

Die Börse als Pumpe

Die Börsen wirken mittelfristig als Pumpen zur Konzentration von Kapital: Eigentümer von grossen Kapital können auf eine Veränderung von Kursen einwirken und damit zuungunsten der übrigen (kleineren) Anleger ihr Vermögen vergrössern.

4. August 2023

Inhaltsverzeichnis

<i>Börse als effizienter Markt</i>	1
<i>Börse als Pumpe</i>	2
<i>Zyklische Kursschwankungen</i>	2
<i>Gewinnmaximierung durch Nutzung von Kursschwankungen</i>	2
<i>Verhalten der Anleger</i>	2
<i>Zunahme grosser Spekulanten</i>	2
<i>Börse pumpt Kapital von kleinen zu grossen Anlegern</i>	3

Börse als effizienter Markt

Börse als effizienter Markt

Die Börse, sowohl die Wertpapier als auch die Warenbörse, wird gemeinhin als effizienter Markt akzeptiert - auch wenn die Einschränkungen bestens bekannt sind.

Das ideale Modell eines Marktes ist durch mehrere Bedingungen gekennzeichnet¹:

- keine Präferenzen zwischen Anbietern und Nachfragern,
- grosse Zahl von Anbietern und Nachfragern,
- Markttransparenz,
- Homogenität der Güter,
- sofortige Anpassungen an Änderungen, und
- alle wollen ihren Gewinn maximieren.

In einem vollkommenen Markt stellt sich zwischen Angebot und Nachfrage ein Gleichgewicht ein und niemand macht Gewinn.

In realen Märkten sind diese Bedingungen nicht erfüllt, denn es ist das Ziel der Marktteilnehmer, Gewinn zu machen indem sie auf den Markt einwirken. Besonders Aufmerksamkeit erhalten Abreden von

¹ https://de.wikipedia.org/wiki/Vollkommener_Markt, https://en.wikipedia.org/wiki/Perfect_competition

Anbietern oder Nachfragern, die die Preise beeinflussen (Monopole, Oligopole und Kartelle).

Die Wertpapierbörsen gelten üblicherweise als die besten, real existierenden Annäherungen an den idealen Markt; gesetzliche Regelungen und Aufsichtsorgane bemühen sich, unfaires Verhalten, mit dem sich einzelne auf Kosten der Allgemeinheit bereichern, zu unterbinden.²

² Das Management einer Firma verfügt über Wissen, das, wenn es später allgemein bekannt wird, die Börsenkurse verändert; z.B. kennt das Management das Geschäftsergebnis lange bevor es publiziert wird. Menschen, mit diesen Kenntnissen sind versucht, diese an der Börse zu Ungunsten der übrigen Anleger auszunutzen, sogenanntes *insider trading* [<https://de.wikipedia.org/wiki/Insiderhandel>, https://en.wikipedia.org/wiki/Insider_trading]. Schwierigkeiten bietet die Abgrenzung was verboten ist und ein gerichtsfester Beweis davon gegenüber andern Aktivitäten zur Beeinflussung von Aktienkursen durch Gerüchte, Falschmeldungen etc..

-clearpage -

Börse als Pumpe

Börse als Pumpe

Zyklische Kursschwankungen

Die Kurse an den Börsen bewegen sich im Laufe der Zeit

- stetig aufwärts, im sehr langfristigen Mittel etwa 2% über der Inflationsrate, und
- zyklisch auf und ab.

Die unregelmässigen auf und ab Bewegungen werden durch die Differenzen zwischen den faktischen Informationen und den Erwartungen der Marktteilnehmer erzeugt. Die Informationstechnologie hat - mehrfach - bei den Marktteilnehmern Erwartungen von grossen Gewinnen bei bestimmten IT Firmen erzeugt und dann zu einem allgemeinen Anstieg der Börsenkurse von IT Firmen geführt.^{3,4}

Gewinnmaximierung durch Nutzung von Kursschwankungen

Für Anleger, die Wertschriften langfristig halten, spielen die kurzfristigen, zyklischen Kursschwankungen keine Rolle; sie erhalten aber nur den langfristigen Zuwachs als Rendite.

Viele Untersuchungen haben gezeigt, dass kaum Anleger systematisch und langfristig durch kurzfristige Spekulationen Geld verdienen können.⁵

Verhalten der Anleger

Die grosse Klasse der *kleinen* Anleger, d.h. Anleger, die an der Börse Wertschriften in einem Umfang halten, der viel kleiner als die täglichen *normalen* Börsenumsätze diese Titels sind und die somit keinesfalls den Kurs beeinflussen, hat beschränkte Information und reagiert auf diese mit Verzögerung. Diese Gruppe kauft nachdem die Kurse angezogen haben und verkauft, nachdem die Kurse schon stark gefallen sind - und verliert bei Transaktionen damit gegenüber den optimalen Verhalten. Dies ist bei jedem der vergangenen *Börsen-Crash* zu beobachten gewesen: erst wenn die Kurse beträchtlich gefallen sind, bekommen kleine Anleger *kalte Füsse* und verkaufen⁶.

Die Gruppe der *grossen* Anleger, die über Marktmacht verfügen, d.h. deren Käufe und Verkäufe Kurse beeinflussen, können dieses Verhalten der *kleinen* Anleger systematisch ausnützen, indem sie durch ihre Aktionen die Kursbewegungen auslösen und somit beim Verkauf noch von den hohen Kursen profitieren, die dann, durch ebendiese Verkäufe, sinken.⁷

Zunahme grosser Spekulanten

Wahrscheinlich durch die Versorgung der Banken mit Liquidität seit den Krisen nach dem Ende des Bretton-Woods-Systems haben sich

³ Haben sich diese Erwartungen nicht erfüllt, sind die Kurse wieder zurück gegangen, bis das nächste *Börsen-Rally* startete. Ähnlich hat der Krieg in der Ukraine auf die Kurse von Waren, besonders Öl, Gas, Getreide und Dünger gewirkt.

⁴ Übertriebene Erwartungen von Anlegern, die durch steigende Kurse ausgelöst werden und die Kurse weiter steigen lassen, werden als *Blasen* bezeichnet, weil sie plötzlich durch die Realität eingeholt werden und dann platzen. Kein neues Phänomen sondern seit dem 17. Jahrhundert bekannt. [<https://de.wikipedia.org/wiki/Spekulationsblase>]

⁵ Es wird gehofft, dass durch geschicktes Ausnützen von Kursschwankungen die Rendite verbessert werden kann: es wird in Anlagen bei niedrigem Kurs eingestiegen und dann, nachdem der Kurs gestiegen ist, mit Gewinn wieder verkauft. Ähnlich kann mit Terminverkäufen auch mit einer Erwartung von fallenden Kursen verdient werden.

In jedem Fall muss die Wette aufgehen, d.h. die Kurse müssen sich wie erwartet bewegen. Tun sie das nicht, verliert der Spekulant.

⁶ ähnlich, aber rascher springen Anleger auf steigende Kurse auf; wohl weil eine Asymmetrie in den Präferenzen zwischen potentielltem Verlust und potentielltem Gewinn mehrfach beobachtet wurde.

⁷ Oder umgekehrt, durch Leerverkäufe das Sinken der Kurse auslösen und sich dann mit billig gekauften Titeln glatt zu stellen.

grosse, spekulative Vermögen gebildet⁸. Diese ergreifen am Markt Chancen mit vermuteten Problemen, die durch ihre Handlungen zu realen Problemen und zu starken Kursausschlägen führen.⁹

Grosse Investoren können beherrschende Positionen aufbauen und sich oder ihnen nahestehende Firmen bereichern. Das führt zu Verzerrungen am Markt und behindert die *perfect competition* eines idealen Marktes.

Börse pumpt Kapital von kleinen zu grossen Anlegern

Die Asymmetrie der Information zwischen den beiden Gruppen ist so, dass die einen einen Informationsvorsprung und Marktmacht haben, so dass sie Kurs-Veränderungen auslösen können oder zumindest von den regelmässigen Kursschwankungen, die durch andere Effekte ausgelöst werden, profitieren.

Solche Veränderungen treten immer wieder auf und können in beiden Richtungen¹⁰ genutzt werden. Die kleineren Anleger verlieren dabei regelmässig, weil sie über weniger Information, Erfahrung und Kapital zum aussitzen eines Kurseinbruches haben. Damit wirkt die Börse mit den regelmässigen aber nicht vorhersehbaren Kursschwankungen als Pumpe, die Kapital von den *kleineren* Anlegern zu den *grossen* transferiert.

⁸ und noch grössere ebenso spekulativ agierende Investitionsfonds

⁹ Beispiele

Soros spekuliert gegen die englische Währung und gewinnt; das Pfund wird abgewertet. [https://de.wikipedia.org/wiki/Schwarzer_Mittwoch]

Im Zusammenhang mit dem Zusammenbruch einer amerikanischen Bank, die besonders in Kryptowährungen engagiert war, wurden 2023 aus bekannten Problemen bei *Credit Suisse* eine veritabler *bank run* der zur Übernahme durch die *SBG* geführt hat.

¹⁰ Fallende und steigende Kurserwartungen