstagmorgen Erklärungen aus, die US-Broker für die Ereignisse gaben. Diese frühen Berichte gaben bereits ein ziemlich klares und differenziertes Bild: Zwei, für Aktionäre negative Informationen bewirkten eine neue Einschätzung zukünftiger Unternehmensgewinne. Diese Informationen betrafen eigentlich nur zwei Branchen: die Biochemie und die Banken.

Psyche über Verstand?

Der Kursverfall jedoch, hätte isoliert, auf diese beiden Branchen oder zumindest auf die USA beschränkt bleiben können. Absehbar war auch bei diesem Crash die Reaktionskette: Gestern früh konnte man vom Kursverfall an der japanischen Börse erfahren; zahlreiche europäische Aktionäre wurden nervös. Sie gaben Verkauforders, um sich gegen weitere Vermögensverluste zu sichern, die, bislang nur rein «theoretisch denkbar», auf einmal konkrete Möglichkeit wurden. Die, Zürcher Börse verzeichnete gestern einen Kursrückgang von über 2 Prozent.

Der Grund für jeden Flächenbrand an der Börse: *Der Mensch denkt in Analogien*. Gefahr auch wenn sie nur in benachbarten Bereichen auftritt, Kehrt seihe Zuversicht in Angst. Deshalb, sagt eine Börsenweisheit, ist Kapital so scheu wie ein Reh. Man muss hinzufügen: Aktionäre sind nicht nur scheu, zu einem guten Teil geben sie sich wie Herdentiere. Der Vermögensverwalter spricht von «zyklischem Anlageverhalten» und versucht deshalb, sich ein Bild auch von der psychischen Kondition seines Klienten zu verschaffen um herauszufinden, wie weit er ihm anti-zyklische Geldanlagen zumuten darf.

## Ein Spielcasino?

Man könnte deshalb vermuten, die Börse sei zwar kein Casino, wohl aber ein *Schaufenster überbordender Emotionen*. Zweifellos tragen die Reaktionsmuster dazu bei, dass es kurzfristig zu Überreaktionen kommen kann, bei einem Kurseinbruch ebenso wie bei Kurssteigerungen. Die «Hausse nährt die Hausse», und ganz ähnlich ist es in der Baisse oder bei einem Crash.

Diese *Überreaktionen sind aber nicht grenzenlos*: Sie werden von anderen Marktteilnehmern gesehen, die sie zu eigenem Vorteil nutzen: Im Frühjahr 1991 waren die Aktien der Schweizer Gesellschaften vergleichsweise tief bewertet. Dies war allen bekannt. Viele fürchteten, die Kurse könnten sich noch weiter zurückbilden. Die allgemeine Meinung war, man solle mit Engagements vorsichtig und zurückhaltend sein. Einige Anleger kauften jedoch die Aktien ängstlicher Aktionäre auf, was ihnen bis heute, innert eines halben Jahres, gut 25% Kapitalgewinne gebracht hatte. Denn plötzlich, unvorhersehbar, begann eine Hausse, und es war für die meisten zu spät, auf den fahrenden Zug zu springen.

An jeder Börse handeln also rationale Anleger, die psychisch begründete Überreaktionen anderer ausnutzen und so kompensieren. Es gibt zwar die rein psy-

chische Überreaktion gewisser Aktionäre, aber eben nicht alle Anleger handeln so. Die Möglichkeit, Emotionen der anderen in eigenes Geld umzusetzen, ruft diejenigen, die sich bei ihren Börsentransaktionen eher fundamental begründeten Werten orientieren.

### **Warum so schnell?**

Kursentwicklungen an den Aktienbörsen erfolgen immer schnell. Für die privaten Anleger wirkt das überraschend, manchmal auch zu plötzlich für den professionellen Investor. Jeder der eine Information erhält, die von Bedeutung für den Kurs von Wertschriften ist, möchte sie in Geld umsetzen. Dazu muss er sich beeilen, denn Informationen erreichen schnell auch die anderen. Nur wer vor den anderen reagiert, kann Informationen in Geld umsetzen. Der Informierte wird also so schnell wie möglich agieren. Das macht das Börsengeschehen hektisch.

Die Hektik bringt auch Vorteile mit sich: alle überhaupt beschaffbaren Informationen stecken fast augenblicklich in den Kursen, und darauf kann sich der Privatanleger verlassen. Herr oder Frau Jedermann können deshalb, ohne sich der Mühe eigener Informationsbeschaffung zu unterziehen, darauf vertrauen, dass sie die Wertschriften zu einem «fairen» Kurs kaufen oder verkaufen können. *Fair* heisst, dass keiner über Informationen verfügt, die in den Kursen noch nicht berücksichtigt wären.

Während früher die Hauptfunktion der Börse darin lag, den Handel mit Wertschriften zu bewerkstelligen, ist es die Hauptfunktion der modernen Börse, wirtschaftliche Informationen in Kurse umzusetzen und als Kursnotierungen allgemein bekanntzugeben. Solange es neue Wirtschaftsmeldungen gibt, solange werden wir es mit schwankenden Kursen zu tun haben. Sonst würde die Börse ihre Funktion nicht mehr erfüllen.