Zeitschrift: Horizonte : Schweizer Forschungsmagazin

Herausgeber: Schweizerischer Nationalfonds zur Förderung der Wissenschaftlichen Forschung

Band: - (2003)

Heft: 59

Artikel: Handel mit Gerüchten

Autor: Merz, Andreas

DOI: https://doi.org/10.5169/seals-553258

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 13.07.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

VON ANDREAS MERZ

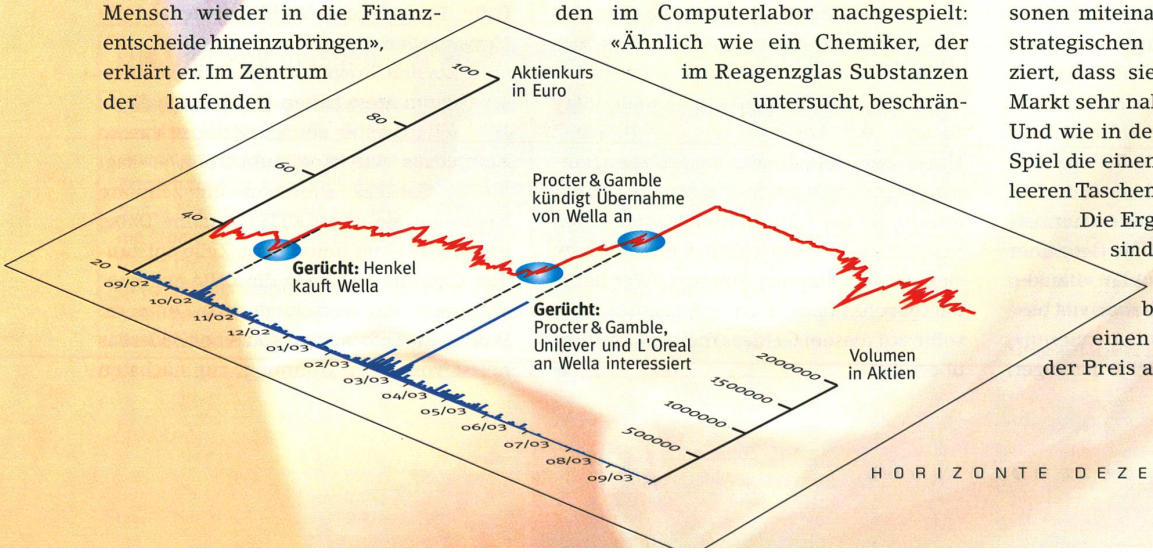
BILD KEYSTONE

Handel mit Gerüchten

Ein Gerücht kann an der Börse ebenso viel wert sein wie eine seriöse Nachricht – egal, ob jemand daran glaubt oder nicht. Anhand von Versuchen im Computerlabor durchleuchten Thorsten Hens und sein Team an der Universität Zürich die irrationalen Seiten der Finanzmärkte.

«Eigentlich ist es widersinnig», sagt Thorsten Hens, «doch irrationales Verhalten an der Börse macht Sinn.» Der Professor am Institut für Empirische Wirtschaftsforschung der Universität Zürich geht im Rahmen des Nationalen Forschungsschwerpunkts «Finrisk» (Bewertung und Risikomanagement im Finanzbereich) den ökonomischen und psychologischen Grundlagen von Finanzmärkten nach: «Es geht darum, den Faktor Mensch wieder in die Finanzentscheide hineinzubringen», erklärt er. Im Zentrum der laufenden Forschungstätigkeit steht Irrationalität: «Wir wollen herausfinden, wie es an der Börse zu klassischen Fehlbeurteilungen kommen kann, also zum Beispiel zu so genannten spekulativen Blasen.»

Zurzeit beschäftigen sich Hens und sein Team mit Gerüchten: In einem ersten Schritt befragten die Wissenschaftler rund 200 Börsenhändler über die Verbreitung und die Auswirkungen von Gerüchten an ihrem Arbeitsplatz. Die wesentlichen Ergebnisse wurden darauf mit Studierenden im Computerlabor nachgespielt: «Ähnlich wie ein Chemiker, der im Reagenzglas Substanzen untersucht, beschränken wir uns dabei auf einzelne Situationen», erklärt Hens. Zum Beispiel: Wie entstehen Gerüchte, und wie verbreiten sie sich? Warum werden sie geglaubt? Welchen Einfluss haben Informationsnetzwerke? Und wie können Händler aus Gerüchten Profite machen?



Spiel mit realem Geld

Die Versuchsanordnung ist einfach: Die bis zu 24 Testpersonen erhalten reales Geld, mit dem sie an der Computerbörse handeln dürfen. Bei durchschnittlichem Erfolg im Experiment verdienen sie laut Hens 20 bis 30 Franken pro Stunde. Die Spieler verfügen über ein Konto, eine Anzahl von Aktien und eine Liste mit den Verkaufs- und Kaufangeboten der anderen Händler. «Spätestens wenn sechs Personen miteinander handeln, werden die strategischen Interaktionen so kompliziert, dass sie jenen in einem grossen Markt sehr nahe kommen», erklärt Hens. Und wie in der Realität gehen nach dem Spiel die einen mit vollen und andere mit leeren Taschen nach Hause.

Die Ergebnisse der Untersuchung sind bemerkenswert: 71 Prozent der befragten Trader bestätigten, dass sie auf einen Handel einsteigen, wenn der Preis aufgrund eines Gerüchts in

Bewegung gerät. «Ein Händler mag ganz genau wissen, dass er sich nicht rational verhält», erklärt Hens, «und dennoch tut er es.» Im Labor konnte simuliert werden, was in einem solchen Fall passiert: «Vernimmt ein Trader ein Gerücht, beobachtet er erst einmal, wie sich der Kurs der entsprechenden Aktie verhält.» Falls dieser am Steigen ist, muss der Händler davon ausgehen, dass andere bereits auf das Gerücht reagiert haben: «So kann der Kurs ähnlich hoch steigen wie bei einer gesicherten Information.» Es komme einzig darauf an, ob andere Leute am Markt die Information glaubten oder nicht, zitiert Hens einen Trader. Und tatsächlich haben Gerüchte kaum einen Einfluss, wenn der Aktienkurs anfänglich sinkt.

Börse als Spielcasino

Kleinanleger können über solche Vorgänge nur den Kopf schütteln – oder die Faust ballen. «In der breiten Öffentlichkeit heisst es in solchen Fällen gerne: ‹Die Börse spinnt›», meint Thorsten Hens. Doch für den Wissenschaftler hat das angeblich irrationale Verhalten einen einfachen Grund: «Leute können davon profitieren. Die Börse ist wie ein Spielcasino, jeder versucht, auf die Schnelle etwas Geld zu machen.» Dass allerdings aus der Verbreitung von Gerüchten systematisch Profit geschlagen wird, betrachten Hens und sein Team als sehr unwahrscheinlich.

Das irrationale Verhalten hat aber sehr wohl Einfluss auf den Gang der Börse: Es kann die Kurse hochjagen und zu spekulativen Blasen führen, die früher oder später wieder platzen. Genau das hat sich in letzter Zeit an den Finanzmärkten abgespielt. «Viele Banker jammern heute über die Werte, die in den vergangenen Jahren vernichtet wurden», sagt Hens. «Dabei widerspiegeln die Kurse ja nicht den Wert, den die Aktien wirklich haben. Es geht nur um Buchwerte, die nun wieder auf dem Boden der Tatsachen gelandet sind.» Die Zürcher Wissenschaftler wollen herausfinden, wer im Börsenspiel die Gewinner und Verlierer sind. Soviel ist klar: «Banken und institutionelle Anleger haben viel bessere Möglichkeiten, sich zu informieren», erklärt Hens. Sein Rat an die Kleinanleger: «Die richtigen Grossanleger aussuchen und ihr Geld bei ihnen deponieren.»

Netzwerke für Gerüchte

In einem nächsten Schritt will Thorsten Hens nun den genauen Fluss von Informationen an der Börse untersuchen. Wesentlich zur Verbreitung von Gerüchten trägt bei, dass sich die Händler bei Kollegen danach erkundigen, wie diese eine bestimmte Information einschätzen würden. «Trader haben uns erklärt, es gebe eigentliche Netzwerke zur Verbreitung von Informationen und Gerüchten», erklärt er. Die Händler hätten Listen, die bestimmen, in welcher Reihenfolge andere informiert würden. «Wir wollen nun herausfinden, ob und wie sich diese Netzwerke bilden.»

Hens betreibt seine Untersuchungen mit den Mitteln von «Behavioural Finance», was man als Verhaltensforschung im Finanzsektor übersetzen kann. Behavioural Finance existiert seit rund 15 Jahren, ist also noch ein relativ junges Gebiet. Während sich die klassische Wirtschaftstheorie mit den rationalen Aspekten der Finanzmärkte befasst, nimmt sich Behavioural Finance der irrationalen Faktoren an. Für die langfristige Gewinnentwicklung auf 20 oder 30 Jahre hinaus könne die klassische Theorie schlüssige Antworten liefern, erklärt Hens, nicht aber für kurzfristige Schwankungen und Börsenblasen: «Die Anlagehorizonte werden immer kürzer, die kurz- und mittelfristige Entwicklung immer wichtiger.»

Die Zeit der grossen Würfe ist laut Hens in Behavioural Finance vorbei, nun müssten die Erkenntnisse in die Praxis umgesetzt werden. In der Forschung ist heute «Evolutionary Finance» angesagt, ein Modell, das die Brücke zwischen der klassischen und den neuen Theorien schlagen will. So wie Behavioural Finance die Psychologie beizieht, arbeitet Evolutionary Finance mit Ansätzen aus der Biologie: Unter den verschiedenen Anlagestrategien setzen sich am Markt nur die stärksten durch, die fehlerhaften gehen unter. Erst wenige Wissenschaftler beschäftigen sich mit Evolutionary Finance. «Wer heute wissenschaftliche Karriere machen will, sollte auf diesem Gebiet arbeiten», ist Hens überzeugt. ■

Hallo Neuron 7842! Hier Neuron 5762...

Die Kommunikation zwischen Nervenzellen ist die Grundlage unseres Gedächtnisses. Nun kann dieser Prozess im Detail beobachtet werden.

VON OLIVIER DESSIBOURG

BILDER EPFL/STUDIO25

Der Baustein, den ein Forschungsteam in Lausanne vor kurzem entdeckte, ist klein, aber für das Verstehen des Gedächtnisses strategisch bedeutsam. Mit Hilfe eines Geräts, das von und für Physiker entwickelt wurde – des Rasterkraftmikroskops –, versuchen Neurobiologen der ETH und Physiker der Universität Lausanne, die Mechanismen der Kommunikation zwischen den Nervenzellen (Neuronen) zu enträtseln. «Wenn wir das Gedächtnis verstehen wollen, müssen wir zuerst diese Mechanismen genau unter die Lupe nehmen», erklärt der Doktorand Alexandre Yersin.

Ein möglicher Anwendungsbereich der Ergebnisse, die in der renommierten Fachzeitschrift PNAS* veröffentlicht wurden, ist die Pharmazie: Mit der neu entwickelten Methode lässt sich «direkt» verfolgen, wie Gifte, Drogen und Medikamente auf die Nervenzellen wirken.

«Zu den Fragen, welche die Wissenschaftler in Atem halten, gehört auch diese: Wie schafft eine einzige Zelle etwas so Komplexes wie Kommunikation?», sagt Stefan Catsicas, Professor für zelluläre Neurobiologie an der ETH Lausanne. Dabei ist die Idee einer unterteilten Zelle entstanden. Catsicas vergleicht die Zelle mit einer Wohnung mit verschiedenen Zimmern. Damit eine Information von einer Zelle, das heisst von einer Wohnung, zur nächsten